

2026年04月04日

四川黄金(001337.SZ)

——25年归母同比高增87.69%，内增外拓塑造企业长期生命力

投资评级：增持（维持）

投资要点：

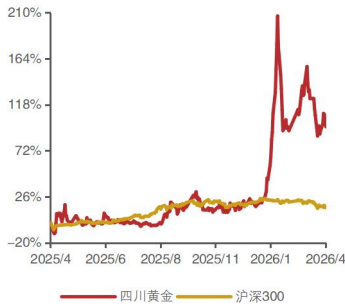
- **25全年归母净利润同比高增87.69%，26年计划产金1.7吨。**据公司2025年报，全年实现营收10.26亿元，同比+60.38%；归母净利润4.66亿元，同比+87.69%；毛利率62.81%，同比+6.20pct；净利率45.40%，同比+6.61pct，业绩高增主要系公司矿产金销量及售价共同提升所致。其中，Q4实现营收2.38亿元，同比+111.90%、环比-31.37%；归母净利润0.97亿元，同比+88.97%、环比-39.74%，我们认为单季度业绩环比下降或系公司看好金价持续上涨前景、期末预留部分库存所致。
- **强化“内增外拓”发展思路，塑造企业长期生命力。**
- ◇ 为落实“资源强基”战略，公司2025全年共计投入勘查资金5813万元用于梭罗沟金矿生产勘探、梭罗-挖金沟金矿勘查探矿权范围内的地质找矿、梭罗沟金矿资源储量核实。截至2025年12月，梭罗沟金矿采矿权范围内保有尚未取得四川省自然资源厅关于梭罗沟金矿资源储量核实报告的备案函的金矿储量3310.8万吨、金属量76.34吨，为矿山长期持续开采提供充裕资源保障。
- ◇ 2025年公司竞买取得新疆高昌区库格孜-觉北金矿普查探矿权，该矿区处于中国重要的中天山成矿带，金异常带长达数公里，与控矿构造的方向一致，成矿地质条件较为优越，具有较大的找矿潜力，未来有望成为公司业绩增长的新增动能。
- **项目建设有序开展，证照手续办理高效突破。**2025年公司梭罗沟金矿矿区各项工程项目建设按计划进度有序开展，高效完成矿山各项证照手续办理：1)梭罗沟金矿地下开采工程顺利竣工，地下开采按计划出矿，实现露天和地下开采相结合的方式进行生产，为生产提供坚实的原矿供应保障；2)高质量完成梭罗沟金矿2000t/d选厂技改、备供35kV线路新建、10kV变电站等工程建设，进一步保障了梭罗沟金矿可持续发展。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为7.38、8.04、8.64亿元，同比增速分别为58.43%、8.88%、7.48%，截至2026年4月3日收盘对应的PE分别为26.73、24.55、22.84x，维持“增持”评级。
- **风险提示：黄金价格波动风险、单一矿山经营风险、安全生产风险、新增项目进度不及预期风险。**

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
陈婉妤
SAC: S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com
方皓
SAC: S1350525110003
fanghao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月03日

收盘价(元)	46.97
一年内最高/最低(元)	73.55/19.80
总市值(百万元)	19,727.40
流通市值(百万元)	19,727.40
总股本(百万股)	420.00
资产负债率(%)	39.01
每股净资产(元/股)	4.35

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	640	1,026	1,496	1,584	1,628
同比增长率(%)	1.72%	60.38%	45.83%	5.88%	2.78%
归母净利润(百万元)	248	466	738	804	864
同比增长率(%)	17.67%	87.69%	58.43%	8.88%	7.48%
每股收益(元/股)	0.59	1.11	1.76	1.91	2.06
ROE(%)	17.02%	25.47%	34.75%	32.86%	30.95%
市盈率(P/E)	79.48	42.35	26.73	24.55	22.84

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	844	1,110	1,269	1,354
应收票据及账款	0	2	2	2
预付账款	4	23	24	25
其他应收款	11	8	9	9
存货	206	174	178	169
其他流动资产	122	121	121	121
流动资产总计	1,188	1,439	1,603	1,680
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	882	837	826	881
在建工程	44	55	102	110
无形资产	705	682	688	744
长期待摊费用	4	4	4	3
其他非流动资产	175	218	262	317
非流动资产合计	1,810	1,796	1,882	2,056
资产总计	2,998	3,234	3,485	3,735
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	135	157	160	151
其他流动负债	401	422	441	443
流动负债合计	536	578	601	594
长期借款	500	399	305	217
其他非流动负债	133	133	133	133
非流动负债合计	633	532	439	350
负债合计	1,170	1,110	1,040	944
股本	420	420	420	420
资本公积	445	445	445	445
留存收益	964	1,259	1,581	1,926
归属母公司权益	1,829	2,124	2,445	2,791
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,829	2,124	2,445	2,791
负债和股东权益合计	2,998	3,234	3,485	3,735

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	466	724	790	850
折旧与摊销	103	118	124	137
财务费用	10	16	11	7
投资损失	-27	-15	-15	-15
营运资金变动	86	58	17	2
其他经营现金流	7	16	16	16
经营性现金净流量	645	918	943	997
投资性现金净流量	-801	-91	-198	-298
筹资性现金净流量	392	-560	-587	-613
现金流量净额	236	267	159	85

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,026	1,496	1,584	1,628
营业成本	382	459	468	444
税金及附加	38	52	55	57
销售费用	4	6	6	7
管理费用	76	111	114	114
研发费用	0	0	0	0
财务费用	10	16	11	7
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	27	15	15	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	1	0	0	0
营业利润	544	867	944	1,015
营业外收入	1	6	6	6
营业外支出	11	5	5	5
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	533	868	945	1,016
所得税	68	130	142	152
净利润	466	738	804	864
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	466	738	804	864
EPS(元)	1.11	1.76	1.91	2.06

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	60.38%	45.83%	5.88%	2.78%
营业利润增长率	95.35%	59.48%	8.90%	7.49%
归母净利润增长率	87.69%	58.43%	8.88%	7.48%
经营现金流增长率	93.94%	42.22%	2.81%	5.66%
盈利能力				
毛利率	62.81%	69.33%	70.46%	72.73%
净利率	45.40%	49.32%	50.72%	53.04%
ROE	25.47%	34.75%	32.86%	30.95%
ROA	15.54%	22.82%	23.06%	23.12%
估值倍数				
P/E	42.35	26.73	24.55	22.84
P/S	19.22	13.18	12.45	12.11
P/B	10.79	9.29	8.07	7.07
股息率	0.00%	2.24%	2.44%	2.63%
EV/EBITDA	17	19	17	16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。