



行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	9085.31
52周最高	11180.33
52周最低	4668.39

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

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

近期研究报告

《流动性回补驱动金银锡价上涨》 -
2026.05.11

黄金板块 2025 年年报&26Q1 季报总结

金价调整后有望再新高，看好板块业绩持续景气

● 投资要点

25 年和 2026 年 Q1 黄金板块业绩释放优异。2025 年黄金价格大幅上涨，2026 年 1 月，黄金价格达到历史新高。随着金价表现强势，黄金板块整体业绩释放良好。2025 年来看，黄金公司年度财报经历了营业收入和归母净利润的双增，以自选矿作为主要营收的公司，利润增幅大于其营收增幅，比如山金国际、四川黄金、赤峰黄金、紫金黄金国际等。而冶炼戏份较高的公司，利润增幅或小于其营收增幅，比如湖南黄金和恒邦股份。

2026 年 Q1，伦敦金价格一度冲上 5500 美金/盎司以上，创下历史新高，此后价格虽有回落，但沪金持续保持在 1000 元/g 以上。2026 年 3 月，中东冲突导致全球流动性阶段性收紧，且降息预期不断后移，叠加部分央行阶段性卖出黄金，导致了价格大幅波动，但人民银行在价格下跌过程中大幅购金体现出黄金的长期配置价值。

金价调整后，人民银行加速购金。2026 年 4 月，央行继续增持黄金。这是央行继 2024 年 11 月重启增持后，连续第 18 个月增持黄金。截至 2026 年 4 月，人民银行共计持有黄金 2321 吨，其中在价格调整较多的 4 月（伦敦金一度跌破 4100 美元/盎司），人民银行购金超过 8 吨；2026 年 3 月，中东冲突加剧时，央行购金接近 5 吨。总体来看，价格低位，央行托底预期较强。

美国债务压力仍在，交易盘利空出尽。沃什若上任美联储主席，其降息+缩表的政策预期可能进一步缩减美债买盘，黄金对于美债的替代逻辑有望得到强化。美国政府赤字率持续在高位，26Q1 季度赤字率年化后依然维持在 7% 以上，中东局势或进一步提升其财政支出，利率高企情况下赤字率短期难以下降。美国黄金 ETF 持仓随着利率提升而下降，目前基本稳定在 1030 吨以上，短期交易盘卖出告一段落。等待利率端变化后交易盘的重新买入。

● 风险提示：

美国经济增速超预期，美联储降息节奏进一步延后等。

1 25 年和 2026 年 Q1 黄金板块业绩释放优异

1.1 黄金上市公司业绩释放良好

2025 年黄金价格大幅上涨，2026 年 1 月，黄金价格达到历史新高。随着金价表现强势，黄金板块整体业绩释放良好。

2025 年来看，黄金公司年度财报经历了营业收入和归母净利润的双增，以自选矿作为主要营收的公司，利润增幅大于其营收增幅，比如山金国际、四川黄金、赤峰黄金、紫金黄金国际等。而冶炼戏份较高的公司，利润增幅或小于其营收增幅，比如湖南黄金和恒邦股份。

