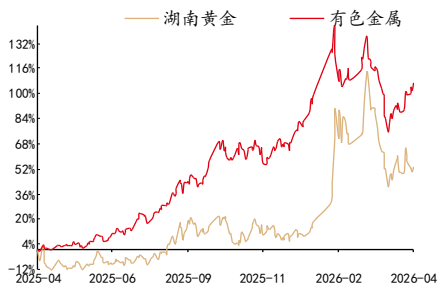


股票投资评级

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)	29.74
总股本/流通股本(亿股)	15.63 / 15.63
总市值/流通市值(亿元)	465 / 465
52周内最高/最低价	41.47 / 17.60
资产负债率(%)	13.5%
市盈率	31.31
第一大股东	湖南黄金集团有限责任公司

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

湖南黄金(002155)

拟购买天岳矿业及中南冶炼，打开远期增长空间

● 投资要点

国内十大产金企业之一，全球锑矿开发龙头企业。公司控股股东为湖南黄金集团，湖南省国资委为实际控制人。湖南黄金集团持有公司 35.06% 的股份，湖南省国资委通过湖南省矿产资源集团控股湖南黄金集团控股公司。

金锑价格同步上行助力公司业绩高增。2024 年，随着金锑价格不断提升，公司实现营业收入 278.39 亿元，同比增长 19.46%；实现归母净利润 8.47 亿元，同比增长 52.58%。2025 年公司业绩再创新高，实现营收 501.81 亿元，同比增长 80.26%，主要系黄金价格提升以及公司增加外购冶炼金，实现归母净利润 14.88 亿元，同比增长 75.77%，主要系黄金和锑价格提升，公司自产矿顺利释放利润。

公司黄金资源丰富，年产量有望提升。公司目前控股或参股共计 9 座黄金矿山。公司拥有采矿权及探矿权的矿山分别位于湖南省怀化、平江、郴州、益阳、邵阳、永州等地区及甘肃等省，黄金矿山多为金锑钨共（伴）生矿及含硫含砷矿。截至 2025 年末，公司保有黄金储量共计 137.06 吨。2025 年公司矿产金产量为 3.431 吨。甘肃加鑫以地南矿区投产有望提升公司黄金产量。2024 年 5 月，公司公告投入 5.88 亿元建设甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目。随着公司部分矿山停产后的黄金产量恢复，以及 2028 年甘肃加鑫投产的增量，公司黄金年产量或超过 5 吨。

公司锑、钨矿山资源量丰富，锑产量国内领先。公司主要的锑、钨矿山有沅陵沃溪金锑钨矿、新邵龙山锑钨矿、安化大溶溪白钨矿等，公司拥有 2.5 万吨/年的精锑冶炼生产线，4 万吨/年多品种锑产品生产线。2025 年公司锑产品量共计 22998 吨，其中自产锑 14206 吨。2025 年公司自产钨精矿为 908 吨，同比 2024 年的 879 吨产量有所提升。2025 年 11 月，公司控股子公司新邵四维矿产有限公司通过探转采方式取得新邵县潭溪钨矿采矿许可证，公司未来钨产量有望提升。新邵县潭溪钨矿钨金属量丰富，储量 70411 吨，采矿证采选产能 99 万吨/年，根据品位估算，估计年产钨精矿 3000-4000 吨。矿山达产后，公司钨产量存在较大的提升空间。

拟发行股份购买资产和募集配套资金，资源整合加速推进。上市公司拟通过发行股份的方式向湖南黄金集团及天岳投资集团购买其持有的天岳矿业合计 100% 股权，及向湖南黄金集团购买其持有的中

南冶炼 100% 股权。湖南黄金天岳矿业有限公司是本次预案的核心标的公司。天岳矿业主要从事万古矿区的矿权整合、勘探工作。万古矿区是湖南省最重要的金矿资源分布区，也是国内最重要的金成矿带之一。若该预案顺利落地，公司黄金资源储备有望进一步提升。

**盈利预测与投资建议：**我们预计 2026-2028 年，随着金铋价格中枢稳健上移，钨价格维持高位，公司黄金、铋钨产销量稳中有升，预计归母净利润为 26.45/28.12/37.70 亿元，YOY 为 78%/6%/34%，对应 PE 为 17.57/16.53/12.33，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

购买资产预案依然存在不确定性，公司项目进度不及预期，公司生产成本超预期上行，黄金、铋、钨等主要产品价格大幅下跌等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	50181	53948	54298	56198
增长率 (%)	80.26	7.51	0.65	3.50
EBITDA (百万元)	2237.34	3571.06	3803.36	4933.00
归属母公司净利润 (百万元)	1487.99	2644.94	2811.59	3769.51
增长率 (%)	75.77	77.75	6.30	34.07
EPS (元/股)	0.95	1.69	1.80	2.41
市盈率 (P/E)	31.23	17.57	16.53	12.33
市净率 (P/B)	5.73	4.68	3.92	3.22
EV/EBITDA	13.83	11.97	10.76	7.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 目录

1	背靠湖南省国资委，金锑钨产品组合多样.....	5
1.1	金资源储量丰富，锑矿龙头企业.....	5
1.2	湖南省国资委为实际控制人.....	6
1.3	业绩稳定增长，费用控制良好.....	7
2	资源量优势显著，金锑钨产品多样.....	9
2.1	黄金业务：资源储量丰富，远期产量有提升空间.....	9
2.2	锑、钨业务：锑、钨储量丰富，钨产量有望提升.....	11
3	重大资产重组：拟发行股份购买资产和募集配套资金，资源整合加速推进.....	13
3.1	拟发行股份购买资产.....	13
3.2	拟定向增发募集配套资金.....	15
4	盈利预测和投资建议.....	16
5	风险提示.....	17

