



多元矿产协同赋能，业绩增长动能充沛

2026年04月29日

- 事件：**近日，公司发布 2025 年度业绩报告。公司 2025 全年实现总营业收入 58.39 亿元，同比增长 4.61%；实现利润总额 11.03 亿元，同比增长 23.39%；实现归母净利润 5.67 亿元，同比增长 0.19%。
- 铜及磁铁矿竞争优势显著，布局优质蛭石资源。**铜业务全年实现营收 15.07 亿元，同比增长 15.78%。公司旗下的帕拉博拉铜业公司（PC）是南非最大的铜产品生产商，在南非铜产品市场的竞争优势显著，铜二期项目投产后，铜矿生产和运营期限可以持续 15 年；**磁铁矿业务**全年实现营收 37.84 亿元，同比增长 0.74%。公司现有约 1.1 亿吨磁铁矿地面堆存，平均品位约 55%，且生产成本优势显著，仅需简单的磁分离即可将磁铁矿品位提至最高 65%；**蛭石业务**全年实现营收 4.36 亿元，同比增长 9.03%。公司积极布局优质蛭石资源，PC 蛭石矿作为南非主要出产蛭石的矿区，是世界前三大蛭石矿，蛭石销量占全球高端市场的 1/3 左右，长期向欧洲、美洲和亚洲客户出口。
- 产销结构持续优化，多元产品协同赋能，整体经营稳中有进。**公司加快磁铁矿提品项目建设，通过磨矿系统改造提升磁铁矿品位，扩大产品价差、增强单品盈利；优化铁路运力协调与出口物流组织，提升发运效率、降低综合物流成本；提升铜选厂回收率，优化产品销售结构；稳步推进铜二期项目投产达产，释放产能，补充铜矿供给。公司产销结构优化，整体经营保持稳健。公司全年磁铁矿产量 1125.04 万吨，同比增长 20.66%；金属铜产量 2.54 万吨，同比增长 2.34%；蛭石产量 10.58 万吨，同比下降 35.16%。全年磁铁矿发运量 1072 万吨，同比增长 11%，创历史最好水平。各板块销量同比均有所增长，其中金属铜销量 2.55 万吨，同比增长 2.48%；磁铁矿销量 1032.7 万吨，同比增长 14.57%，并于下半年首次销售 65%品位磁铁矿 40 万吨；蛭石销量 14.42 万吨，同比增长 5.26%。
- 投资建议：**我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 61.15/66.52/73.67 亿元，同比增速 4.7%/8.8%/10.7%；归母净利润分别为 6.17/7.29/8.41 亿元，同比增速 8.9%/18.0%/15.5%。公司拥有优质铜、磁铁矿、蛭石资源，业务结构完善、成本优势稳固，中长期盈利水平有望稳步提升，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**铜产品、磁铁矿价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；汇率波动的风险；国内外政策不确定性的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	58.39	61.15	66.52	73.67
收入增长率	4.6%	4.7%	8.8%	10.7%
归母净利润(亿元)	5.67	6.17	7.29	8.41
利润增速	0.2%	8.9%	18.0%	15.5%
毛利率	60.2%	61.5%	65.0%	65.4%
摊薄 EPS(元)	0.87	0.95	1.12	1.29
PE	20.60	18.92	16.03	13.89

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

河钢资源（股票代码：000923）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

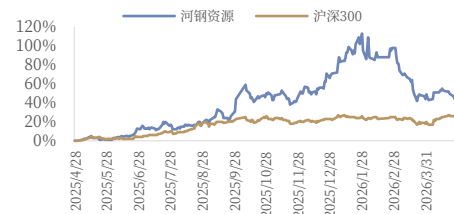
市场数据

2026年04月28日

股票代码	000923
A 股收盘价(元)	17.90
上证指数	4,078.64
总股本	65,273
实际流通 A 股(万股)	62,790
流通 A 股市值(亿元)	112

