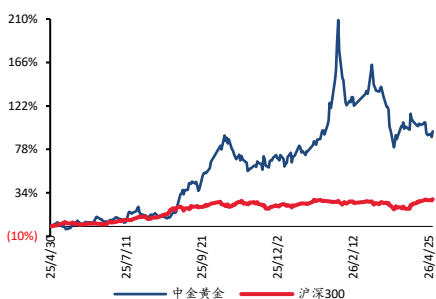


业绩开门红，盈利能力提升显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	48.47/48.47
总市值/流通(亿元)	1,263.69/1,263.69
	3.69
12个月内最高/最低价(元)	41.48/13.13

相关研究报告

<<【太平洋有色】中金黄金 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩显著增长，盈利能力持续提升>>--
2025-04-30

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 790.7 亿元，同比+20.6%；归母净利润 49.3 亿元，同比+45.7%；扣非净利润 57.7 亿元，同比+63.4%。2026Q1 公司实现收入 225.9 亿元，同比+52.0%，环比-10.0%；归母净利润 23.8 亿元，同比+129.2%，环比+89.7%；扣非净利润 23.9 亿元，同比+88.4%，环比+53.3%。

阶段性停产影响矿山铜产量，纱岭金矿为主要增量项目之一。2025 年公司矿产金/矿山铜产量分别为 18.4 吨/6.6 万吨，同比分别+0.3%/-19.3%，分别完成全年目标的 101%/83%；矿山铜产量下滑主要因发生安全事故，自 2025 年 7 月 25 日起子公司中国黄金集团内蒙古矿业有限公司临时停产，公司积极推动善后工作，该子公司于 2025 年 9 月 10 日复产。2026Q1 公司矿产金/矿山铜产量分别为 4.6 吨/2.0 万吨，同比分别+2.3%/+4.0%，环比分别-0.6%/+20.6%；公司 2026 年目标产量为：矿产金 18.72 吨、矿山铜 7.65 万吨、矿山银 67.92 吨、硫酸 160.61 万吨、铁精矿 26.81 万吨；2026Q1 矿产金/矿山铜产量分别完成全年目标的 25%/26%。公司莱州纱岭金矿有望于 2026 年底投产，远期产能可达 10 吨/年。此外，公司拟收购控股股东中国黄金集团持有的内蒙金陶、河北大白阳、辽宁天利、辽宁金凤四家企业，2024 年内蒙金陶、河北大白阳、辽宁金凤分别产金 1.4 吨、0.3 吨、0.3 吨。

金金属资源量丰富，持续提升安全管理能力。2025 年，公司累计投入探矿资金 3.01 亿元，新增金金属量 41.38 吨、铜金属量 16.27 万吨、钼金属量 3.44 万吨。截至 2025 年底，公司保有资源量为：金金属量 917.35 吨、铜金属量 234 万吨、钼金属量 61 万吨。公司持续强化安全生产与管控能力，2025 年公司安全生产投入 4.33 亿元，环保投入 2.65 亿元。

矿山铜成本控制优异。2025 年，公司矿产金等/矿山铜收入分别为 157.4/45.1 亿元，同比分别为+32.0%/-6.6%；毛利率分别为 51.6%/61.9%，同比分别+9.5pct/+4.9pct；矿产金等/矿山铜毛利占比采矿端毛利分别为 74%/26%；矿产金/矿山铜销量分别为 18.3 吨/6.8 万吨，同比分别+1.1%/-17.4%；矿山铜销售价格为 6.6 万元/吨，同比+13.1%；矿山铜单位销售成本为 2.5 万元/吨，同比+0.2%，在阶段性停产情况下成本控制优异。

盈利能力显著提升，费用率同比下降。(1) **盈利能力：**2025 年公司 ROE 为 16.3%，同比+3.9pct；2026Q1 公司 ROE 为 7.3%，同比+3.6pct，提升显著。(2) **费用率：**2025 年公司期间费用率为 3.9%，同比-0.9pct；2026Q1 公司期间费用率为 3.2%，同比-1.6pct，环比+0.1pct，费用率同比下降。(3) **负债率：**截至 2026Q1，公司资产负债率为 43.0%，同比-0.4pct，环比+1.3pct。

