

# 赤峰黄金第一季度报告点评：受益金价强势上行，Q1 业绩弹性超预期释放



李纵横 分析师

Email:lizongheng@lczq.com

证书:S1320524090001

## 投资要点:

### 事件概述:

2026年4月25日，赤峰黄金发布2026年第一季度报告，披露报告期内公司业绩表现，第一季度公司实现营业收入35.54亿元，较上年同期增长47.65%，创造归母净利润9.88亿元，同比增长104.43%。

### 事件点评:

**主力矿山技改及检修对当期黄金产出造成阶段性影响。**2026年第一季度，公司核心产品矿产金实现产量2.98吨，同比下滑10.71%；销量2.98吨，同比下滑10.64%。黄金产销量同比下降主要归因于部分主力矿山于一季度集中推进技改工程及大规模检修，从而制约产线出矿能力与矿石处理量。具体来看：吉隆矿业开展提升机“单绳改多绳”项目，五龙矿业推进多条盲竖井改造工程，老挝塞班金铜矿选矿厂实施年度例行大规模检修、并同步安排一台高温氧化釜计划内停机检修，上述因素共同导致一季度矿山出矿受限或处理能力阶段性下降。

其他矿产品方面，电解铜生产量2545.7吨、销售量2510.64吨，同比增速分别为101.55%、80.67%；铜精粉生产量569.26吨、销售量635.28吨，同比增速-6.21%、0.08%；铅精粉生产量233.84吨、销售量635.28吨，同比增速-67.62%、-41.1%；锌精粉生产量4736.47吨、销售量4801.13吨，同比增速12.15%、39.03%。

**矿产金单位成本有所上行。**2026年第一季度，公司矿产金营业成本为408.4元/克，同比上涨15.01%；全维持成本为483.87元/克，同比上涨38.61%。分区域看，国内外金矿单位成本均有不同程度抬升：国内金矿营业成本250.35元/克，同比上涨47.73%；全维持成本370.73元/克，同比上涨46.89%。海外矿山方面，老挝塞班金矿营业成本为1785.1美元/盎司，同比上涨16.97%；全维持成本2108.77美元/盎司，同比上涨37.61%。加纳瓦萨金矿营业成本2270.64美元/盎司，同比上涨39.43%；全维持成本2509.33美元/盎司，同比上涨44.70%。

**成本上行主要由税费增加与产量阶段性下降共同驱动。**第一，税费负担加重。金价上涨带动海外矿山主营业务收入提升，资源税同步增长。其

## 投资评级：增持（维持）

### 股票信息

总股本(百万股)	1,900.41
流通A股/B股(百万股)	1,663.91/0.00
资产负债率(%)	29.36
每股净资产(元)	7.52
市净率(倍)	5.41
净资产收益率(加权)	7.13
12个月内最高/最低价	51.50/22.61

注：数据更新日期截止2026年04月24日

### 市场表现



### 相关报告

赤峰黄金年报点评：金价高位运行驱动业绩再创新高

2026.03.24

赤峰黄金三季报点评：量价齐升，业绩表现显著改善

2025.10.28

赤峰黄金半年报点评：量减价增，业绩延续高增

中，加纳可持续发展税率自 2025 年 4 月起由 1% 上调至 3%，叠加税基扩大，导致可持续发展税同比显著增加。第二，黄金产量同比下滑致固定成本分摊压力加大，单位成本被动抬升。值得关注的是，矿山技改及设备检修均为公司年度计划内安排。目前，老挝塞班金铜矿检修工作已顺利完成，其余技改项目正按计划推进。我们预计，后续伴随黄金产量逐步恢复，上述因素对成本端的拖累有望趋于缓解。

### 一季度业绩同比大幅增长，核心驱动因素在于国际金价持续上行。

2026 年第一季度，国际金价延续强势上涨态势，伦敦现货黄金均价录得 4872.89 美元/盎司，同比大幅增长 70.4%，环比亦实现明显抬升。季内金价于 1 月末一度突破 5500 美元/盎司，刷新历史峰值，为黄金行业盈利释放创造了极为有利的价格窗口。受益于金价中枢显著上移，公司一季度矿产金销售单价达 1061.32 元/克，同比大幅上涨 61.19%，价格端弹性充分体现，成为当期业绩同比高增的主要驱动力。

**报告期内，公司筹划控制权的变更。**2026 年 3 月 22 日，公司控股股东、实际控制人李金阳女士及其一致行动人浙江瀚丰创业投资合伙企业与紫金黄金有限公司签署了《关于赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司的股份转让协议》，李金阳女士及其一致行动人拟将所持合计 2.42 亿股无限售流通股全部转让予紫金黄金；同日经公司董事会批准，公司与紫金黄金签署了《战略投资协议》，公司拟向紫金黄金发行 3.11 亿股 H 股普通股。以上交易完成后，紫金黄金将成为公司控股股东。

**短期来看，贵金属市场预计将维持高位震荡格局。**4 月 7 日，美伊双方达成停火并进入谈判，该事件可视为本轮地缘冲突的关键节点，标志着冲突最为激烈、对市场冲击最大的阶段已基本过去。尽管地缘局势后续演变仍存不确定性，但随着 4 月贵金属市场完成修复性反弹，地缘因素对金价的负面扰动有望边际缓解，市场交易主线或逐步从“事件性冲击”切换至“滞胀交易逻辑”。4 月 10 日公布的美国 3 月通胀数据显示，油价上涨已如期推升当月 CPI。我们判断，高油价对核心通胀的传导效应将逐步显现。因此，短期内高通胀预期将持续扰动美联储年内降息路径，对金价构成短线流动性压制，预计金价将维持高位震荡格局。

**中期维度下，金价下方安全边际充足，上行驱动将取决于降息预期的边际变化。**美国法律授予总统可不经国会批准发动战争的 60 天时限即将临近，叠加年中中期选举压力渐增，特朗普政府继续无限度升级冲突烈度的空间受限。从估值与资金行为角度，当前金价经历 3 月回调后已具备一定性价比优势，市场承接意愿明显增强，叠加全球央行持续购金支撑，金价下方具备较强安全边际。5 月美联储主席将迎来更迭，新任主席人选沃什于 4 月 21 日在参议院听证会上表示将“致力于确保货币政策的实施始终保持严格的独立性”，一定程度上强化了市场的鹰派预期。但后续若美伊双方取得实质性谈判进展，同时非农数据逐步反映就业市场边际走弱，在经济增速放缓及流动性压力渐显的背景下，不排除部分美联储官员再度释放支持二季度降息的信号。若该预期兑现，将从流动性角度助推金价走出当前区间。

2025.08.25

长期视角下，此前支撑金价上行的核心逻辑——美元信用体系与美债定价机制的边际弱化、全球央行持续购金——尚未出现实质性逆转。与此同时，地缘冲突长期化所蕴含的风险溢价，叠加潜在的滞胀经济格局，通常构成贵金属价格长期走强的最优宏观组合。**据此，我们维持对金价长期走势的乐观判断。**

**盈利预测：**基于公司一季度业绩表现及 2026 年业务指引，结合我们对于国际金价走势的判断，我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 171.3 亿元、195.42 亿元、221.87 亿元；可创造归母净利润 58.44 亿元、70.22 亿元、83.62 亿元，对应 EPS 分别为 3.08 元/股、3.70 元/股、4.40 元/股，以 2026 年 4 月 24 日收盘价计算，对应 PE 分别为 13.21 倍、11 倍、9.25 倍，综合考虑公司经营表现及中长期金价走势，维持对于公司的“增持”评级。

**风险提示：**美联储货币政策超预期转向、美伊冲突超预期演变、国际油价长期维持高位、全球性关税争端再度升级、公司矿产金产量大幅不及预期、重点工程项目推进不及预期。

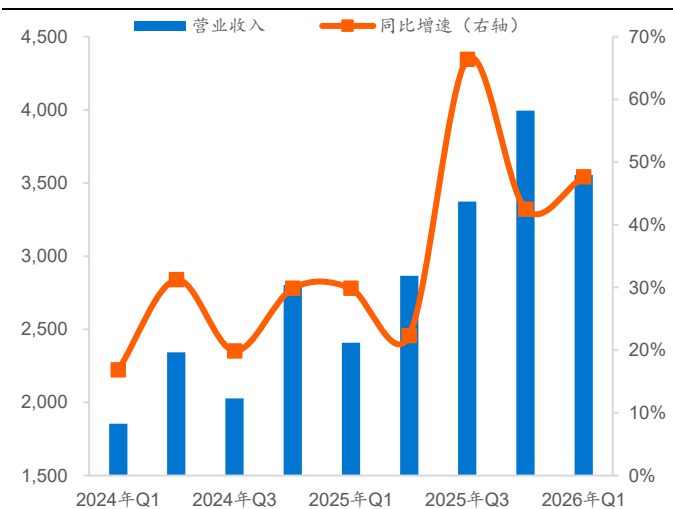
#### 主要财务数据及预测：

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,026	12,639	17,130	19,542	22,187
(+/-)YoY(%)	25.0%	40.0%	35.5%	14.1%	13.5%
净利润(百万元)	1,764	3,082	5,844	7,022	8,362
(+/-)YoY(%)	119.5%	74.7%	89.6%	20.2%	19.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.93	1.62	3.07	3.69	4.40
毛利率(%)	43.8%	52.5%	65.2%	67.9%	70.7%
净资产收益率(%)	22.3%	23.0%	32.7%	29.9%	27.7%

资料来源:公司年报(2024-2025)

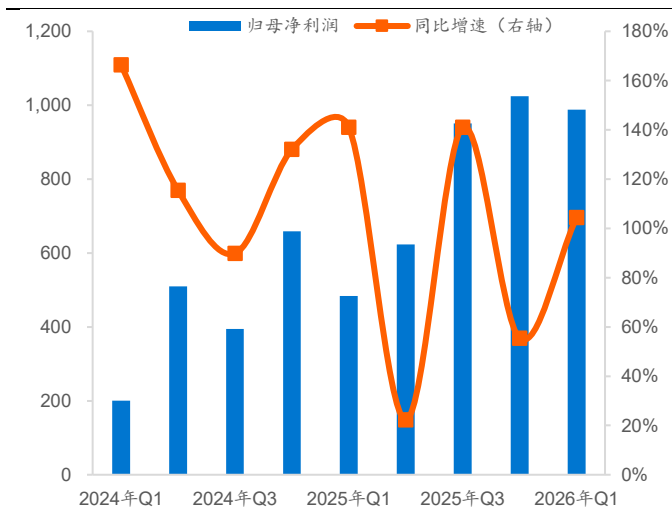
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 公司营业收入规模波动情况(百万元)



