



股票投资评级

增持 | 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)	17.39
总股本/流通股本(亿股)	9.29 / 9.29
总市值/流通市值(亿元)	162 / 162
52周内最高/最低价	28.52 / 6.11
资产负债率(%)	49.6%
市盈率	102.29
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)

增储成果体现配置价值，静待瓦矿爬坡释放业绩

● 公司发布 25 年年报，实现归母净利润 1.59 亿元

2025 年，公司年度实现总营业收入 5.27 亿元，同比增长 58%；实现归母净利润 1.59 亿元，扭亏为盈；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，扭亏为盈。

● 产量：Q4 产量提升明显，静待 26 年进一步释放

2025 年，瓦图科拉金矿在有序推进矿山设备设施更新迭代、生产技术升级改造的同时，优化生产组织流程，合理调配生产资源，稳步提升产能规模，实现“当年投资、当年技改、当年盈利”的任务目标，生产经营持续向好发展。2025 年，瓦图科拉金矿全年完成黄金产量 0.77 吨，较上年同期增长 68.64%，产量增幅显著，其中，井下占全年总产量的 65%，尾矿处理完成占比 35%，井下生产与尾矿综合利用协同发力，有效提升了资源综合利用率。

2025Q4，瓦矿矿产金产量 0.30 吨，占全年产量比重为 39%，公司产量恢复显著。2026 年，公司产量有望进一步恢复，我们预计公司 2026 年矿产金产量有望超过 1.2 吨。2027 年后，随着公司技改完成，产量有望进一步提升。

● 增储成效显著，远期成长空间打开

瓦矿增储显著：截至 2025 年底：(1) 瓦图科拉金矿采矿权地下开采部分的矿产资源金金属总量为 112.81 吨。其中，探明与控制资源量合计金属量为 30.96 吨，为近期开采提供了可靠依据；推断资源量金属量为 81.85 吨。(2) 尾矿资源金金属总量为 26.88 吨。其中，探明与控制资源量合计金属量为 25.62 吨，为持续规模化开采提供了可靠依据；推断资源量金属量 1.26 吨。具有较强的抗风险能力和良好的可持续经营能力。

探矿权见喜：瓦图科拉金矿拥有 SPL1201、SPL1344 及斐济北岛卡西 SPL1519 三个特别勘探许可，总探矿面积达 680.26 平方公里。截至 2025 年底，SPL1201 和 SPL1344 两个探矿权内的矿产资源金金属总量已达 22.01 吨。其中，探明与控制资源量合计金属量为 21.84 吨，推断资源量金属量 0.17 吨。公司实施“现有矿区深度挖潜”与“外围新区重大突破”相结合的勘探策略，为公司资源的持续增长和矿山服务年限的延长提供了双重保障。

截至 2025 年末，瓦图科拉金矿的采矿权、探矿权、尾矿库内，累计保有矿产资源金金属总量 161.70 吨，远期成长空间打开，随着公司加强北岛探矿权勘探，远期公司资源储量有望再提升。

● **盈利预测**

我们预计 2026-2028 年，公司瓦矿产量逐步释放，黄金价格稳中有升，预计归母净利润为 3.33/13.69/16.91 亿元，YOY 为 109%/312%/24%，对应 PE 为 48.56/11.80/9.55。综上，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

黄金价格超预期下跌，公司项目进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	527	1107	3052	3978
增长率(%)	58.13	110.16	175.60	30.35
EBITDA（百万元）	208.23	633.92	2072.25	2848.03
归属母公司净利润（百万元）	158.86	332.67	1369.15	1691.13
增长率(%)	224.66	109.42	311.56	23.52
EPS（元/股）	0.17	0.36	1.47	1.82
市盈率（P/E）	101.70	48.56	11.80	9.55
市净率（P/B）	23.12	15.82	7.17	4.28
EV/EBITDA	59.14	26.33	7.94	5.64

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	527	1107	3052	3978	营业收入	58.1%	110.2%	175.6%	30.3%
营业成本	315	502	1026	1233	营业利润	225.5%	258.7%	279.8%	36.6%
税金及附加	18	40	110	143	归属于母公司净利润	224.7%	109.4%	311.6%	23.5%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	68	80	100	120	毛利率	40.2%	54.7%	66.4%	69.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	30.1%	30.0%	44.9%	42.5%
财务费用	40	7	15	17	ROE	22.7%	32.6%	60.8%	44.8%
资产减值损失	-14	-5	-5	-10	ROIC	19.9%	16.0%	29.1%	23.7%
营业利润	134	481	1825	2494	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	49.6%	64.8%	63.7%	59.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	0.57	0.93	1.23	1.45
利润总额	133	481	1825	2494	营运能力				
所得税	-75	96	365	499	应收账款周转率	12.82	14.44	10.85	8.36
净利润	208	384	1460	1995	存货周转率	3.04	3.62	4.83	3.96
归母净利润	159	333	1369	1691	总资产周转率	0.27	0.48	0.62	0.46
每股收益(元)	0.17	0.36	1.47	1.82	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.36	1.47	1.82
货币资金	155	799	2329	4323	每股净资产	0.75	1.10	2.43	4.06
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5	149	414	537	PE	101.70	48.56	11.80	9.55
预付款项	39	10	21	25	PB	23.12	15.82	7.17	4.28
存货	138	139	285	337	现金流量表				
流动资产合计	383	1473	3966	6451	净利润	208	384	1460	1995
固定资产	660	1075	1720	2455	折旧和摊销	73	146	233	337
在建工程	9	114	457	1012	营运资本变动	-180	-136	-35	-83
无形资产	196	276	350	419	其他	-67	7	-1	12
非流动资产合计	1067	1666	2728	4086	经营活动现金流净额	33	401	1656	2260
资产总计	1450	3139	6694	10538	资本开支	-245	-749	-1297	-1696
短期借款	265	865	1565	2365	其他	666	11	31	40
应付票据及应付账款	94	139	285	342	投资活动现金流净额	422	-738	-1266	-1656
其他流动负债	318	587	1374	1734	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	677	1592	3224	4442	债务融资	180	1000	1300	1600
其他	42	442	1042	1842	其他	-561	-9	-160	-210
非流动负债合计	42	442	1042	1842	筹资活动现金流净额	-381	991	1140	1390
负债合计	719	2034	4267	6284	现金及现金等价物净增加额	64	644	1530	1994
股本	929	929	929	929					
资本公积金	63	63	63	63					
未分配利润	-358	-86	941	2210					
少数股东权益	32	84	174	478					
其他	64	114	320	573					
所有者权益合计	731	1105	2428	4254					
负债和所有者权益总计	1450	3139	6694	10538					

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