图表1：黄金板块 25 年财务数据（紫金黄金国际单位为美元）

	营业总收入	同比	归母净利润	同比	扣非归母净利润	同比	毛利率	同比	净利率	同比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	pcts	%	pcts
山金国际	171.0	25.9%	29.7	36.7%	30.3	37.0%	31.8	1.9	19.1	1.2
四川黄金	10.3	60.4%	4.7	87.7%	4.7	96.3%	62.8	6.2	45.4	6.6
湖南黄金	501.8	80.3%	14.9	75.8%	15.3	75.5%	6.1	-1.7	3.0	-0.1
恒邦股份	1123.9	48.3%	6.4	18.8%	7.6	31.7%	2.0	-0.4	0.6	-0.1
中金黄金	790.7	20.6%	49.3	45.7%	57.7	63.4%	16.7	1.5	7.8	1.3
山东黄金	1042.9	26.4%	47.4	60.6%	49.9	66.9%	20.5	4.0	6.4	1.0
赤峰黄金	126.4	40.0%	30.8	74.7%	30.6	79.9%	52.5	8.6	27.3	5.3
西部黄金	135.7	93.8%	4.7	63.0%	5.0	69.8%	9.9	-1.5	3.4	-0.7
招金黄金	5.3	58.1%	1.6	-	0.9	-	40.2	14.3	39.5	80.6
晓程科技	6.3	80.1%	1.5	225.3%	0.9	234.0%	62.5	4.8	29.2	11.3
招金矿业	180.6	56.3%	36.1	149.1%	23.4	39.3%	41.9	2.8	24.6	8.6
紫金黄金国际	53.8	80.1%	16.0	232.7%	15.0	211.3%	52.7	14.8	34.8	14.0
万国黄金集团	31.6	68.5%	13.5	135.5%	13.5	135.5%	74.3	21.1	47.3	10.5
灵宝黄金	131.4	10.8%	15.4	121.1%	16.1	130.5%	21.5	9.1	11.8	5.9

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2026 年 Q1，伦敦金价格一度冲上 5500 美金/盎司以上，创下历史新高，此后价格虽有回落，但沪金持续保持在 1000 元/g 以上。2026 年 3 月，中东冲突导致全球流动性阶段性收紧，且降息预期不断后移，叠加部分央行阶段性卖出黄金，导致了价格大幅波动，但人民银行在价格下跌过程中大幅购金体现出黄金的长期配置价值。

2026Q1，黄金公司利润释放良好，山金国际、四川黄金、赤峰黄金等以矿产金为主业的公司，业绩同比增速均超过 100%。

图表2：黄金板块 26 年 Q1 财务数据

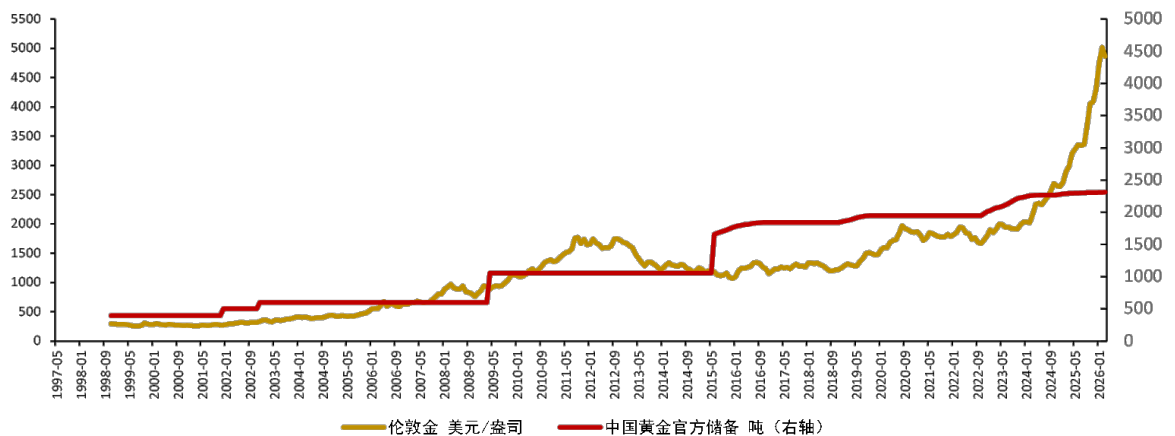
	营业总收入	同比	归母净利润	同比	扣非归母净利润	同比	毛利率	同比	净利率	同比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	pcts	%	pcts
山金国际	59.4	37.4%	13.9	100.9%	14.5	106.1%	40.7	12.5	26.0	8.2
四川黄金	4.8	130.8%	2.7	176.9%	2.6	168.0%	69.5	6.4	55.2	9.2
湖南黄金	188.3	43.5%	6.0	79.2%	5.9	82.6%	5.2	0.4	3.2	0.6
恒邦股份	328.7	73.4%	1.8	16.7%	0.8	-70.6%	3.0	-0.2	0.5	-0.3
中金黄金	225.9	52.0%	23.8	129.2%	23.9	88.4%	20.5	0.8	12.7	3.8
山东黄金	325.2	25.4%	14.5	40.9%	14.6	41.9%	18.3	2.7	7.5	1.9
赤峰黄金	35.5	47.7%	9.9	104.4%	9.8	101.6%	59.3	12.9	32.5	9.0
西部黄金	80.8	316.3%	5.2	1364.6%	5.2	1046.1%	9.7	3.1	6.5	5.1
招金黄金	1.8	82.8%	1.9	-	0.6	-	56.1	33.8	110.1	108.4
晓程科技	1.6	74.5%	0.4	308.0%	0.4	335.2%	66.4	3.6	41.9	22.0
招金矿业	43.4	48.0%	11.9	80.4%			47.7	-0.8	34.9	6.6

资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 金价调整后，人民银行加速购金

人民银行的购金持续。2026 年 4 月，央行继续增持黄金。这是央行继 2024 年 11 月重启增持后，连续第 18 个月增持黄金。截至 2026 年 4 月，人民银行共计持有黄金 2321 吨，其中在价格调整较多的 4 月（伦敦金一度跌破 4100 美元/盎司），人民银行购金超过 8 吨；2026 年 3 月，中东冲突加剧时，央行购金接近 5 吨。

总体来看，价格低位，央行托底预期较强。

图表3：人民银行加速购金


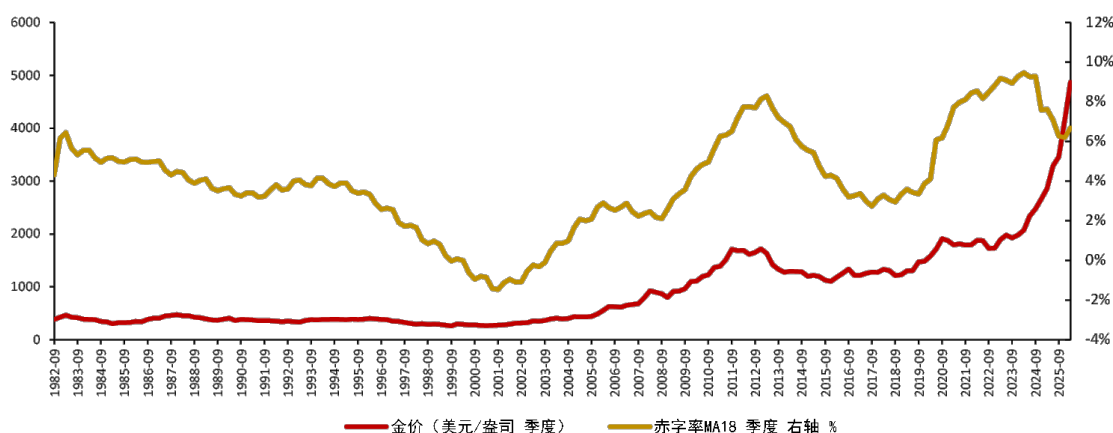
资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.3 美国债务压力仍在，交易盘利空出尽

美国债务压力不减。沃什若上任美联储主席，其降息+缩表的预期可能进一步缩减美债买盘，黄金对于美债的替代逻辑有望得到强化。

美国政府赤字率持续在高位，26Q1 季度赤字率依然维持在 7% 以上，中东局势或进一步提升其财政支出，利率高企情况下赤字率短期难以下降。

图表4：黄金和美国赤字率具有强相关性



资料来源：Wind，中邮证券研究所

美国黄金 ETF 持仓随着利率提升而下降，目前基本稳定在 1030 吨以上，短期交易盘卖出告一段落。等待利率端变化后交易盘的重新买入。

图表5：SPDR 黄金持仓量稳定在 1030 吨以上



资料来源：IFIND，中邮证券研究所

1.4 风险提示

美国经济增速超预期，美联储降息节奏进一步延后等。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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