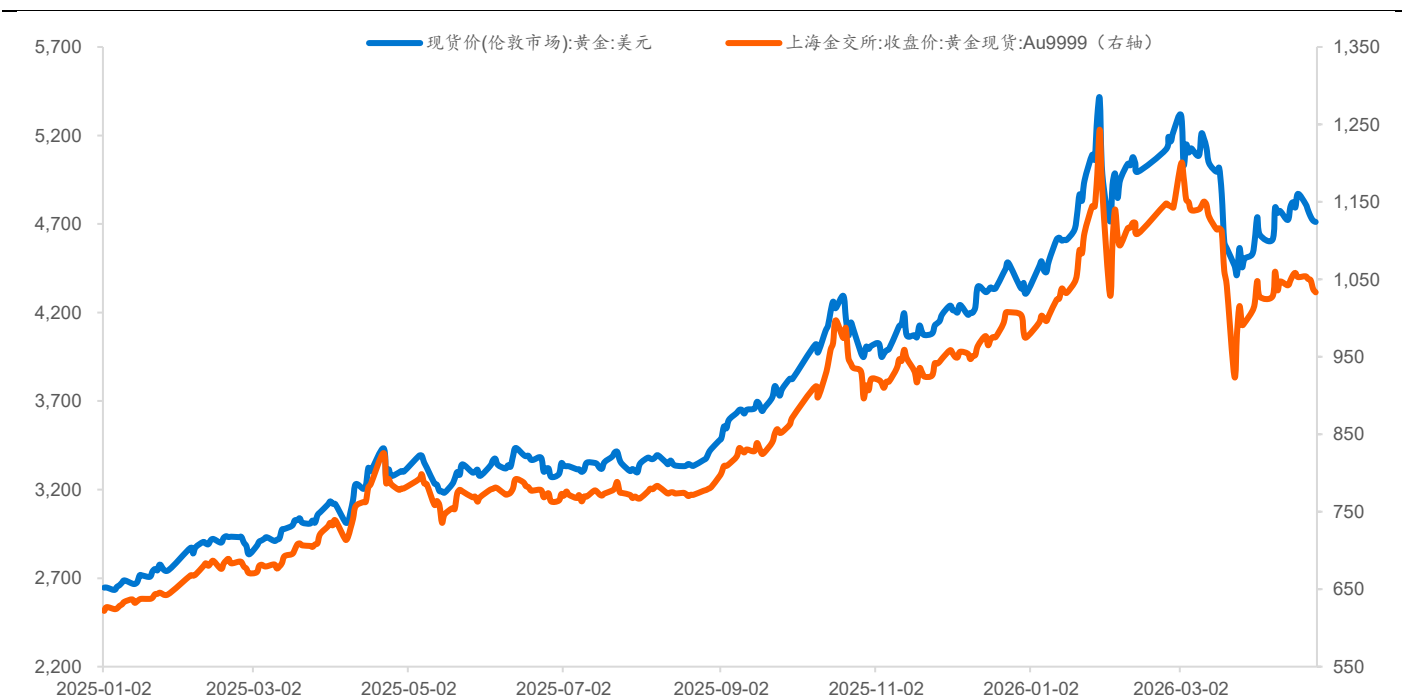
资料来源: 赤峰黄金公司年报, 联储证券研究院

图2 公司归母净利润规模波动情况(百万元)



资料来源: 赤峰黄金公司年报, 联储证券研究院

图3 黄金价格走势回顾<sup>1</sup>(美元/盎司、元/克)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

<sup>1</sup> 统计时间区间: 2025年1月1日-2026年4月24日

表1 美联储基准利率调整节点概率分布<sup>2</sup> (bps)

时间节点	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026年4月29日						100%	
2026年6月17日					3.90%	96.10%	
2026年7月29日				0.40%	12.80%	86.90%	
2026年9月16日				1.50%	19.80%	78.70%	
2026年10月28日			0.10%	2.60%	23%	74.30%	
2026年12月9日			0.30%	4.40%	27.60%	67.70%	
2027年1月27日			0.40%	4.60%	28%	66.90%	
2027年3月17日			0.40%	4.90%	28.50%	66.20%	
2027年4月28日			0.40%	4.80%	28%	65.40%	
2027年6月9日		0.10%	0.90%	7.20%	31.80%	58.80%	1.40%
2027年7月28日		0.10%	1.40%	9.10%	33.90%	54.40%	1.20%
2027年9月15日		0.40%	2.90%	14.20%	38.10%	43.50%	0.90%
2027年10月27日		0.40%	2.90%	13.80%	37.30%	43.30%	2.40%
2027年12月8日	0.80%	4.90%	18.10%	38.40%	35.70%	2%	

资料来源: CME FedWatch<sup>3</sup>, 联储证券研究院

<sup>2</sup> 数据更新日期: 2026年4月27日

<sup>3</sup> <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

**财务报表分析和预测表**

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>6,404</b>	<b>10,251</b>	<b>15,334</b>	<b>21,751</b>	<b>29,754</b>	
货币资金	2,747	6,821	11,570	17,701	25,439	
应收及预付	864	593	817	915	1,020	
存货	2,540	2,685	2,666	2,800	2,904	
其他流动资产	253	152	281	335	392	
<b>非流动资产</b>	<b>13,924</b>	<b>14,730</b>	<b>15,645</b>	<b>16,393</b>	<b>16,808</b>	
长期股权投资	4	9	10	11	11	
固定资产	6,400	7,075	7,423	7,809	8,033	
在建工程	678	777	1,277	1,577	1,777	
无形资产	6,319	6,294	6,353	6,409	6,403	
其他长期资产	524	575	581	586	583	
<b>资产总计</b>	<b>20,329</b>	<b>24,981</b>	<b>30,979</b>	<b>38,144</b>	<b>46,562</b>	
<b>流动负债</b>	<b>4,051</b>	<b>3,724</b>	<b>4,462</b>	<b>5,036</b>	<b>5,618</b>	
短期借款	1,108	708	943	1,179	1,415	
应付及预收	685	854	848	890	923	
其他流动负债	2,258	2,162	2,671	2,966	3,279	
<b>非流动负债</b>	<b>5,554</b>	<b>4,747</b>	<b>4,819</b>	<b>4,892</b>	<b>4,965</b>	
长期借款	600	70	93	116	139	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	4,955	4,677	4,726	4,776	4,825	
<b>负债合计</b>	<b>9,605</b>	<b>8,470</b>	<b>9,281</b>	<b>9,927</b>	<b>10,583</b>	
股本	1,664	1,900	1,900	1,900	1,900	
资本公积	627	3,263	3,057	3,057	3,057	
留存收益	5,843	8,471	13,130	18,767	25,480	
归属母公司股东权益	7,917	13,415	17,868	23,505	30,217	
少数股东权益	2,806	3,095	3,829	4,712	5,762	
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,329</b>	<b>24,981</b>	<b>30,979</b>	<b>38,144</b>	<b>46,562</b>	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业收入</b>	<b>9,026</b>	<b>12,639</b>	<b>17,130</b>	<b>19,542</b>	<b>22,187</b>	
营业成本	5,069	6,008	5,965	6,265	6,497	
营业税金及附加	473	727	895	1,011	1,143	
销售费用	0	0	1	1	1	
管理费用	492	584	934	1,066	1,210	
研发费用	64	117	122	139	158	
财务费用	155	48	25	12	12	
资产减值损失	-5	-225	0	0	0	
公允价值变动收益	-26	112	0	0	0	
投资净收益	79	-80	150	171	194	
<b>营业利润</b>	<b>2,824</b>	<b>4,963</b>	<b>9,342</b>	<b>11,225</b>	<b>13,367</b>	
营业外收支	-5	-37	-4	-4	-3	
<b>利润总额</b>	<b>2,819</b>	<b>4,926</b>	<b>9,338</b>	<b>11,221</b>	<b>13,363</b>	
所得税	833	1,478	2,760	3,317	3,950	
<b>净利润</b>	<b>1,986</b>	<b>3,447</b>	<b>6,578</b>	<b>7,904</b>	<b>9,413</b>	
少数股东损益	222	365	734	882	1,050	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,764</b>	<b>3,082</b>	<b>5,844</b>	<b>7,022</b>	<b>8,362</b>	
EBITDA	4,204	6,291	10,520	12,557	14,860	
EPS (元)	0.93	1.62	3.07	3.69	4.40	

