



产量下滑与成本上升影响业绩进一步释放

——2026 年一季报点评

2026 年 4 月 26 日

- **事件：**公司发布 2026 年一季报，公司 2026Q1 实现营业收入 35.54 亿元，同比增长 47.65%；实现归属母公司股东净利润 9.88 亿元，同比增长 104.43%，环比减少 3.53%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 9.84 亿元，同比增长 101.57%，环比减少 4.66%。
- **部分主力矿山技改、检修影响一季度矿产金产量：**2026 年一季报公司生产矿产金 2.98 吨，同比减少 0.36 吨，环比减少 0.82 吨；销售矿产金 2.98 吨，同比减少 0.35 吨，环比减少 0.8 吨。除去一季度的季节性因素外，2026Q1 公司部分矿山技改、大规模检修等，如吉隆矿业提升机单绳改多绳，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，影响了报告期内公司矿产金产量的同比下降。2026 年一季度公司电解铜、铜精粉、铅精粉、锌精粉、钼精粉产量 2545.70、569.26、233.84、4736.47、30.21 吨，分别同比+101.55%、-6.21%、-67.62%、+12.15%、-82.63%；电解铜、铜精粉、铅精粉、锌精粉、钼精粉销量 2510.64、635.28、283.43、4801.13、44.51 吨，分别同比+80.67%、+0.08%、-41.10%、+39.03%、-45.57%。此外，公司 2026Q1 生产稀土产品 63.60 吨，销售稀土产品 209.15 吨。
- **金价、成本上行，矿产金单位盈利增强：**2026Q1 公司矿产金单位成本 408.4 元/克，同比上升 15.01%，环比上升 26.85%。公司报告期内矿产金成本上升较多，主要因：1) 税费提高，金价上涨带动主营业务收入增加，导致资源税同比相应增长，以及加纳可持续发展税率自 2025 年 4 月由 1% 升至 3%，叠加税基扩大，导致可持续发展税同比增加；2) 本期公司矿产金产量同比下降，固定成本分摊增加，导致单位成本上升。2026Q1 年伦敦现货黄金均价同比上涨 70.40% 至 4872.89 美元/盎司，2026Q1 国内黄金现货均价同比上涨 62.20% 至 1088.08 元/克，这使公司 2026 年一季度矿产金的销售单价同比大幅增长 61.19% 至 1061.32 元/克。金价上涨带动下，公司 2026Q1 矿产金单位毛利达到 652.92 元/克，同比上升 115.24%，环比上升 5.54%。
- **紫金矿业入主，公司运营有望改善，海外资源或将突破：**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与紫金黄金集团签署了《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 241,925,746 股无限售流通股全部转让予紫金黄金；2026 年 3 月 22 日，经公司第九届董事会第六次会议批准，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 310,902,731 股 H 股普通股，发行价格为 30.19 港元/股，募集资金总额约 9.4 亿港元。以上交易完成后，紫金黄金将持有公司 552,828,477 股，占总股本 25%，加上其关联方原有持股，紫金矿业方合计持股比例达 25.85%，成为公司控股股东。公司向紫金黄金 H 股发行募集资金净额 50%（约 47.2 亿港元）将用于现有海外矿山扩建与勘探，包括老挝塞班金铜矿和加纳瓦萨金矿的选厂扩建、深部勘探、道路建设及尾矿设施升级；20%（约 18.9 亿港元）将用于

赤峰黄金（股票代码：600988）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

市场数据

2026-04-24

股票代码	600988
A 股收盘价(元)	40.69
上证指数	4,079.90
总股本(万股)	190,041
实际流通 A 股(万股)	166,391
流通 A 股市值(亿元)	677

相对沪深 300 表现图

2026-04-24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河有色】公司点评_赤峰黄金：受益于金价强势上涨，公司业绩高增