## 图表目录

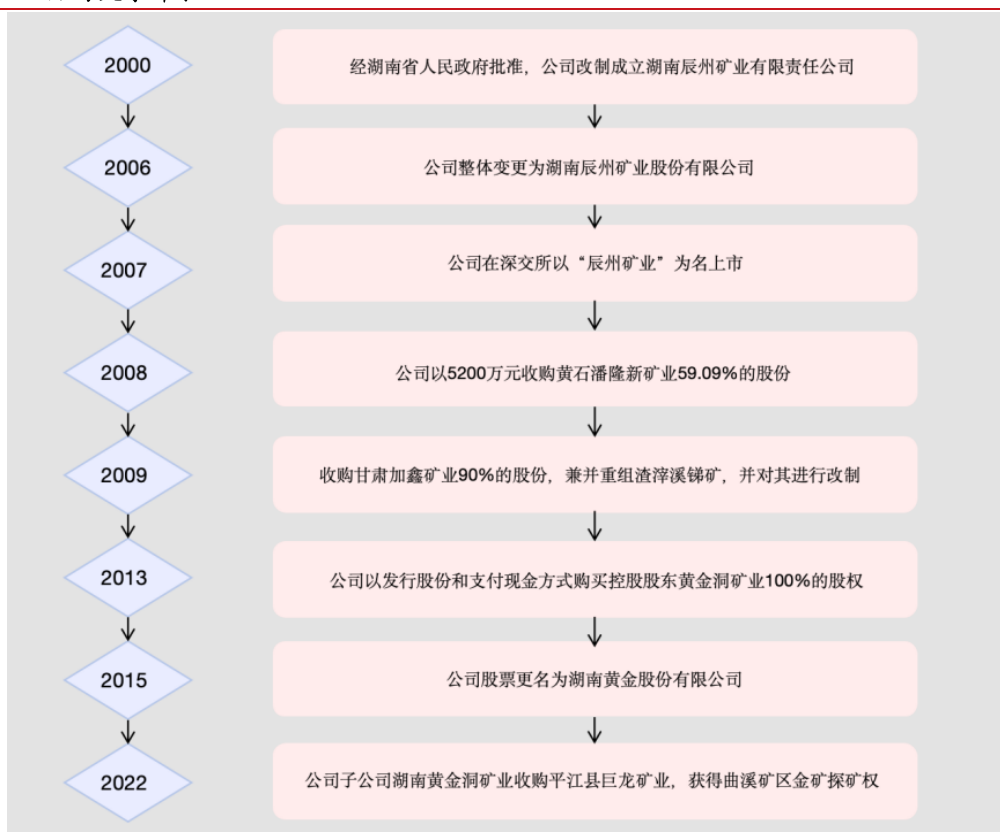
图表 1: 公司大事年表.....	5
图表 2: 湖南省国资委为公司实控人.....	6
图表 3: 公司营业收入快速提升.....	7
图表 4: 公司归母净利润高速增长.....	7
图表 5: 公司主要营收贡献来自自产金和锑品 (亿元).....	7
图表 6: 公司主要毛利贡献来自自产金和锑品 (亿元).....	7
图表 7: 公司费用控制良好 (亿元).....	8
图表 8: 公司主要黄金矿山 (数据截止至 2021 年 3 月).....	9
图表 9: 公司黄金储量.....	9
图表 10: 公司黄金年产量.....	10
图表 11: 甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目.....	10
图表 12: 公司锑矿山储量情况 (截至 2021 年 3 月).....	11
图表 13: 公司钨矿山储量情况 (截至 2021 年 3 月).....	11
图表 14: 公司自产锑年产量.....	11
图表 15: 公司自产钨精矿年产量.....	12
图表 16: 新邵县潭溪钨矿.....	12
图表 17: 天岳利润情况.....	14
图表 18: 天岳净资产情况.....	14
图表 19: 中南冶炼利润情况.....	14
图表 20: 中南冶炼净资产情况.....	14

## 1 背靠湖南省国资委，金锑钨产品组合多样

### 1.1 金资源储量丰富，锑矿龙头企业

国内十大产金企业之一，全球锑矿开发龙头企业。公司前身为湖南省湘西金矿，2000年改制成立湖南辰州矿业有限责任公司，2006年公司整体变更为湖南辰州矿业股份有限公司，2007年在深交所辰州矿业为名上市。公司2008年以5200万元收购黄石潘隆新矿业59.09%的股份，2009年收购甘肃加鑫矿业90%的股份，2013年以发行股份和支付现金方式购买控股股东黄金洞矿业100%的股权。2015年，公司股票更名为湖南黄金股份有限公司。2022年公司子公司湖南黄金洞矿业收购平江县巨龙矿业，获得曲溪矿区金矿探矿权。2026年1月，公司发布重组预案，拟购买湖南天岳以及中南冶炼的100%股权以及定向增发募集配套资金，进一步提升公司资源储备。

