

## 首席周观点：2026年第14周

2026年4月9日

首席观点 | 周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang\_tf@dxzq.net.cn

### 金属行业：四川黄金（001337.SZ）：矿金生产提质增量，勘探+并购强化成长弹性

**事件：**公司发布2025年年度报告。报告期内，公司实现营业收入10.26亿元，同比增长60.38%；实现归母净利润4.66亿元，同比增长87.69%；基本每股收益+88.14%至1.11元/股。公司通过资源勘探与并购持续增强黄金资源储量，采选技改实现黄金生产提质增效。考虑到黄金供需结构持续优化下黄金价格重心的易涨难跌，公司以矿产金为主的业务结构将持续受益于黄金行业的高景气周期。

**公司黄金资源储量显著提升，资源并购增强远期成长弹性。**一方面，公司持续投入地质勘查资金，取得较好找矿成果。2025年公司持续累计投入勘查资金5813.05万元（同比+12.92%），其中资本化投入2842.56万元，费用化投入2970.49万元。截至2025年底，公司梭罗沟金矿采矿权范围内保有金矿石量3310.8万吨，金属量76340千克（同比+27.69%）。此外，梭罗沟金矿区挖金沟矿段采矿权范围内保有金矿石量50.20万吨，金属量1105千克。另一方面，公司不断加强外部扩张，寻求优质资源并购。2025年9月30日，公司以5.1亿元竞得新疆高昌区库格孜一觉北金矿普查探矿权，该矿区处于中国重要的金矿成矿带——中天山成矿带，勘探面积为59.05平方公里，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。勘探与并购的共同推进持续有效提升公司资源潜力，强化公司远期成长弹性。

**黄金生产提质增量，盈利能力持续优化。**2025年公司梭罗沟金矿矿区各项工程项目建设按计划有序开展并促进年内黄金生产提质增量。梭罗沟金矿地下开采工程顺利竣工并按计划出矿，实现露天和地下开采相结合有助于增强生产稳定性。此外，公司已完成梭罗沟金矿2000t/d选厂技改、备供35kV线路新建、10kV变电站等工程建设，保障梭罗沟金矿可持续发展。从产销情况观察，公司2025年实现金精矿产量32645.59吨（同比+18.83%），销量28518.54吨（同比+8.58%），库存9310.15吨（同比+79.63%）。从业绩规模及盈利能力观察，公司金精矿产品实现营业收入10.26亿元（同比+60.53%），毛利率同比提升6.25PCT至62.80%，公司黄金业绩规模及盈利能力均明显优化。

**盈利能力行业领先，成本控制能力稳定增强。**2025年公司销售毛利率同比提升6.20PCT至62.81%，销售净利率同比提升6.61PCT至45.4%。公司成本控制能力增强，25年销售期间费用率同比减少2.37PCT至8.78%。其中，公司销售费用率同比减少0.07PCT至0.37%，

管理费用率同比减少 1.76PCT 至 7.41%，财务费用率同比减少 0.55PCT 至 0.99%。此外，公司回报能力增强，ROE 同比增长 10.71PCT 至 28.34%，ROA 同比增长 5.76PCT 至 18.63%。公司资产负债率同比增加了 11.82PCT 至 39.01%，处于行业中等水平。公司重视股东回报，持续现金股利分红。根据公司 2025 年度利润分配预案，公司拟每 10 股派发现金股利 5 元，合计派发现金股利 2.1 亿元，股利支付率达 45.08%。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 14.01 亿元、16.91 亿元、20.47 亿元；归母净利润分别为 7.01 亿元、9.09 亿元和 11.55 亿元；EPS 分别为 1.67 元、2.16 元和 2.75 元，对应 PE 分别为 28.65x、22.10x 和 17.38x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**黄金价格波动风险，客户集中度较高的风险，单一矿山经营及矿山资源储备的风险，安全生产风险。

**参考报告：**《四川黄金(001337.SZ)：矿金生产提质增量，勘探+并购强化成长弹性》，2026-4-7



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

## 电子行业：江丰电子（300666.SZ）：2025 靶材与半导体精密零部件迎来放量，2026 靶材行业有望迎来景气度上行期

### 事件：

2026 年 2 月 27 日，公司发布 2025 年度业绩快报，公司 2025 年度实现营业收入 46.05 亿元，较上年同期增长 27.75%；归母净利润 4.81 亿元，同比增长 20.15%。

### 点评：

全球晶圆及芯片产量相应提升，超高纯金属溅射靶材与半导体精密零部件迎来放量，2025 年营收/利润持续增长。2025 年江丰电子实现营收 46.05 亿元，同比增长 27.75%；营业利润 5.41 亿元，同比增长 41.13%；归母净利润 4.81 亿元，同比增长 20.15%。2025 年度，受益于人工智能、5G 通信、云计算、机器人、交通运输等下游需求的持续增长，全球晶圆及芯片产量相应提升，并不断向先进制程方向发展，带动了公司超高纯金属溅射靶材的收入增长。同时，经过多年布局，公司半导体精密零部件基地已陆续投产，半导体精密零部件产品线迅速拓展，另外得益于供应链本土化进程的加速，公司第二增长曲线半导体精密零部件产品持续放量。

靶材行业有望迎来景气度上行期。2026 年第一季度，电子靶材企业已普遍启动提价，其中常规靶材价格涨幅达 20%，特殊小金属类靶材涨幅更是达到 60%-70%。从供给端来看，全球高端靶材市场长期由 JX 金属（日矿）、霍尼韦尔等海外巨头主导。JX 金属在 2025 年 11 月 11 日的业绩交流中已明确提出，因铜等材料提价已上修收入指引。据 TECTCET 预测，全球溅射靶材收入预计显著超过销量增长，主要驱动因素是金属成本大幅上涨，尤其是铜和钨。

受地缘政治的影响，由于中国对钨、稀土、镓、锗等关键材料的出口管制加强，日本头部靶材企业存在关键原材料断供风险。从需求端来看，受益于全球晶圆及芯片产量相应提升，并不断向先进制程方向发展，带动了对于超高纯金属溅射靶材需求的增长。根据弗若斯特沙利文报告，预计至2027年，全球半导体溅射靶材市场规模将达到251.10亿元，市场空间广阔。根据目前供需关系，靶材行业有望迎来景气度上行期，公司有望受益于本轮涨价潮。

**半导体精密零部件行业的下游晶圆制造商和半导体设备制造商需求旺盛。**半导体精密零部件的需求主要来自两个方面，一是半导体设备制造商制造半导体设备需配备的零部件；二是晶圆制造商维护和替换过程中所需的零部件。目前，半导体精密零部件行业的下游晶圆制造商和半导体设备制造商需求旺盛。中国大陆稳居全球半导体设备支出最大市场，并已具备全球第二大的晶圆代工产能。根据SEMI统计数据，2022年至2024年，中国大陆半导体设备支出自282.70亿美元增长至495.50亿美元，且2026年仍将保持360亿美元的大规模支出水平；同时，2024年中国大陆芯片制造商产能增长15%，每月达885万片晶圆，并有望在2030年成为全球最大的晶圆代工产能地。在半导体精密零部件领域，公司凭借研发及制造方面强劲的技术优势，推动产品成功进入半导体产业链客户的核心供应链体系，广泛应用于PVD、CVD、蚀刻机等半导体设备中，已实现多品类精密零部件产品在半导体核心工艺环节的应用，受益于下游晶圆制造商和半导体设备制造商需求旺盛，2026年公司半导体精密零部件业务有望持续迎来放量。

**公司盈利预测及投资评级：**公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续发力，收购凯德石英控股权完善石英件布局。预计2025-2027年公司EPS分别为1.92元，2.75元和3.55元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**（1）下游需求放缓；（2）业务拓展不达预期；（3）贸易摩擦加剧。

**参考报告：**《江丰电子（300666.SZ）：2025靶材与半导体精密零部件迎来放量，2026靶材行业有望迎来景气度上行期》，2026-3-5

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):  
以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):  
以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编:100033

电话:010-66554070

传真:010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编:200082

电话:021-25102800

传真:021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编:518038

电话:0755-83239601

传真:0755-23824526