

2025 年 09 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2025 年 H1 业绩高增，Q2 克金销售成本下降

—赤峰黄金（600988.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

 fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

✉ dufeij2@cfsc.com.cn

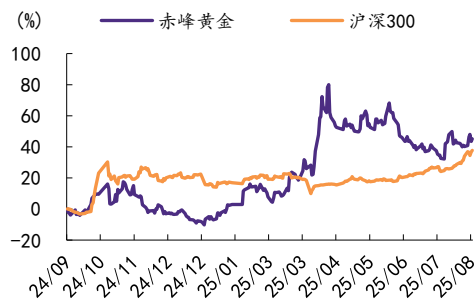
赤峰黄金发布公告：2025 年半年度营业收入 52.72 亿元，同比+25.64%；归母净利润 11.07 亿元，同比+55.79%；扣除非经常性损益的归母净利润为 11.12 亿元，同比+73.98%。

基本数据

2025-08-29

当前股价（元）	25.97
总市值（亿元）	493.5
总股本（百万股）	1,900.4
流通股本（百万股）	1,663.9
52 周价格范围（元）	15.55-32.66
日均成交额（百万元）	1,330.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《赤峰黄金（600988）：2024 年业绩大幅增长，境外矿山销售成本下降》2025-04-03
- 2、《赤峰黄金（600988）：2024 前三季度业绩大幅增长，境外矿山销售成本下降》2024-11-03
- 3、《赤峰黄金（600988）：2024H1 业绩大幅增长，重点项目有序推进》2024-09-03

投资要点

■ H1 矿产金产销量承压，金价大幅提升

矿产金板块，公司 2025 年 H1 实现产量 6.75 吨，同比-10.56%；实现销量 6.76 吨，同比-10.91%，销售单价为 699.95 元/克，较上年同期+41.42%。2025 年 H1 矿产金销售成本为 319.06 元/克，同比+11.78%，全维持成本为 355.41 元/克，同比+34.28%。

电解铜板块，2025 年上半年公司电解铜生产量 2,798.45 吨，较上年同期+4.65%；销售量 2,842.12 吨，较上年同期+5.13%；销售单价为 69718.53 元/吨，较上年同期+9.38%。

铜精粉板块，2025 年上半年公司铜精粉生产量 1187.64 吨，较上年同期+39.76%；销售量 1,115.14 吨，较上年同期+60.69%；销售单价为 20590.08 元/吨，较上年同期+128.07%。

■ Q2 矿产金产销量环比平稳，克金销售成本环比下降

矿产金分季度来看。其中 2025Q2 矿产金产量 3.42 吨，同比-13.88%，环比+2.29%；销量为 3.43 吨，同比-14.36%，环比+3.08%。

成本方面，2025Q2 公司矿产金销售成本为 284.11 元/克，同比+4.46%，环比-19.99%。2025Q2 公司矿产金全维持成本为 361.54 元/克，同比+40.33%，环比+3.57%。

港股上市赋能，资产负债与现金流优化

港股上市方面，公司于 3 月 10 日成功在联交所主板挂牌，H 股全球发售（含超额配售股份）募集资金净额约 31 亿港元，吸引亚洲、欧洲及澳洲知名机构投资者参与。不仅拓展了国际资本市场融资渠道，也优化了公司股权结构，为后续境内外矿山勘探及扩能，注入了强劲势能，使公司发展迈入全新战略阶段。

资产负债率下降，资产负债率层面，截至 6 月末公司资产负债率降至 37.19%，较 2024 年末的 47.25%下降 10.06 个百分点，主要因债务规模缩减，资产规模增加。

现金流持续向好，2025 上半年经营活动现金净流入 16.13 亿元+1203%，核心受益于矿产金销售价格上涨带动销售款增加；筹资活动现金流净额 8.46 亿元，主要因为港股上市募资及净债务规模大幅减少；投资活动现金流净额-8.66 亿元，上年同期为 3.12 亿元，变动较大原因为上年同期处置铁拓矿业收回投资款约 4.53 亿元，且本期矿山资本开支同比增加。

