



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.75
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	1,345 / 1,345
52周内最高/最低价	41.00 / 13.26
资产负债率(%)	41.8%
市盈率	27.21
第一大股东	中国黄金集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340525070002  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

中金黄金(600489)

业绩释放良好，静待纱岭投产

● 公司发布 26 年 Q1 财报，实现归母净利润 23.81 亿元

2026Q1，公司实现营业收入 225.9 亿元，同比增长 52%，归母净利润 23.8 亿元，同比增长 129%，单季度业绩再创历史新高。2025 年公司实现营业收入 790.7 亿元，同比增长 21%；实现归母净利润 49.3 亿元，同比增长 46%。

● 产量：黄金产量稳定，停产影响矿山铜产量

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%，矿产金产量基本稳定，矿山铜产量下滑主要因发生安全事故，内蒙古矿业有限公司临时停产。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%。

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。

● 纱岭建设顺利，静待投产释放业绩

截至 2025 年末，纱岭金矿建设顺利，公司累计投入 39.4 亿元，其中 2025 年度投入金额为 12.9 亿元，项目总投入为 44.9 亿元，项目建设进度良好。

具体来看，井下一区、二区总掘进量 20748.5m<sup>3</sup>，年内累计完成 123748.78m<sup>3</sup>，完成年度计划 12 万 m<sup>3</sup> 的 103.12%。截至 25 年末，主井井筒装备安装工程已完成整体工程的 93%；主厂房完成形象进度 97%；采区综合楼完成形象进度 95%；尾矿库工程完成总形象进度 80%；副井井口房工程完成整体形象进度 98%；储矿堆工程完成形象进度的 35%；隔膜泵站完成形象进度的 75%；副井副提升机房完成形象进度的 30%。

纱岭金矿是公司重要新增产能，预计在 2026 年有望建设完成，届时公司矿产金产量有望显著提升。

● 拟收购黄金集团优质资产，提升远期产量

公司拟收购公司控股股东黄金集团持有的内蒙古金陶股份有限公司 49.33625% 股权、黄金集团全资子公司中国黄金集团河北有限公司持有的河北大白阳金矿有限公司 80% 股权、黄金集团控股子公司中国黄金集团科技有限公司持有的辽宁天利金业有限责任公司 70% 股权和辽宁金凤黄金矿业有限责任公司 70% 股权。最终股权收购方案将进行进一步审计、评估后协商确定。

● 盈利预测

我们预计 2026-2028 年，随着黄金价格中枢稳健上移，公司纱岭项目顺利释放增量，预计归母净利润为 95/112/133 亿元，YOY 为 93%/18%/20%，对应 PE 为 14.16/12.05/10.08。综上，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

金铜价格超预期下跌。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	79075	83627	87658	92085
增长率(%)	20.62	5.76	4.82	5.05
EBITDA（百万元）	11239.14	16213.50	19208.57	22764.26
归属母公司净利润（百万元）	4933.58	9499.95	11163.45	13345.89
增长率(%)	45.71	92.56	17.51	19.55
EPS（元/股）	1.02	1.96	2.30	2.75
市盈率（P/E）	27.26	14.16	12.05	10.08
市净率（P/B）	4.44	3.74	3.18	2.70
EV/EBITDA	10.33	8.00	6.29	4.83

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	79075	83627	87658	92085	营业收入	20.6%	5.8%	4.8%	5.1%
营业成本	65865	63844	64848	65496	营业利润	39.5%	87.7%	20.9%	20.7%
税金及附加	1678	1923	2016	2118	归属于母公司净利润	45.7%	92.6%	17.5%	19.5%
销售费用	86	109	114	120	<b>获利能力</b>				
管理费用	2039	2258	2367	2486	毛利率	16.7%	23.7%	26.0%	28.9%
研发费用	651	920	964	1013	净利率	6.2%	11.4%	12.7%	14.5%
财务费用	300	327	306	267	ROE	16.3%	26.4%	26.4%	26.8%
资产减值损失	-165	-350	-200	-200	ROIC	13.6%	18.8%	19.3%	19.7%
<b>营业利润</b>	<b>7553</b>	<b>14179</b>	<b>17139</b>	<b>20681</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	39	100	100	100	资产负债率	41.8%	38.7%	36.1%	33.3%
营业外支出	233	180	180	180	流动比率	1.36	1.76	2.15	2.59
<b>利润总额</b>	<b>7360</b>	<b>14099</b>	<b>17059</b>	<b>20601</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1226	2467	2985	3605	应收账款周转率	2189.01	1368.37	969.66	970.70
<b>净利润</b>	<b>6134</b>	<b>11632</b>	<b>14074</b>	<b>16996</b>	存货周转率	5.79	5.16	5.18	5.17
归母净利润	4934	9500	11163	13346	总资产周转率	1.34	1.24	1.12	1.02
每股收益(元)	1.02	1.96	2.30	2.75	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.02	1.96	2.30	2.75
货币资金	14558	23677	34601	47568	每股净资产	6.26	7.43	8.73	10.29
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	40	91	95	100	PE	27.26	14.16	12.05	10.08
预付款项	550	830	843	851	PB	4.44	3.74	3.18	2.70
存货	12346	12414	12609	12735	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>28541</b>	<b>38068</b>	<b>49247</b>	<b>62398</b>	净利润	6134	11632	14074	16996
固定资产	14199	14380	14351	14146	折旧和摊销	2434	1787	1843	1896
在建工程	3680	3912	4298	4806	营运资本变动	-1339	-188	-58	-7
无形资产	10649	10569	10489	10409	其他	1147	871	620	690
<b>非流动资产合计</b>	<b>34010</b>	<b>34124</b>	<b>34401</b>	<b>34625</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>8375</b>	<b>14102</b>	<b>16479</b>	<b>19575</b>
<b>资产总计</b>	<b>62551</b>	<b>72192</b>	<b>83648</b>	<b>97023</b>	资本开支	-3030	-2137	-2137	-2137
短期借款	9795	10795	11795	12795	其他	-596	176	135	135
应付票据及应付账款	3432	3724	3783	3821	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3626</b>	<b>-1961</b>	<b>-2002</b>	<b>-2002</b>
其他流动负债	7723	7167	7311	7455	股权融资	146	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>20950</b>	<b>21686</b>	<b>22889</b>	<b>24070</b>	债务融资	1879	1701	2013	2013
其他	5166	6274	7277	8280	其他	-3186	-4723	-5566	-6619
<b>非流动负债合计</b>	<b>5166</b>	<b>6274</b>	<b>7277</b>	<b>8280</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1161</b>	<b>-3021</b>	<b>-3553</b>	<b>-4606</b>
<b>负债合计</b>	<b>26116</b>	<b>27960</b>	<b>30166</b>	<b>32350</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>3587</b>	<b>9120</b>	<b>10924</b>	<b>12967</b>
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9183	9183	9183	9183					
未分配利润	13086	17236	21902	27440					
少数股东权益	6108	8240	11151	14801					
其他	3210	4724	6399	8401					
<b>所有者权益合计</b>	<b>36435</b>	<b>44232</b>	<b>53482</b>	<b>64673</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>62551</b>	<b>72192</b>	<b>83648</b>	<b>97023</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048