



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.85
总股本/流通股本(亿股)	9.29 / 9.29
总市值/流通市值(亿元)	110 / 110
52周内最高/最低价	14.65 / 3.03
资产负债率(%)	54.8%
市盈率	-84.64
第一大股东	山东招金瑞宁矿业有限 公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

招金黄金(000506)

Q3 业绩环比改善，静待瓦矿技改后业绩释放

● 公司发布 25 年三季报，Q3 归母净利润 0.37 亿元

公司发布三季报，Q1-Q3，公司实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 120%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 191%；扣非后归母净利润 0.51 亿元，同比增长 167%。其中，2025Q3 归母净利润 0.37 亿元，同比+207%；扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比+251%。

● 产量：黄金产量逐步释放

2025 年 Q1-Q3，公司子公司瓦图科拉金矿累计生产黄金 14,956.34 盎司，较去年同期增长 61.34%。其中，尾矿回收黄金 4,897.2 盎司。黄金产量逐步释放。

随着技术改造工作的如期开展，以及排水等相关设备陆续得到更新与改造，排水能力得到了一定程度的提升，目前正在进行 19-21 中段部分采场的恢复工作。

● 技改：瓦矿技改稳中有进

瓦矿技改方面，随着不断加大资金投入力度，公司在井下矿石开采、选矿工艺优化、尾矿再处理能力提升、尾矿库扩容、电厂设施维护等方面进行了维护与升级，其中：矿石开采方面，恢复了留矿法开采，降低了采准工程量，提高了陡倾斜矿体的开采效率；选厂工艺优化方面，继续开展选矿流程优化，根据矿石性质的分析，进行选矿试验提升回收率；尾矿再处理能力提升方面，第二条排尾管路完成安装，实现双管路同时排尾，提升了约 30% 的处理能力；尾矿库扩容方面，已经完成了 7 号尾矿库子坝加高工作，目前正在建设溢流井；供电设施维护方面，在维护原有重油机组的同时，根据当地政策计划采购三组柴油机组，以保障生产扩能的电力供应。

● 探矿：瓦矿与北岛双管齐下

公司积极探矿增储。关于斐济北岛卡西山特别勘探许可，瓦图科拉金矿已于 2025 年 9 月 17 日正式获准进入该区域开展地质勘查工作。目前，进场前的各项筹备工作正在有序推进。

2025 年 10 月份，瓦图科拉金矿 SPL1201 和 SPL1344 两个特别探矿权转让已取得土地矿产资源部的最终批准。后续，瓦图科拉金矿将有计划地开展两个探矿权的勘探工作。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，随着黄金价格中枢稳健上移，瓦矿技改完成后逐步释放产量，预计归母净利润为 1.22/3.03/12.91 亿元，YOY

为 196%/148%/326%，对应 PE 为 90.01/36.34/8.53。综上，给予“增持”评级。

● 风险提示

黄金价格超预期下跌，公司产能释放不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	333	800	1193	3360
增长率(%)	17.17	140.18	49.07	181.67
EBITDA（百万元）	77.48	389.10	712.89	2274.24
归属母公司净利润（百万元）	-127.43	122.31	302.98	1291.04
增长率(%)	-2009.99	195.99	147.71	326.12
EPS(元/股)	-0.14	0.13	0.33	1.39
市盈率（P/E）	-86.39	90.01	36.34	8.53
市净率（P/B）	20.79	16.54	11.37	4.87
EV/EBITDA	48.79	31.00	16.77	4.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	333	800	1193	3360	营业收入	17.2%	140.2%	49.1%	181.7%
营业成本	247	455	545	1139	营业利润	-	303.8%	129.9%	305.9%
税金及附加	10	24	36	101	归属于母公司净利润	-	196.0%	147.7%	326.1%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	71	100	100	100	毛利率	25.8%	43.1%	54.3%	66.1%
研发费用	0	0	0	0	净利率	-38.2%	15.3%	25.4%	38.4%
财务费用	80	7	20	22	ROE	-24.1%	18.4%	31.3%	57.1%
资产减值损失	-30	-5	-5	-5	ROIC	-1.6%	6.9%	10.2%	24.1%
营业利润	-107	218	500	2030	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	54.8%	59.7%	65.2%	61.7%
营业外支出	30	0	0	0	流动比率	0.34	0.66	1.17	1.67
利润总额	-137	218	500	2030	营运能力				
所得税	0	44	100	406	应收账款周转率	8.58	8.48	8.62	10.63
净利润	-137	174	400	1624	存货周转率	3.24	4.65	3.92	4.87
归母净利润	-127	122	303	1291	总资产周转率	0.14	0.28	0.29	0.49
每股收益(元)	-0.14	0.13	0.33	1.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.14	0.13	0.33	1.39
货币资金	91	206	1412	3939	每股净资产	0.57	0.72	1.04	2.43
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	78	111	166	467	PE	-86.39	90.01	36.34	8.53
预付款项	6	9	11	23	PB	20.79	16.54	11.37	4.87
存货	69	127	151	317	现金流量表				
流动资产合计	457	868	2344	5941	净利润	-137	174	400	1624
固定资产	568	707	837	952	折旧和摊销	98	164	193	222
在建工程	59	127	182	225	营运资本变动	-35	-785	-92	-24
无形资产	1300	1325	1344	1358	其他	112	4	14	4
非流动资产合计	2066	2429	2631	2804	经营活动现金流净额	38	-443	515	1826
资产总计	2523	3296	4975	8745	资本开支	-85	-399	-399	-397
短期借款	85	585	1085	1585	其他	27	-124	12	34
应付票据及应付账款	83	127	151	317	投资活动现金流净额	-58	-524	-387	-363
其他流动负债	1171	613	766	1647	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1339	1324	2003	3549	债务融资	0	1076	1100	1100
其他	42	643	1243	1843	其他	107	9	-22	-36
非流动负债合计	42	643	1243	1843	筹资活动现金流净额	107	1085	1078	1064
负债合计	1381	1967	3245	5391	现金及现金等价物净增加额	86	116	1206	2527
股本	929	929	929	929					
资本公积金	51	51	51	51					
未分配利润	-517	-416	-158	939					
少数股东权益	612	664	761	1094					
其他	66	101	146	340					
所有者权益合计	1141	1329	1729	3354					
负债和所有者权益总计	2523	3296	4975	8745					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048