相对沪深 300 表现图

2026年04月28日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河钢铁】公司首次覆盖_河钢资源(000923.SZ) 磁铁矿基本盘稳固，铜板块布局加速

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,394	8,136	9,973	12,015
现金	4,386	6,078	7,844	9,652
应收账款	1,058	1,183	1,199	1,363
其它应收款	62	46	59	66
预付账款	18	24	20	22
存货	779	715	761	821
其他	91	91	91	91
非流动资产	12,399	11,156	9,904	8,660
长期投资	1,007	1,007	1,007	1,007
固定资产	8,494	7,941	7,010	5,905
无形资产	555	613	666	714
其他	2,343	1,595	1,221	1,034
资产总计	18,792	19,292	19,877	20,675
流动负债	1,230	1,228	1,226	1,346
短期借款	0	0	0	0
应付账款	656	730	708	762
其他	574	498	519	584
非流动负债	3,653	3,649	3,649	3,650
长期借款	515	515	515	515
其他	3,138	3,134	3,135	3,136
负债合计	4,883	4,877	4,876	4,997
少数股东权益	3,467	3,676	3,911	4,200
归属母公司股东权益	10,442	10,739	11,090	11,478
负债和股东权益	18,792	19,292	19,877	20,675

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,075	1,780	1,896	2,014
净利润	777	826	963	1,130
折旧摊销	276	1,015	1,024	1,016
财务费用	47	0	0	0
投资损失	-19	-18	-21	-23
营运资金变动	-96	-72	-58	-111
其它	90	29	-12	1
投资活动现金流	-1,214	237	246	247
资本支出	-1,214	219	225	224
长期投资	0	0	0	0
其他	0	18	21	23
筹资活动现金流	224	-325	-376	-452
短期借款	0	0	0	0
长期借款	515	0	0	0
其他	-291	-325	-376	-452
现金净增加额	126	1,692	1,766	1,808

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,839	6,115	6,652	7,367
营业成本	2,322	2,354	2,331	2,551
税金及附加	10	15	15	16
销售费用	1,974	1,981	2,286	2,470
管理费用	824	713	820	935
研发费用	0	1	2	1
财务费用	-154	-88	-122	-157
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	220	0	0	0
投资收益及其他	22	18	21	23
营业利润	1,103	1,157	1,341	1,574
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	10	3	4
利润总额	1,103	1,148	1,338	1,570
所得税	326	321	375	440
净利润	777	826	963	1,130
少数股东损益	210	209	235	289
归属母公司净利润	567	617	729	841
EBITDA	1,225	2,075	2,241	2,429
EPS (元)	0.87	0.95	1.12	1.29

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4.6%	4.7%	8.8%	10.7%
营业利润	23.4%	4.9%	15.9%	17.4%
归属母公司净利润	0.2%	8.9%	18.0%	15.5%
毛利率	60.2%	61.5%	65.0%	65.4%
净利率	13.3%	13.5%	14.5%	15.3%
ROE	5.4%	5.7%	6.6%	7.3%
ROIC	4.6%	5.1%	5.6%	6.2%
资产负债率	26.0%	25.3%	24.5%	24.2%
净负债比率	35.1%	33.8%	32.5%	31.9%
流动比率	5.20	6.63	8.13	8.93
速动比率	4.52	5.99	7.47	8.27
总资产周转率	0.33	0.32	0.34	0.36
应收账款周转率	5.88	5.46	5.58	5.75
应付账款周转率	3.47	3.40	3.24	3.47
每股收益	0.87	0.95	1.12	1.29
每股经营现金	1.65	2.73	2.90	3.08
每股净资产	16.00	16.45	16.99	17.59
P/E	20.60	18.92	16.03	13.89
P/B	1.12	1.09	1.05	1.02
EV/EBITDA	6.49	3.01	2.00	1.10
P/S	2.00	1.91	1.76	1.59

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曾与、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。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

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	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

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn