



股票投资评级

买入 | 维持

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)	15.21
总股本/流通股本(亿股)	9.78 / 9.78
总市值/流通市值(亿元)	149 / 149
52周内最高/最低价	22.18 / 10.51
资产负债率(%)	60.6%
市盈率	27.65
第一大股东	甘肃亚特投资集团有限 公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

金徽股份(603132)

江洛矿区整合完成，业绩迈入增长快车道

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报，报告期内公司实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 12.00%；实现归母净利润/扣非归母净利润 5.42/5.20 亿元，同比增长 13.69%/3.4%。Q4 公司实现营收 5.44 亿元，同比/环比增长 24.49%/40.21%，实现归母净利润 1.96 亿元，同环比增长 54.33%/110.75%，实现扣非归母净利润 1.94 亿元，同环比增长 32.88%/115.56%。

量：2025 年锌精矿/铅精矿产量为 7.18/2.25 万金属吨，同比增长 16.61%/8.90%，伴生银产量 30.32 吨，同比增长 2.46%。

价：2025 年铅价/锌价/银价同比-1.75%/-2.27%/+34.92%，Q4 价格同比+1.55%/-11.40%/+68.86%，环比+1.77%/+1.61%/+39.32%。

本：2025 年锌精矿/铅精矿(含银)成本为 0.63/0.68 万元/吨，整体稳定。

管理费用/财务费用率增加。费用方面，公司管理费用/财务费用率较 2024 年增加 1.67/2.26pct，主要受尾矿库闭库费用、银行贷款增加影响。

2025 年公司积极推动增储扩产。

(1) 扩产：新建的谢家沟 150 万吨/年浮选厂已实现联动试车，整体工程进入收尾阶段；明昊 150 万吨/年选厂开工建设。

(2) 增储：公司完成了对子公司甘肃豪森矿业有限公司剩余 51% 股权的收购，江洛矿区整合全面完成进子公司西成矿业，拥有探矿权 6 宗，采矿权 4 宗，其中徽县杨家山-袁家坪铅锌金多金属矿普查探矿权通过甘肃省自然资源厅评审备案，采矿权正在办理中。

此外徽县东坡铅锌矿普查探矿权深部发现高品位矿体，铅锌品位 0.80%-38.86%，银品位 2g/t-309g/t。

投资建议：考虑到公司江洛矿区整合完毕，谢家沟选厂即将投产，预计今年起公司将进入产能高速增长期，预计公司 2026/2027/2028 年实现营业收入 20.34/24.62/27.66 亿元，分别同比变化 18.00%/21.03%/12.34%；归母净利润分别为 6.89/8.34/10.00 亿元，分别同比增长 27.12%/20.97%/19.91%，对应 EPS 分别为 0.70/0.85/1.02 元。

以 2026 年 3 月 27 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 23.74/19.62/16.36 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1724	2034	2462	2766
增长率(%)	12.00	18.00	21.03	12.34
EBITDA (百万元)	1026.55	1115.61	1315.97	1504.42
归属母公司净利润 (百万元)	542.27	689.31	833.87	999.89
增长率(%)	15.29	27.12	20.97	19.91
EPS(元/股)	0.55	0.70	0.85	1.02
市盈率 (P/E)	30.17	23.74	19.62	16.36
市净率 (P/B)	5.10	4.87	4.61	4.34
EV/EBITDA	17.72	18.21	15.25	13.16

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1724	2034	2462	2766	营业收入	12.0%	18.0%	21.0%	12.3%
营业成本	604	710	859	934	营业利润	10.6%	25.4%	22.4%	19.9%
税金及附加	74	86	105	118	归属于母公司净利润	15.3%	27.1%	21.0%	19.9%
销售费用	1	1	2	2	获利能力				
管理费用	239	248	341	383	毛利率	65.0%	65.1%	65.1%	66.2%
研发费用	52	61	74	83	净利率	31.5%	33.9%	33.9%	36.2%
财务费用	141	137	138	112	ROE	16.9%	20.5%	23.5%	26.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.0%	10.6%	12.4%	13.9%
营业利润	639	801	981	1176	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	60.6%	58.5%	57.7%	56.4%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	0.15	0.13	0.23	0.33
利润总额	638	801	981	1176	营运能力				
所得税	97	122	149	179	应收账款周转率	85.66	81.25	55.20	53.33
净利润	541	679	832	997	存货周转率	24.25	25.53	25.45	24.20
归母净利润	542	689	834	1000	总资产周转率	0.23	0.25	0.30	0.33
每股收益(元)	0.55	0.70	0.85	1.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.70	0.85	1.02
货币资金	271	160	406	678	每股净资产	3.28	3.44	3.63	3.86
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	10	40	49	55	PE	30.17	23.74	19.62	16.36
预付款项	5	3	4	5	PB	5.10	4.87	4.61	4.34
存货	25	31	37	40	现金流量表				
流动资产合计	396	322	587	870	净利润	541	679	832	997
固定资产	4387	4453	4500	4527	折旧和摊销	246	178	197	216
在建工程	1296	1295	1295	1295	营运资本变动	-44	-231	67	34
无形资产	1760	1724	1688	1649	其他	166	142	141	120
非流动资产合计	7731	7757	7763	7747	经营活动现金流净额	909	768	1237	1367
资产总计	8127	8079	8350	8617	资本开支	-1340	-203	-203	-200
短期借款	1441	1441	1441	1441	其他	-159	0	0	0
应付票据及应付账款	316	72	88	95	投资活动现金流净额	-1498	-203	-203	-200
其他流动负债	904	954	1025	1063	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2661	2468	2554	2599	债务融资	1310	0	0	0
其他	2261	2261	2261	2261	其他	-1013	-677	-788	-895
非流动负债合计	2261	2261	2261	2261	筹资活动现金流净额	297	-677	-788	-895
负债合计	4922	4729	4815	4860	现金及现金等价物净增加额	-292	-111	246	272
股本	978	978	978	978					
资本公积金	1535	1535	1535	1535					
未分配利润	459	510	573	647					
少数股东权益	0	-10	-12	-15					
其他	234	337	462	612					
所有者权益合计	3205	3350	3535	3757					
负债和所有者权益总计	8127	8079	8350	8617					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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