投资建议：我们上调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 93.9/117.4/146.1 亿元(2026-2027 年前值 56.2/65.4 亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅波动，成本端超预期上升，项目进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	79,075	97,502	106,991	119,697
营业收入增长率(%)	20.62%	23.30%	9.73%	11.88%
归母净利润（百万元）	4,934	9,392	11,744	14,605
净利润增长率(%)	45.71%	90.37%	25.05%	24.35%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.94	2.42	3.01
市盈率（PE）	25.61	13.45	10.76	8.65

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,978	14,558	21,553	32,976	48,334
应收和预付款项	550	590	813	809	853
存货	10,401	12,346	15,137	15,638	16,549
其他流动资产	819	1,047	1,272	1,394	1,380
流动资产合计	22,748	28,541	38,776	50,818	67,116
长期股权投资	1,461	1,849	1,849	1,849	1,849
投资性房地产	19	17	17	17	17
固定资产	13,699	14,199	12,602	11,005	9,409
在建工程	3,284	3,680	3,680	3,680	3,680
无形资产开发支出	10,604	10,649	10,649	10,649	10,649
长期待摊费用	1,356	1,298	1,298	1,298	1,298
其他非流动资产	25,216	30,858	40,874	52,916	69,215
资产总计	55,639	62,551	70,970	81,415	96,117
短期借款	8,285	9,795	9,795	9,795	9,795
应付和预收款项	2,834	3,435	4,176	4,309	4,577
长期借款	6,453	3,595	3,595	3,595	3,595
其他负债	5,495	9,292	9,203	9,789	10,158
负债合计	23,066	26,116	26,769	27,488	28,124
股本	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847
资本公积	9,344	9,183	9,183	9,183	9,183
留存收益	12,321	15,374	20,539	26,999	35,032
归母公司股东权益	27,393	30,327	35,582	42,042	50,075
少数股东权益	5,180	6,108	8,618	11,886	17,918
股东权益合计	32,572	36,435	44,201	53,927	67,993
负债和股东权益	55,639	62,551	70,970	81,415	96,117

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,890	8,375	11,718	17,051	22,246
投资性现金流	-2,522	-3,626	-209	-343	-316
融资性现金流	-2,689	-1,161	-4,513	-5,285	-6,572
现金增加额	2,678	3,587	6,996	11,423	15,358

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	65,556	79,075	97,502	106,991	119,697
营业成本	55,559	65,865	77,076	82,158	86,468
营业税金及附加	1,089	1,678	2,155	2,461	2,888
销售费用	84	86	121	129	141
管理费用	2,016	2,039	2,726	3,013	3,268
财务费用	340	300	0	0	0
资产减值损失	-593	-165	0	0	0
投资收益	182	-721	-98	-139	-132
公允价值变动	3	-92	0	0	0
营业利润	5,414	7,553	14,464	18,159	25,807
其他非经营损益	-265	-194	-184	-214	-197
利润总额	5,150	7,360	14,280	17,945	25,610
所得税	946	1,226	2,378	2,933	4,972
净利润	4,204	6,134	11,902	15,012	20,638
少数股东损益	818	1,200	2,510	3,267	6,033
归母股东净利润	3,386	4,934	9,392	11,744	14,605

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	15.25%	16.71%	20.95%	23.21%	27.76%
销售净利率	5.17%	6.24%	9.63%	10.98%	12.20%
销售收入增长率	7.01%	20.62%	23.30%	9.73%	11.88%
EBIT 增长率	25.34%	45.09%	62.17%	25.67%	42.71%
净利润增长率	13.71%	45.71%	90.37%	25.05%	24.35%
ROE	12.36%	16.27%	26.40%	27.94%	29.17%
ROA	7.76%	10.38%	17.83%	19.70%	23.25%
ROIC	10.27%	13.63%	19.47%	21.19%	24.30%
EPS (X)	0.70	1.02	1.94	2.42	3.01
PE (X)	37.32	25.61	13.45	10.76	8.65
PB (X)	4.61	4.17	3.55	3.01	2.52
PS (X)	1.93	1.60	1.30	1.18	1.06
EV/EBITDA (X)	7.57	10.33	7.67	5.65	3.49

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。