图表1：公司大事年表

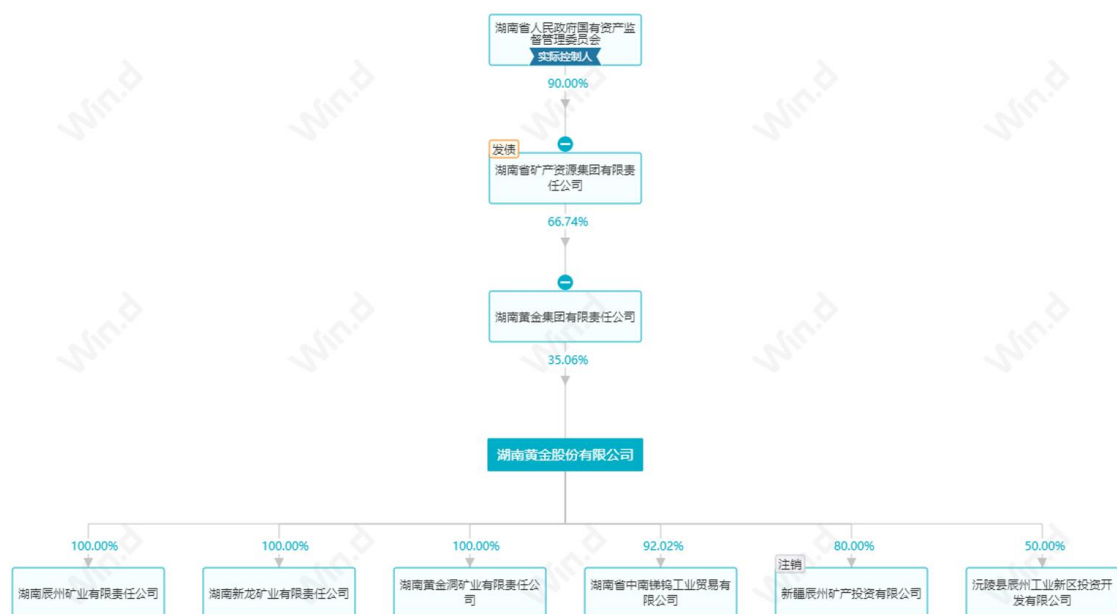


资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

## 1.2 湖南省国资委为实际控制人

公司控股股东为湖南黄金集团，湖南省国资委为实际控制人。湖南黄金集团持有公司35.06%的股份，湖南省国资委通过湖南省矿产资源集团控股湖南黄金集团控股公司。公司拥有包括辰州矿业、黄金洞矿业、新龙矿业等子公司。

图2：湖南省国资委为公司实控人

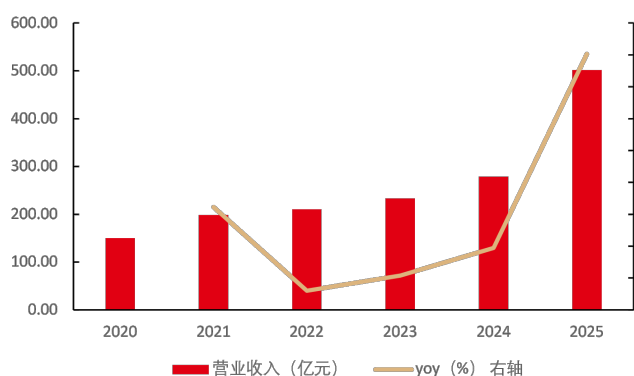


资料来源：Wind，中邮证券研究所

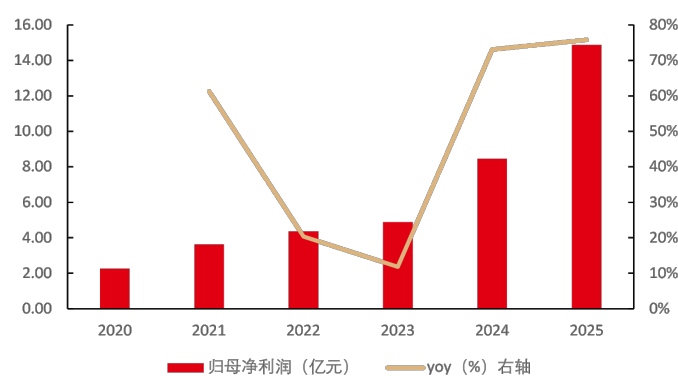
### 1.3 业绩稳定增长，费用控制良好

**金铋价格同步上行助力公司业绩高增。**2024年，随着金铋价格不断提升，公司实现营业收入278.39亿元，同比增长19.46%；实现归母净利润8.47亿元，同比增长52.58%。2025年公司业绩再创新高，实现营收501.81亿元，同比增长80.26%，主要系黄金价格提升以及公司增加外购冶炼金，实现归母净利润14.88亿元，同比增长75.77%，主要系黄金和铋价格提升，公司自产矿顺利释放利润。