盈利预测

预测公司 2025-2026 年收入分别为 111.05、115.85、119.05 亿元，归母净利润分别为 28.52、32.25、34.65 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.3、15.3、14.3 倍。考虑到公司持续降本增效，金价处于景气周期。维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 矿产品成本大幅上升；2) 海外开矿政治风险；3) 汇率波动风险；4) 金价大跌风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	9,026	11,105	11,585	11,905
增长率（%）	25.0%	23.0%	4.3%	2.8%
归母净利润（百万元）	1,764	2,852	3,225	3,463
增长率（%）	119.5%	61.6%	13.1%	7.4%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.50	1.70	1.82
ROE（%）	16.5%	17.2%	16.3%	15.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	9,026	11,105	11,585	11,905
现金及现金等价物	2,747	10,203	14,528	19,072	营业成本	5,069	5,084	5,004	5,004
应收款	683	1,449	1,195	901	营业税金及附加	473	577	602	619
存货	2,540	2,837	2,810	2,818	销售费用	0	17		
其他流动资产	433	531	553	568	管理费用	492	711	741	774
流动资产合计	6,404	15,020	19,085	23,360	财务费用	155	-128	-243	-364
非流动资产：					研发费用	64	89	93	95
金融类资产	10	10	10	10	费用合计	712	688	609	523
固定资产	6,400	6,380	6,117	5,774	资产减值损失	-5	-65	-75	-80
在建工程	678	271	108	43	公允价值变动	-26	-30	-30	-30
无形资产	6,319	6,003	5,687	5,387	投资收益	79	6	6	6
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	2,824	4,671	5,276	5,659
其他非流动资产	524	524	524	524	加：营业外收入	1	9	10	12
非流动资产合计	13,924	13,182	12,441	11,733	减：营业外支出	6	50	50	50
资产总计	20,329	28,202	31,526	35,092	利润总额	2,819	4,630	5,236	5,621
流动负债：					所得税费用	833	1,389	1,571	1,686
短期借款	1,108	1,458	1,508	1,558	净利润	1,986	3,241	3,665	3,935
应付账款、票据	685	765	757	759	少数股东损益	222	389	440	472
其他流动负债	2,202	2,202	2,202	2,202	归母净利润	1,764	2,852	3,225	3,463
流动负债合计	4,051	4,494	4,540	4,594					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	600	2,200	2,300	2,400	成长性				
其他非流动负债	4,955	4,955	4,955	4,955	营业收入增长率	25.0%	23.0%	4.3%	2.8%
非流动负债合计	5,554	7,154	7,254	7,354	归母净利润增长率	119.5%	61.6%	13.1%	7.4%
负债合计	9,605	11,649	11,794	11,948	盈利能力				
所有者权益					毛利率	43.8%	54.2%	56.8%	58.0%
股本	1,664	1,900	1,900	1,900	四项费用/营收	7.9%	6.2%	5.3%	4.4%
股东权益	10,723	16,554	19,732	23,144	净利率	22.0%	29.2%	31.6%	33.1%
负债和所有者权益	20,329	28,202	31,526	35,092	ROE	16.5%	17.2%	16.3%	15.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	47.3%	41.3%	37.4%	34.0%
净利润	1986	3241	3665	3935	营运能力				
少数股东权益	222	389	440	472	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3
折旧摊销	1239	743	725	692	应收账款周转率	13.2	7.7	9.7	13.2
公允价值变动	-26	-30	-30	-30	存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	-151	-1067	255	274	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3268	3275	5056	5343	EPS	1.06	1.50	1.70	1.82
投资活动现金净流量	-958	427	425	408	P/E	24.5	17.3	15.3	14.3
筹资活动现金净流量	5146	4540	-337	-373	P/S	4.8	4.4	4.3	4.1
现金流量净额	7,456	8,242	5,144	5,378	P/B	5.5	3.7	3.1	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。