资料来源: Wind, 联储证券研究院

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 03 月 23 日

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,268</b>	<b>5,556</b>	<b>7,792</b>	<b>9,133</b>	<b>10,811</b>	
净利润	1,986	3,447	6,578	7,904	9,413	
折旧摊销	1,277	1,233	1,157	1,324	1,485	
营运资金变动	-46	585	178	60	91	
其它	52	291	-120	-155	-178	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-958</b>	<b>-2,310</b>	<b>-1,935</b>	<b>-1,914</b>	<b>-1,719</b>	
资本支出	-1,520	-2,327	-2,075	-2,074	-1,903	
投资变动	375	-182	-11	-11	-9	
其他	186	198	150	171	194	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,097</b>	<b>972</b>	<b>-1,075</b>	<b>-1,089</b>	<b>-1,353</b>	
银行借款	-564	-930	259	259	259	
股权融资	167	2,921	-206	0	0	
其他	-700	-1,018	-1,128	-1,348	-1,612	
<b>现金净增加额</b>	<b>1,242</b>	<b>4,186</b>	<b>4,750</b>	<b>6,130</b>	<b>7,739</b>	
<b>期初现金余额</b>	<b>1,275</b>	<b>2,517</b>	<b>6,703</b>	<b>11,452</b>	<b>17,583</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>2,517</b>	<b>6,703</b>	<b>11,452</b>	<b>17,583</b>	<b>25,321</b>	

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	25.0%	40.0%	35.5%	14.1%	13.5%
营业利润增长	133.8%	75.7%	88.2%	20.2%	19.1%
归母净利润增长	119.5%	74.7%	89.6%	20.2%	19.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.8%	52.5%	65.2%	67.9%	70.7%
净利率	19.5%	24.4%	34.1%	35.9%	37.7%
ROE	22.3%	23.0%	32.7%	29.9%	27.7%
ROIC	15.8%	20.1%	28.5%	26.4%	24.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.3%	33.9%	30.0%	26.0%	22.7%
净负债比率	-4.3%	-34.6%	-46.8%	-56.6%	-65.0%
流动比率	1.58	2.75	3.44	4.32	5.30
速动比率	0.85	1.98	2.78	3.70	4.72
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.46	0.56	0.61	0.57	0.52
应收账款周转率	16.40	23.99	31.17	28.87	28.80
存货周转率	2.05	2.30	2.23	2.29	2.28
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.93	1.62	3.07	3.69	4.40
每股经营现金流	1.72	2.92	4.10	4.81	5.69
每股净资产	4.17	7.06	9.40	12.37	15.90
<b>估值比率</b>					
P/E	39.57	22.65	11.95	9.94	8.35
P/B	8.82	5.20	3.91	2.97	2.31
EV/EBITDA	6.07	8.53	5.67	4.29	3.12

### 免责声明

联储证券股份有限公司（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“联储证券股份有限公司”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“联储证券研究院”，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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	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	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层  
 邮编：200135

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000