图表3：公司营业收入快速提升



图表4：公司归母净利润高速增长

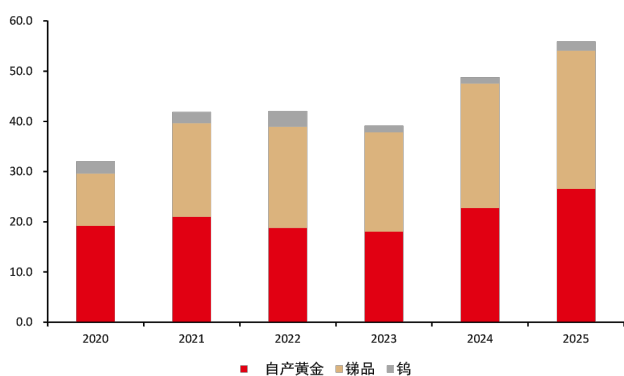


资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

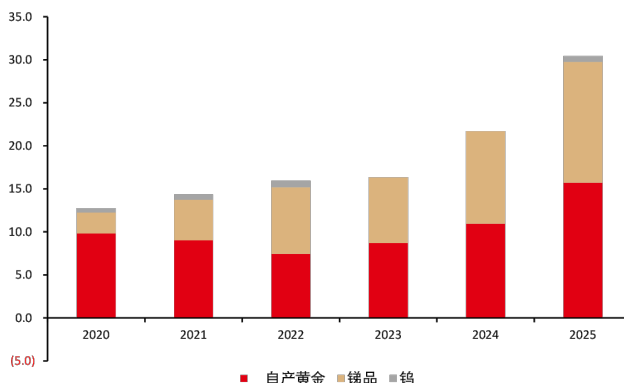
自产金和铋品构成主要营收和毛利来源。公司2025年自产金营业收入达26.54亿元，主要系产品价格的上涨导致，毛利15.73亿元，是公司最重要的盈利贡献点。2025年铋产品营业收入达27.53亿元，毛利14.05亿元；钨品2025年营收1.85亿元，毛利贡献0.66亿元，量价齐升，毛利转正。

图表5：公司主要营收贡献来自自产金和铋品 (亿元)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：公司主要毛利贡献来自自产金和铋品 (亿元)

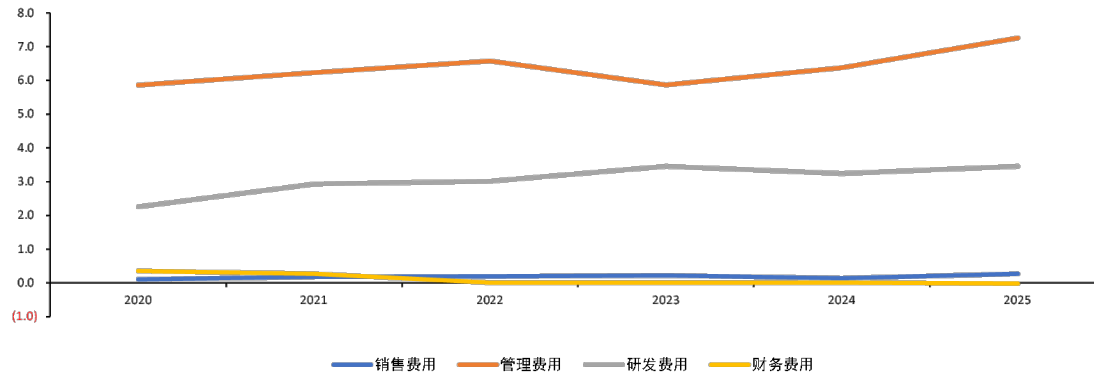


资料来源：Wind，中邮证券研究所

公司费用控制良好。公司2025年销售费用、管理费用、财务费用分别为0.27/7.26/-0.02亿元，环比2024年基本保持稳定。公司全面推进成本管控，降本增效严格控制生产费用。

公司技术优势明显，创新能力不断增强。2020-2025 年间公司研发投入持续增加。2023 年公司研发费用为 3.46 亿元，2024 年为 3.24 亿元，2025 年提升至 3.45 亿元。

图表7：公司费用控制良好（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 资源量优势显著，金锑钨产品多样

公司金锑钨产品多样，矿山开采业务为公司带来丰富资源储量。公司开采资源主要以金锑伴生矿、金矿、锑矿、钨矿为主，选矿方式为部分重选+浮选。采选环节的产品包括合质金、锑块矿、精矿产品（包括锑金精矿、金精矿、锑精矿及钨精矿）。公司产品的多样性和独特的金锑钨产品组合，增强了公司抵御单一产品价格波动风险的能力。

### 2.1 黄金业务：资源储量丰富，远期产量有提升空间

公司积极开展探矿增储工作，保有资源储量维持高位。公司目前控股或参股共计9座黄金矿山。公司拥有采矿权及探矿权的矿山分别位于湖南省怀化、平江、郴州、益阳、邵阳、永州等地区及甘肃等省，黄金矿山多为金锑钨共（伴）生矿及含硫含砷矿。

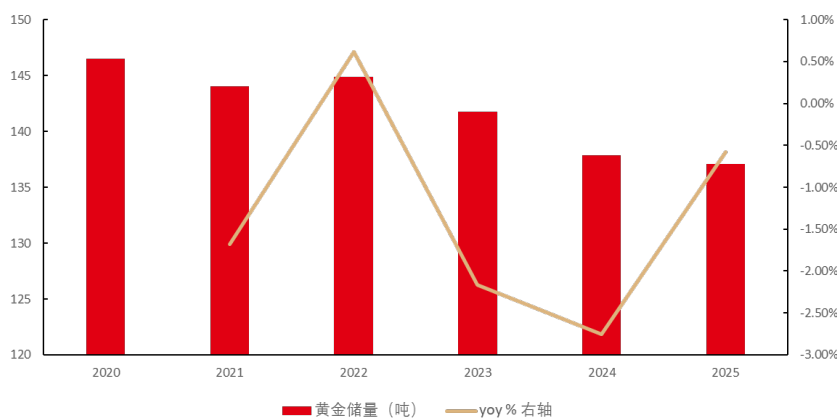
2025年，公司积极开展探矿增储工作，共发生掘进支出53,666.74万元，其中资本化15,477.92万元，费用化38,188.82万元。截至2025年底，共完成开拓进尺1.9万米，探矿进尺0.9万米，生探进尺1.9万米。2025年末，公司保有黄金资源量137.06吨。

图表8：公司主要黄金矿山（数据截止至2021年3月）

矿山名称	矿石量（万吨）	金金属量（千克）	已开采年限（年）	剩余开采年限（年）	采矿产能（t/d）
沅陵沃溪金锑钨矿	348.5	29,122.00	141	12.5	600
平江黄金洞金矿	828.6	27,077.00	139	14.7	1600
平江万古金矿	623.3	24,898.00	12	10.9	1400
浏阳枞冲金矿	25.8	779	11	5.9	200
新邵龙山金锑矿	179.9	7,478.00	124	6.8	800
洪江响溪金锑矿	11.8	226	19	1.2	200
溆浦龙王江、陶金坪金矿	159.1	2,398.00	18	1.8	50
甘肃以地南、录斗艘金矿	1,276.80	44,048.00	15	10.6	100
隆回杏枫山金矿	629.2	9,543.00	-	29.9	150
合计	4,083.00	145,569.00			

资料来源：湖南黄金集团2021年第一期超短期融资券募集说明书，中邮证券研究所

图表9：公司黄金储量

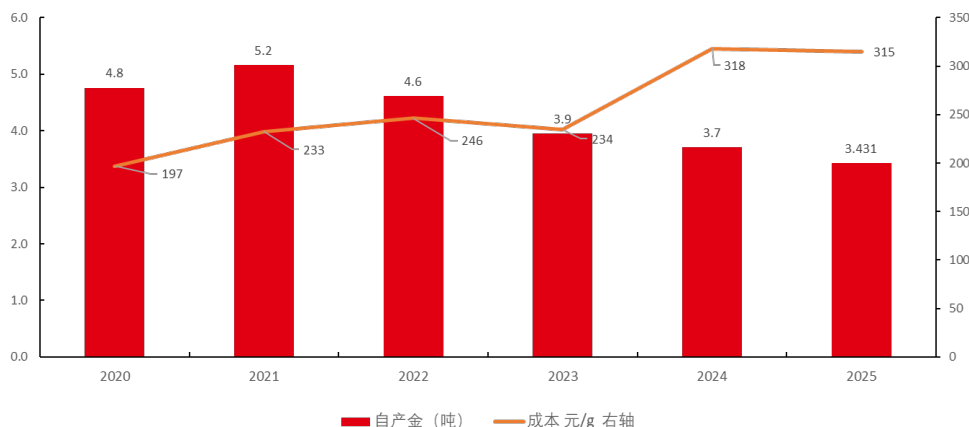


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

公司自产金年产量近年来略有下降，2024 年由于矿山停产影响了部分产量，年产量为 3.705 吨，环比 2023 年的 3.947 吨略有下降。2025 年产量为 3.431 吨，出现小幅下滑。

公司矿产金成本较为稳定，2023 年成本为 234 元/g，2024 年成本上升至 318 元/g，主要系公司重要子公司新龙矿业停产导致产量下滑，从而使得成本偏高。2025 年成本下降为 315 元/g，在产量下降的不利条件下实现成本下降实属不易。

图表10：公司黄金年产量



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**甘肃加鑫以地南矿区投产有望提升公司黄金产量。**2024 年 5 月，公司公告投入 5.88 亿元建设甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目。

建设项目主要包括采矿、选矿生产主体工程，尾矿、供配电、给排水、土建等生产辅助设施及行政生活设施等。项目基本建设期预计 2 年。采选设计规模为 50 万吨/年，产品为金精矿。预计投产后年产黄金 1.5 吨左右。

图表11：甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目

甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目	
时间	2024年5月
投资主体	加鑫矿业
投资规模	5.88亿元
规模	50万吨/年
产品	金精矿
建设期	2年

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

随着公司部分矿山停产后的黄金产量恢复，以及 2028 年甘肃加鑫投产的增量，公司黄金年产量或超过 5 吨。

## 2.2 铋、钨业务：铋、钨储量丰富，钨产量有望提升

公司铋、钨矿山资源量丰富，铋产量国内领先。公司主要的铋、钨矿山有沅陵沃溪金铋钨矿、新邵龙山铋钨矿、安化大溶溪白钨矿等，其中，安化渣滓溪铋钨矿铋金属量最丰富，达 13.99 万吨，其次为沅陵沃溪金铋钨矿，铋金属量达 8.81 万吨。钨矿中，安化大溶溪白钨矿钨金属量最高，为 1.81 万吨。2025 年，公司取得新邵县潭溪钨矿采矿证，未来钨矿产量有望提升。

图表12：公司铋矿山储量情况（截至 2021 年 3 月）

矿山名称	矿石量 (万吨)	铋金属量 (吨)	采矿产能 (t/d)
沅陵沃溪金铋钨矿	348.5	88,057.00	600
新邵龙山金铋矿	179.9	58,765.00	800
安化渣滓溪铋钨矿	280.7	139,936.00	250
洪江响溪金铋矿	11.8	343	200
甘肃以地南、录斗艘金矿	1276.8	2,598.00	100
合计	2097.7	289699	

资料来源：湖南黄金集团 2021 年第一期超短期融资券募集说明书，中邮证券研究所

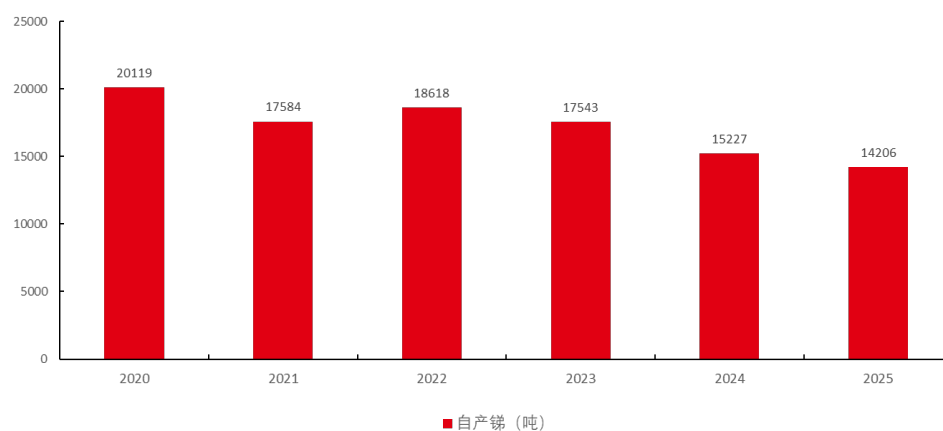
图表13：公司钨矿山储量情况（截至 2021 年 3 月）

矿山名称	矿石量 (万吨)	钨金属量 (吨)	采矿产能 (t/d)
沅陵沃溪金铋钨矿	348.5	9,433.00	600
安化大溶溪白钨矿	440.6	18,110.00	500
安化渣滓溪铋钨矿	280.7	4,948.00	250
合计	1069.8	32491	

资料来源：湖南黄金集团 2021 年第一期超短期融资券募集说明书，中邮证券研究所

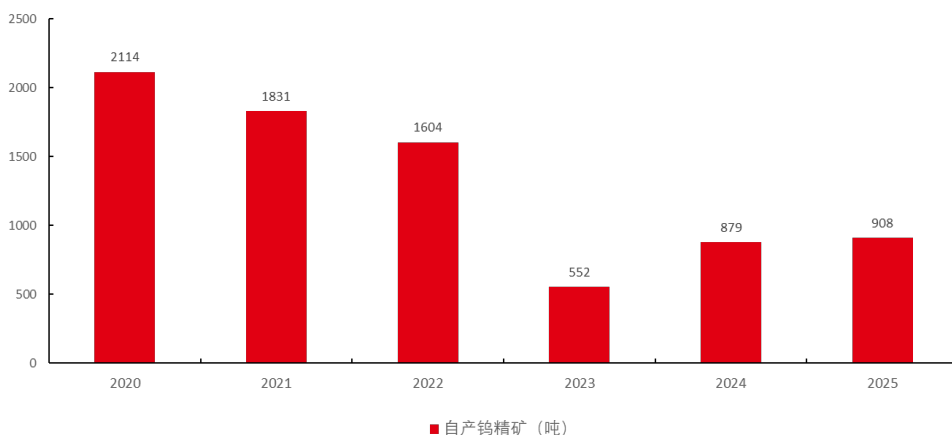
公司自产铋产量较为稳定。公司拥有 2.5 万吨/年的精铋冶炼生产线，4 万吨/年多品种铋产品生产线。2025 年公司铋产品量共计 22998 吨，其中自产铋 14206 吨。2025 年公司自产钨精矿为 908 吨，同比 2024 年的 879 吨产量有所提升。

图表14：公司自产铋年产量



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**图表15：公司自产钨精矿年产量**



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2025年11月，公司控股子公司新邵四维矿产有限公司通过探转采方式取得新邵县潭溪钨矿采矿许可证，公司未来钨产量有望提升。

**图表16：新邵县潭溪钨矿**

矿山名称	矿石量 (万吨)	钨金属量 (吨)	采矿产能 (万吨/年)	预计年产量 (吨)
新邵县潭溪钨矿	1916	70411	99	3269.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

新邵县潭溪钨矿钨金属量丰富，储量70411吨，采矿证采选产能99万吨/年，根据品位估算，估计年产钨精矿3000-4000吨。矿山达产后，公司钨产量存在较大的提升空间。

新邵四维潭溪钨矿实际开采还需要进行矿山征地、取得建设项目立项批复、环境影响评价批复、安全设施设计评审等系列工作。公司将积极推进相关工作，力争早日实现矿山启动生产建设达产达效。

### 3 重大资产重组：拟发行股份购买资产和募集配套资金，资源整合加速推进

2026年1月26日，公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，拟通过发行股份购买资产的方式收购控股股东湖南黄金集团持有的优质黄金资源资产，并同步募集配套资金。本次重大资产重组是公司推进资源整合、实现跨越式发展的重要战略举措。

#### 3.1 拟发行股份购买资产

上市公司拟通过发行股份的方式向湖南黄金集团及天岳投资集团购买其持有的天岳矿业合计100%股权，及向湖南黄金集团购买其持有的中南冶炼100%股权。本次交易完成后，天岳及中南冶炼将成为上市公司全资子公司。本次交易中，上市公司发行股份购买资产的股份发行定价基准日为上市公司第七届董事会第十五次会议的决议公告日。经交易各方协商，本次发行股份购买资产的股份发行价格为17.06元/股，不低于定价基准日前120个交易日股票交易均价的80%。

本次交易的交易价格尚未确定，标的资产的最终交易价格将以符合《证券法》规定的资产评估机构出具并经有权国有资产监督管理机构备案确认的评估结果为依据，并经交易双方协商确定。

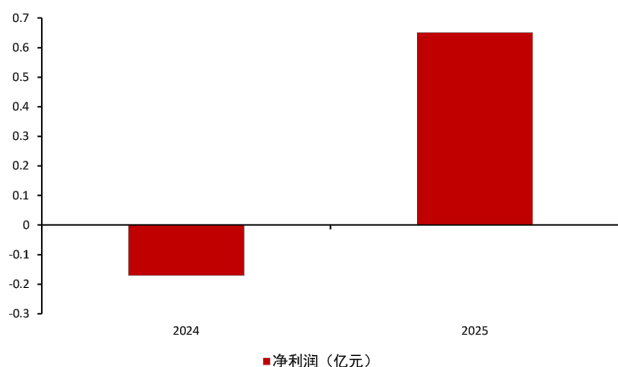
##### 3.1.1 湖南黄金天岳矿业有限公司

湖南黄金天岳矿业有限公司是本次预案的核心标的公司，也是本次重组中最具战略价值的资产。天岳矿业主要从事万古矿区的矿权整合、勘探工作，以及部分金矿的采选及销售业务，主要产品为金精矿。从行业分类来看，天岳属于贵金属矿采选行业，与上市公司主营业务具有显著的协同效应。

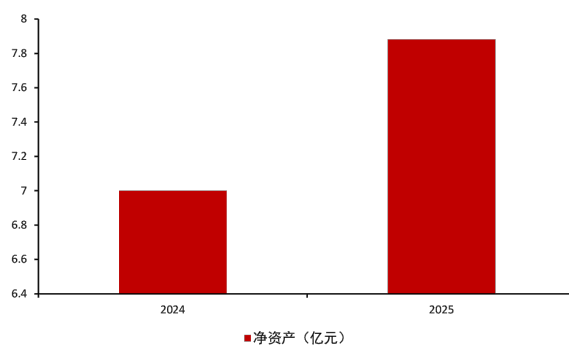
万古矿区是湖南省最重要的金矿资源分布区，也是国内最重要的金成矿带之一。该矿区位于江南古陆成矿带，也被称为湖南“金腰带”，带内强烈、多期次的构造岩浆活动为金成矿提供了优异条件，在湘东北地区形成了以黄金洞、万古为代表的一批大型、超大型金矿床。根据湖南省人民政府门户网站2024年11月22日发布的权威信息，平江县万古矿区取得重大找矿突破，在地下2000米以上深度地层发现超40条金矿脉，金品位最高达138克/吨，探矿核心区累计探获黄金资源量达300.2吨。经专家预测，地下3000米以上远景黄金储量超1000吨，以现行金价计算资源价值达6000亿元。

目前万古矿区存在多宗矿业权，相关矿业权所有人分属标的公司天岳矿业及上市公司全资子公司湖南黄金洞矿业有限责任公司两个开发主体，矿权空间分布交错的问题制约着万古矿区金矿资源的集约化、规模化开发利用。本次交易完成后，上市公司将按照“一体勘查、一体开发”的要求，实现万古矿区黄金资源采选的规模化与集约化，安全环保的规范化与标准化，有效解决资源开发主体分散的问题。

2025年末，天岳净资产为7.88亿元，全年利润为0.65亿元。

**图表17: 天岳利润情况**


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**图表18: 天岳净资产情况**


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

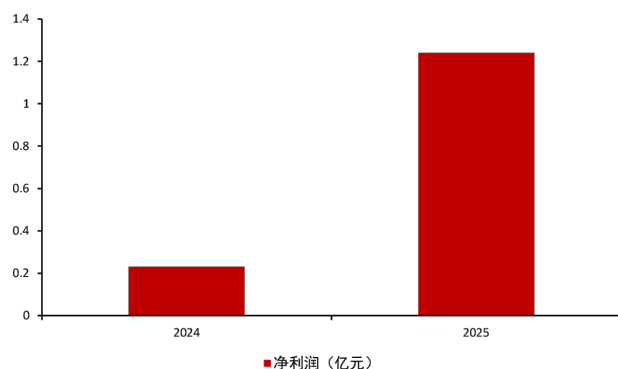
### 3.1.2 湖南中南黄金冶炼有限公司

湖南中南黄金冶炼有限公司是本次交易的另一核心标的公司，主营业务聚焦高砷、高硫等难处理金精矿的专业化冶炼加工，属于贵金属冶炼行业。从业务体系来看，中南冶炼已形成涵盖原料收购、冶炼加工、产品销售及技术服务的一体化业务模式。

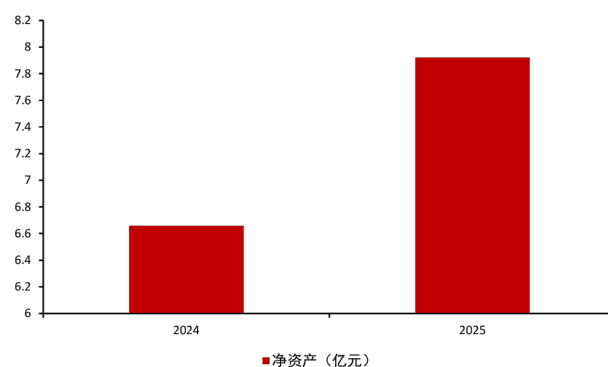
在原料端，中南冶炼主要收购金精矿及有色金属原料；在冶炼加工环节，公司在处理金精矿的同时，同步回收白银、电解铜等有色金属，配套生产硫酸、三氧化二砷等资源化副产品，体现了资源综合利用的循环经济理念；在产品端，核心产品为黄金等有色金属的销售。

面对国内易处理金矿资源枯竭的行业趋势，中南冶炼凭借高砷高硫难处理金矿专业处理能力，锁定区域原料供应渠道，构筑“原料—产能—技术”竞争壁垒；中南冶炼依托稳定的原料供应与成熟的销售体系保障经营连续性；同时，中南冶炼通过构建高效、智能化的难处理金精矿黄金冶炼生产工艺系统，保障生产过程中较高的资源回收效率。

2025年末，中南冶炼净资产为7.92亿元，全年利润为1.24亿元。

**图表19: 中南冶炼利润情况**


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**图表20: 中南冶炼净资产情况**


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

### 3.2 拟定向增发募集配套资金

本次募集配套资金采取询价发行方式，发行对象为不超过 35 名符合中国证监会规定条件的特定投资者。定价基准日为本次募集配套资金的发行期首日，发行价格不低于本次募集配套资金中向特定对象发行股份的定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 80%，且不低于本次募集配套资金发行前上市公司最近一个会计年度经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值（除权除息后）。最终发行价格将在本次交易获得深交所审核通过并经中国证监会予以注册后，由公司董事会或董事会授权人士根据股东会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与各方协商确定。

在募集资金用途方面，本次募集配套资金拟用于支付本次交易的中介机构费用及相关税费、投入标的公司在建项目建设、补充上市公司或标的公司流动资金及偿还债务等。其中，用于补充流动资金及偿还债务的比例将不超过交易作价的 25%，或不超过募集配套资金总额的 50%。募集配套资金具体用途及金额将在重组报告中予以披露。

#### 4 盈利预测和投资建议

我们预计 2026-2028 年，随着金铍价格中枢稳健上移，钨价格维持高位，公司黄金、铍钨产销量稳中有升，预计归母净利润为 26.45/28.12/37.70 亿元，YOY 为 78%/6%/34%，对应 PE 为 17.57/16.53/12.33，给予“买入”评级。

## 5 风险提示

购买资产预案依然存在不确定性，公司项目进度不及预期，公司生产成本超预期上行，黄金、锑、钨等主要产品价格大幅下跌等。

**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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	50181	53948	54298	56198	营业收入	80.3%	7.5%	0.6%	3.5%
营业成本	47097	48870	49009	49634	营业利润	75.1%	75.1%	6.3%	33.8%
税金及附加	160	281	282	292	归属于母公司净利润	75.8%	77.8%	6.3%	34.1%
销售费用	27	27	27	28	<b>获利能力</b>				
管理费用	726	1079	1086	1124	毛利率	6.1%	9.4%	9.7%	11.7%
研发费用	345	539	543	562	净利率	3.0%	4.9%	5.2%	6.7%
财务费用	-2	1	10	19	ROE	18.3%	26.6%	23.7%	26.1%
资产减值损失	-7	-11	-3	0	ROIC	19.1%	24.4%	20.5%	21.8%
<b>营业利润</b>	<b>1823</b>	<b>3194</b>	<b>3393</b>	<b>4541</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	10	10	10	资产负债率	13.5%	23.2%	25.4%	26.1%
营业外支出	41	35	35	35	流动比率	3.43	3.06	3.46	3.90
<b>利润总额</b>	<b>1783</b>	<b>3169</b>	<b>3368</b>	<b>4516</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	272	475	505	677	应收账款周转率	448.14	343.33	240.78	244.13
<b>净利润</b>	<b>1510</b>	<b>2693</b>	<b>2863</b>	<b>3839</b>	存货周转率	60.97	47.57	45.06	45.29
归母净利润	1488	2645	2812	3770	总资产周转率	5.69	4.80	3.73	3.13
每股收益(元)	0.95	1.69	1.80	2.41	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.95	1.69	1.80	2.41
货币资金	2007	4731	7571	11040	每股净资产	5.19	6.36	7.59	9.24
交易性金融资产	0	2	2	2	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	89	225	226	234	PE	31.23	17.57	16.53	12.33
预付款项	13	244	245	248	PB	5.73	4.68	3.92	3.22
存货	969	1086	1089	1103	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3630</b>	<b>7058</b>	<b>9927</b>	<b>13465</b>	净利润	1510	2693	2863	3839
固定资产	3638	3808	3960	4088	折旧和摊销	397	401	425	398
在建工程	50	124	199	274	营运资本变动	-408	44	27	12
无形资产	760	707	654	654	其他	0	41	56	80
<b>非流动资产合计</b>	<b>5806</b>	<b>5995</b>	<b>6168</b>	<b>6371</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1499</b>	<b>3179</b>	<b>3370</b>	<b>4329</b>
<b>资产总计</b>	<b>9436</b>	<b>13053</b>	<b>16096</b>	<b>19836</b>	资本开支	-324	-621	-621	-625
短期借款	0	500	1000	1500	其他	12	-1	1	1
应付票据及应付账款	261	407	408	414	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-311</b>	<b>-622</b>	<b>-620</b>	<b>-624</b>
其他流动负债	798	1402	1461	1540	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1060</b>	<b>2309</b>	<b>2869</b>	<b>3454</b>	债务融资	-30	1009	1009	1009
其他	211	716	1221	1726	其他	-332	-845	-920	-1244
<b>非流动负债合计</b>	<b>211</b>	<b>716</b>	<b>1221</b>	<b>1726</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-362</b>	<b>164</b>	<b>89</b>	<b>-235</b>
<b>负债合计</b>	<b>1271</b>	<b>3025</b>	<b>4091</b>	<b>5180</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>829</b>	<b>2725</b>	<b>2840</b>	<b>3469</b>
股本	1563	1563	1563	1563					
资本公积金	926	926	926	926					
未分配利润	5266	6684	8188	10204					
少数股东权益	48	96	148	217					
其他	362	759	1181	1746					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8165</b>	<b>10028</b>	<b>12005</b>	<b>14656</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9436</b>	<b>13053</b>	<b>16096</b>	<b>19836</b>					

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