收购优质海外矿业资产；30%（约 28.3 亿港元）用于一般企业用途，包括偿还借款和补充流动资金。

- **投资建议：** 预计公司 2026-2028 年归属于母公司股东净利润 49.68/56.65/67.92 亿元，EPS 分别为 2.61/2.98/3.57 元，对应 2026-2028 年 PE 为 15.57/13.65/11.38 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1) 黄金大幅下跌的风险；2) 公司矿产金产量不及预期的风险；3) 美联储加息的风险；4) 美元强于预期的风险；5) 公司矿产金成本大幅上升的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12638.51	17308.82	19776.92	23226.03
收入增长率%	40.03	36.95	14.26	17.44
归母净利润(百万元)	3082.37	4967.65	5665.45	6792.22
利润增长率%	74.70	61.16	14.05	19.89
毛利率%	52.46	60.34	59.72	59.85
摊薄 EPS(元)	1.62	2.61	2.98	3.57
PE	25.09	15.57	13.65	11.38
PB	5.76	4.39	3.46	2.75
PS	6.12	4.47	3.91	3.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表 (百万元)

报表预测						
利润表	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7220.95	9025.82	12638.51	17308.82	19776.92	23226.03
减: 营业成本	4868.62	5068.77	6008.41	6865.25	7965.79	9325.19
营业税金及附加	389.02	473.04	726.88	1038.53	1186.62	1393.56
营业费用	0.69	0.35	0.25	0.35	0.40	0.46
管理费用	461.37	492.29	584.21	950.03	1085.49	1274.80
研发费用	51.75	63.62	117.24	160.57	183.46	215.46
财务费用	193.14	155.36	48.23	70.00	50.00	30.00
减值损失	-5.96	-3.23	-226.72	-200.00	-150.00	-5.00
加: 投资收益	13.50	78.89	-79.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-71.34	-26.35	112.24	40.00	40.00	40.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1192.57	2821.71	4959.01	8264.11	9345.16	11026.55
加: 其他非经营损益	13.69	-2.31	-33.14	-30.00	-30.00	-30.00
利润总额	1206.26	2819.40	4925.87	8234.11	9315.16	10996.55
减: 所得税	335.21	833.44	1478.48	2478.17	2828.80	3394.98
净利润	871.05	1985.96	3447.39	5755.93	6486.36	7601.57
减: 少数股东损益	67.11	221.62	365.02	588.28	670.91	804.35
归属母公司股东净利	803.93	1764.34	3082.37	4967.65	5665.45	6792.22
资产负债表	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1662.28	2747.44	6820.72	8101.91	9661.19	10668.67
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	692.70	959.84	661.34	1764.60	1013.84	2247.55
其他应收款 (合计)	95.54	96.19	68.39	0.00	0.00	0.00
存货	2406.91	2540.32	2685.28	3672.70	3704.50	4931.65
其他流动资产	1.03	1.41	0.64	63.98	63.98	63.98
长期股权投资	373.48	3.96	8.77	8.77	8.77	8.77
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6414.23	7077.38	7852.23	9253.18	14473.35	18300.07
无形资产和开发支出	6567.33	6360.96	6309.87	5326.49	4343.11	3359.73
其他非流动资产	840.86	486.04	568.11	11383.74	15570.14	17186.32
资产总计	18717.79	20328.57	24980.77	28751.62	33810.12	40121.81
短期借款	850.01	1108.20	707.60	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1589.58	1836.66	2828.43	3032.80	3146.64	3430.80
长期借款	1421.97	599.50	69.62	-430.38	-930.38	-1430.38
其他负债	7164.03	7169.29	5572.08	4864.48	4864.48	4864.48
负债合计	10175.58	9605.45	8470.13	7466.90	7080.74	6864.90
股本	1663.91	1663.91	1900.41	1900.41	1900.41	1900.41
资本公积	406.72	406.72	3043.32	3043.32	3043.32	3043.32
留存收益	4081.36	5846.18	8471.46	12657.25	17431.01	23154.19
归属母公司股东权益	6151.99	7916.81	13415.19	17600.98	22374.73	28097.91
少数股东权益	2390.22	2806.30	3095.46	3683.74	4354.65	5159.00
股东权益合计	8542.21	10723.12	16510.64	21284.71	26729.38	33256.91
负债和股东权益合计	18717.79	20328.57	24980.77	28751.62	33810.12	40121.81
现金流量表	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金净流量	2203.08	3268.48	5555.59	6321.36	9981.67	8587.22
投资性现金净流量	-1771.12	-958.41	-2310.40	-2980.70	-6980.70	-5980.70
筹资性现金净流量	-228.12	-1097.46	972.34	-2059.47	-1441.69	-1599.04
现金流量净额	222.09	1242.26	4185.81	1281.19	1559.28	1007.48

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，银河证券有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区： 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区： 林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区： 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn