

买入（维持）

充分受益金价上行，公司业绩稳健增长

赤峰黄金（600988.SH）2025 年三季度报点评

2025 年 11 月 4 日

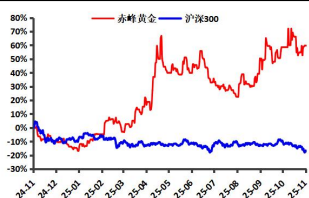
投资要点：

分析师：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340523120001
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 11 月 3 日

收盘价（元）	29.92
总市值（亿元）	568.60
总股本 A（亿股）	19.00
流通 A 股（亿股）	16.64
ROE (TTM)	19.23%
12 月最高价（元）	32.10
12 月最低价（元）	15.55

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

事件：公司发布2025年第三季度报告，公司第三季度实现营业收入33.72亿元，同比增长66.39%；实现归母净利润9.51亿元，同比增长140.98%。

点评：

- **前三季度金价持续上涨，助推公司业绩大增。**2025 年第三季度公司实现营业收入 33.72 亿元，同比增长 66.39%，环比增长 17.7%；实现归母净利润 9.51 亿元，同比增长 140.98%，环比增长 52.65%。2025 年前三季度公司实现营业收入 86.44 亿元，同比增长 38.91%；实现归母净利润 20.58 亿元，同比增长 86.21%。2025 年以来，公司强化生产组织与运营管理，矿产金产量整体保持平稳，充分受益于黄金价格较大幅度上涨，推动公司业绩大幅增长。
- **矿产金销售单价增长，公司盈利能力持续增强。**2025 年 1-9 月，公司矿产金销售单价为 729.58 元/克，同比增长 44.13%；矿产金产量为 10.7 吨，同比微降 0.41%，销售量为 10.67 吨，同比小幅降低 2.56%。2025 年以来，在美元信用下降、美联储降息预期抬升及全球央行维持净购金等因素推动下，国际金价震荡上扬，使得公司矿产金售价提升，盈利能力持续增强。2025 年第三季度，公司销售毛利率为 52.69%，环比增长 3.17 个百分点，销售净利率为 30.51%，环比增长 5.48 个百分点。
- **国内金矿成本控制显著，加纳瓦萨金矿成本提升。**2025 年前三季度，公司矿产金营业成本为 326.86 元/克，同比增长 16.09%。其中，国内金矿营业成本为 169.16 元/克，同比下降 1.17%；老挝塞班金铜矿营业成本为 1494.50 美元/盎司，同比增长 0.78%；加纳瓦萨金矿营业成本为 1840.27 美元/盎司，同比增长 43.92%。加纳瓦萨金矿单位成本同比上升幅度较大主要因：1、2025 年前三季度金价上涨带来主营业务收入的增加，且可持续发展税税率自 2025 年 4 月起从 1%增至 3%，计税基础的增加及税率的上升综合导致资源税及可持续发展税同比增加；2、2025 年前三季度加纳瓦萨金矿新增采矿作业单元，生产性钻探、掘进及采矿等运营成本相应增加；3、矿石入选品位的降低叠加雨季提前的影响，加纳瓦萨金矿的产销量同比下降。
- **投资建议：**公司专注黄金矿业主业，随着重点开发的矿山项目持续推进，公司未来业绩增长值得期待。预计公司2025—2026年的每股收益分别为1.72元和2.13元，对应11月3日收盘价的PE分别为17.37倍和14.04倍，维持对公司的买入评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；短期金价波动风险；外贸出口风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：COMEX 黄金价格（单位：美元/盎司，2000 年 1 月 1 日至 2025 年 11 月 2 日）



数据来源：iFind，COMEX，东莞证券研究所

表 1：公司盈利预测简表（数据截至 2025 年 11 月 3 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,025.82	12,675.70	15,784.44	18,002.82
营业总成本	6,253.43	7,100.39	8,988.78	10,182.60
营业成本	5,068.77	5,597.90	7,140.45	8,086.58
营业税金及附加	473.04	709.84	883.93	1,008.16
销售费用	0.35	0.51	0.63	0.72
管理费用	492.29	608.43	757.65	864.14
财务费用	155.36	88.65	87.73	87.98
研发费用	63.62	95.07	118.38	135.02
公允价值变动净收益	-26.35	220.00	246.40	275.97
资产减值损失	-4.90	-35.00	-20.00	-20.40
营业利润	2,824.31	5,570.09	6,871.76	7,918.07
加：营业外收入	1.04	1.09	1.17	1.28
减：营业外支出	5.94	7.13	8.20	9.43
利润总额	2,819.40	5,564.04	6,864.73	7,909.91
减：所得税	833.44	1,947.41	2,402.66	2,768.47
净利润	1,985.96	3,616.63	4,462.08	5,141.44
减：少数股东损益	221.62	343.52	412.22	461.69
归母公司所有者的净利润	1,764.34	3,273.11	4,049.85	4,679.75
摊薄每股收益(元)	1.06	1.72	2.13	2.46
PE（倍）	14.72	17.37	14.04	12.15

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn