

# 赤峰黄金 (600988.SH)

## Q1 技改检修短暂影响业绩，紫金赋能有望改善运营

公司发布 2026 年一季度报告。2026 年一季度实现营业收入 35.5 亿元，同比增长 47.7%，环比下滑 11.0%，归母净利润 9.9 亿元，同比增长 104%，环比下滑 3.5%，扣非归母净利润 9.8 亿元，同比增长 102%，环比下滑 4.7%。

**黄金板块：一季度技改检修产销量下滑，单位成本抬升。**

**量：**2026 年一季度实现产量 2.98 吨，同比下滑 0.36 吨，环比下滑 0.82 吨，实现销量 2.98 吨，同比下滑 0.35 吨，环比下滑 0.8 吨。

**价：**2026 年一季度黄金销售均价 1061 元/克，环比增长 121 元/克，折价系数 97%，环比下滑 1.3pct。

**成本：**2026 年一季度公司单位销售成本 408 元/克，同比增长 53 元/克，环比增长 86 元/克；国内矿山销售成本 250 元/克，同比增长 81 元/克；万象矿业销售成本 1785 美元/盎司，同比增长 259 美元/盎司；金星瓦萨销售成本 2271 美元/盎司，同比增长 642 美元/盎司。

**一季度单位成本大幅增长主要是产量下降所致：**2026 年一季度矿产金总成本 12.2 亿元，同比增长 2.8%，环比下滑 0.1%，并未出现大幅增加。吉隆矿业提升机单绳改多绳及五龙矿业多条盲竖井改造均导致出矿受限，老挝塞班金铜矿选厂一年一次的例行大规模检修加之其中一台高温氧化釜进行计划内停机检修，导致矿石处理量下降。

**业绩：**2026 年一季度矿产金收入 31.6 亿元，毛利 19.4 亿元，占比 92%。

**其他板块经营情况：**2026 年一季度实现电解铜产量 2545.7 吨，同比增长 102%，销量 2511 吨，同比增长 80.7%；铜精粉产量 569 吨，同比下滑 6.2%，销量 635 吨，同比增长 0.08%；铅精粉产量 234 吨，同比下滑 67.6%，销量 283 吨，同比下滑 41.1%；锌精粉产量 4736 吨，同比增长 12.2%，销量 4801 吨，同比增长 39.0%；稀土产品产量 64 吨。

**2026 年指引：**预计黄金产量 14.7 吨，同比增长 1.3%，电解铜产量 1.1 万吨，同比增长 63%。

**投资建议：**考虑 2026 年金价上涨，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 161/194/228 亿元，归母净利润分别为 51.4/58.0/68.2 亿元，对应 PE 分别为 15.0/13.3/11.3 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**项目投产不及预期，金属价格波动，测算误差风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,026	12,639	16,136	19,417	22,815
增长率 yoy (%)	25.0	40.0	27.7	20.3	17.5
归母净利润 (百万元)	1,764	3,082	5,142	5,801	6,823
增长率 yoy (%)	119.5	74.7	66.8	12.8	17.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.93	1.62	2.71	3.05	3.59
净资产收益率 (%)					24.7
P/E (倍)	43.8	25.1	15.0	13.3	11.3
P/B (倍)	9.8	5.8	4.4	3.5	2.8

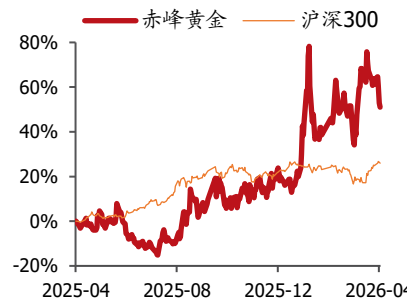
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	贵金属
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	40.69
总市值 (百万元)	77,327.73
总股本 (百万股)	1,900.41
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	53.72

#### 股价走势



#### 作者

分析师	张航
执业证书编号	S0680524090002
邮箱	zhanghang@gszq.com
分析师	王瀚晨
执业证书编号	S0680525070012
邮箱	wanghanchen@gszq.com

#### 相关研究

- 《赤峰黄金 (600988.SH)：金价驱动业绩增长，筹划重大股权变更》 2026-03-23
- 《赤峰黄金 (600988.SH)：三季度产量环比提升，经营业绩显著改善》 2025-10-26
- 《赤峰黄金 (600988.SH)：产量与成本阶段性承压，下半年业绩弹性可期》 2025-08-31

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6404	10251	14312	19712	24837
现金	2747	6821	9619	13714	17706
应收票据及应收账款	587	467	1074	1307	1527
其他应收款	96	68	182	226	261
预付账款	276	126	278	330	416
存货	2540	2685	3074	4053	4843
其他流动资产	157	83	83	83	83
<b>非流动资产</b>	13924	14730	15724	16675	18914
长期投资	4	9	9	9	9
固定资产	6400	7075	8188	9289	11528
无形资产	6319	6294	6294	6294	6294
其他非流动资产	1202	1352	1233	1083	1083
<b>资产总计</b>	20329	24981	30036	36387	43751
<b>流动负债</b>	4051	3724	3693	4254	4876
短期借款	1108	708	881	771	771
应付票据及应付账款	685	854	798	1032	1245
其他流动负债	2258	2162	2014	2451	2859
<b>非流动负债</b>	5554	4747	5196	5696	6196
长期借款	600	70	570	1070	1570
其他非流动负债	4955	4677	4626	4626	4626
<b>负债合计</b>	9605	8470	8889	9950	11072
少数股东权益	2806	3095	3686	4320	5085
股本	1664	1900	1900	1900	1900
资本公积	627	3263	3263	3263	3263
留存收益	5843	8471	12516	17172	22649
归属母公司股东权益	7917	13415	17461	22117	27594
<b>负债和股东权益</b>	20329	24981	30036	36387	43751

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3268	5556	5932	7763	8025
净利润	1986	3447	5732	6436	7588
折旧摊销	1277	1233	1388	1649	786
财务费用	170	132	253	278	306
投资损失	-79	80	-113	-120	-150
营运资金变动	-46	585	-1458	-636	-511
其他经营现金流	-40	79	131	156	6
<b>投资活动现金流</b>	-958	-2310	-2434	-2636	-2880
资本支出	-1520	-2327	-2505	-2756	-3031
长期投资	375	-182	0	0	0
其他投资现金流	186	198	71	120	150
<b>筹资活动现金流</b>	-1097	972	-616	-1033	-1152
短期借款	258	-401	174	-110	0
长期借款	-822	-530	500	500	500
普通股增加	0	236	0	0	0
资本公积增加	-301	2637	0	0	0
其他筹资现金流	-232	-970	-1289	-1423	-1652
<b>现金净增加额</b>	1242	4186	2799	4094	3993

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	9026	12639	16136	19417	22815
营业成本	5069	6008	6155	8129	9704
营业税金及附加	473	727	852	1028	1206
营业费用	0	0	1	1	1
管理费用	492	584	645	777	913
研发费用	64	117	114	138	162
财务费用	155	48	253	278	306
资产减值损失	-5	-225	-150	-150	0
其他收益	3	4	13	21	22
公允价值变动收益	-26	112	0	0	0
投资净收益	79	-80	113	120	150
资产处置收益	0	0	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	2824	4963	8091	9055	10693
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	6	38	5	5	5
<b>利润总额</b>	2819	4926	8087	9051	10689
所得税	833	1478	2355	2616	3101
<b>净利润</b>	1986	3447	5732	6436	7588
少数股东损益	222	365	590	635	765
<b>归属母公司净利润</b>	1764	3082	5142	5801	6823
EBITDA	4204	6291	9727	10978	11781
EPS (元/股)	0.93	1.62	2.71	3.05	3.59

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	25.0	40.0	27.7	20.3	17.5
营业利润(%)	133.8	75.7	63.0	11.9	18.1
归属母公司净利润(%)	119.5	74.7	66.8	12.8	17.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.8	52.5	61.9	58.1	57.5
净利率(%)	19.5	24.4	31.9	29.9	29.9
ROE(%)	22.3	23.0	29.4	26.2	24.7
ROIC(%)	15.8	20.1	25.8	23.2	22.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.3	33.9	29.6	27.3	25.3
净负债比率(%)	-4.3	-34.6	-37.1	-43.7	-46.0
流动比率	1.6	2.8	3.9	4.6	5.1
速动比率	0.9	2.0	2.9	3.6	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	16.4	24.0	20.9	16.3	16.1
应付账款周转率	8.2	7.8	7.5	8.9	8.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.62	2.71	3.05	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	2.92	3.12	4.08	4.22
每股净资产(最新摊薄)	4.17	7.06	9.19	11.64	14.52
<b>估值比率</b>					
P/E	43.8	25.1	15.0	13.3	11.3
P/B	9.8	5.8	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	6.1	8.5	7.1	6.0	5.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com