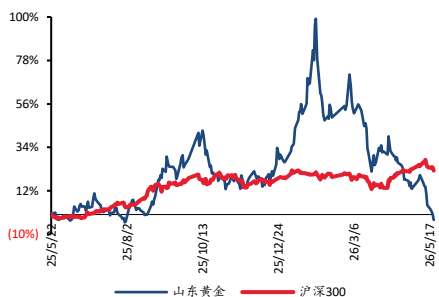


金价上涨提振业绩，未来增量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	46.1/36.14
总市值/流通(亿元)	1,364.54/1,069.88
12个月内最高/最低价(元)	65.55/29.11

相关研究报告

<<【太平洋有色】山东黄金 2025 年一季报点评：自产金产量环增，金价上行带动业绩高增>>—2025-04-29

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：2026 年 Q1 公司实现营业收入 325.2 亿元，同比+25.4%，环比+58.6%；归母净利润 14.5 亿元，同比+40.9%，环比+84.6%；扣非净利润 14.6 亿元，同比+41.9%，环比+39.5%。

矿产金产量同比下滑，金价上涨提振业绩。(1) **产量：**2026Q1 公司自产金产量 9.5 吨，同比-19.6%，环比-14.1%，完成全年目标下限的 19%。

(2) **销量：**2026Q1 公司矿产金销量 9.7 吨，同比-11.7%，环比-16.1%。

(3) **价格：**根据生意社数据，2026Q1 黄金均价为 1090 元/克，同比+62.7%，环比+14.7%。

加速推进重点项目，未来增量可期。国内方面，公司加快三山岛金矿采选工程深部工程、焦家金矿资源整合开发工程、新城金矿资源整合开发工程建设进度，力争 2026 年取得三山岛金矿采选 15000 吨/日扩建工程项目核准批复；海外方面，公司高效推进卡蒂诺公司纳穆蒂尼金矿项目试生产和生产能力爬坡，纳米比亚 Osino 金矿预计于 2027 年上半年投产。

盈利能力小幅提升，期间费用率维持较低水平。2026Q1 公司 ROE 为 3.1%，同比+0.5pct，金价上涨带动盈利能力小幅提升；期间费用率为 4.8%，同比-0.1pct，维持较低水平；截至 2026Q1 末，公司资产负债率为 62.6%，同比-1.1pct，环比+0.4pct。

投资建议：近期黄金价格受美联储加息预期压制，但美元信用走弱、地缘冲突不断、央行持续购金等因素仍然支持黄金长期走牛逻辑；我们认为公司产量下滑为阶段性因素所致，未来产量增长可期。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 83.9/140.8/170.8 亿元(2026-2027 年前值为 61.1/70.2 亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅下跌；项目进度不及预期；成本超预期上涨

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	104,287	132,447	160,418	183,357
营业收入增长率(%)	26.38%	27.00%	21.12%	14.30%
归母净利(百万元)	4,739	8,392	14,081	17,081
净利润增长率(%)	60.57%	77.08%	67.78%	21.30%
摊薄每股收益(元)	1.03	1.82	3.05	3.71
市盈率(PE)	28.79	16.26	9.69	7.99

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	11,077	17,491	34,451	57,538	83,540
应收和预付款项	1,090	921	1,621	1,755	1,985
存货	6,820	6,904	11,213	11,727	13,325
其他流动资产	9,715	8,551	10,519	11,945	13,054
流动资产合计	28,701	33,868	57,804	82,965	111,904
长期股权投资	2,527	2,604	2,604	2,604	2,604
投资性房地产	133	122	122	122	122
固定资产	50,826	59,245	54,837	50,428	46,020
在建工程	10,604	6,643	6,643	6,643	6,643
无形资产开发支出	47,366	47,277	47,282	47,282	47,282
长期待摊费用	73	82	82	82	82
其他非流动资产	49,131	54,401	77,627	102,789	131,727
资产总计	160,660	170,374	189,196	209,949	234,480
短期借款	26,269	28,855	28,855	28,855	28,855
应付和预收款项	16,968	18,019	24,294	27,548	30,925
长期借款	26,610	21,556	21,556	21,556	21,556
其他负债	32,243	37,565	41,516	43,881	46,740
负债合计	102,090	105,995	116,220	121,839	128,075
股本	4,473	4,610	4,610	4,610	4,610
资本公积	3,072	6,474	6,474	6,474	6,474
留存收益	17,094	19,858	25,329	34,552	45,741
归母公司股东权益	37,798	44,899	50,140	59,363	70,551
少数股东权益	20,773	19,480	22,836	28,747	35,853
股东权益合计	58,570	64,380	72,976	88,110	106,404
负债和股东权益	160,660	170,374	189,196	209,949	234,480

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	13,340	21,493	20,296	28,785	31,682
投资性现金流	-22,801	-13,609	56	-841	213
融资性现金流	11,004	-1,875	-3,365	-4,858	-5,893
现金增加额	1,579	6,062	16,960	23,087	26,002

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	82,518	104,287	132,447	160,418	183,357
营业成本	68,902	82,950	107,362	121,575	137,487
营业税金及附加	1,296	2,220	2,735	3,265	4,703
销售费用	185	167	260	303	342
管理费用	2,855	3,614	4,552	6,008	6,623
财务费用	2,288	1,910	0	0	0
资产减值损失	-50	-799	0	0	0
投资收益	-175	-570	-478	-638	425
公允价值变动	-253	-1,496	0	0	0
营业利润	5,744	9,389	15,893	27,470	33,147
其他非经营损益	-62	-300	-180	-201	-210
利润总额	5,682	9,089	15,712	27,270	32,937
所得税	1,243	2,462	3,964	7,278	8,750
净利润	4,439	6,627	11,748	19,992	24,187
少数股东损益	1,488	1,888	3,356	5,910	7,106
归母股东净利润	2,952	4,739	8,392	14,081	17,081

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.50%	20.46%	18.94%	24.21%	25.02%
销售净利率	3.58%	4.54%	6.34%	8.78%	9.32%
销售收入增长率	39.21%	26.38%	27.00%	21.12%	14.30%
EBIT 增长率	53.93%	66.49%	10.97%	73.56%	20.78%
净利润增长率	26.80%	60.57%	77.08%	67.78%	21.30%
ROE	7.81%	10.56%	16.74%	23.72%	24.21%
ROA	3.01%	4.00%	6.53%	10.02%	10.88%
ROIC	5.43%	7.95%	8.51%	13.04%	14.10%
EPS (X)	0.64	1.03	1.82	3.05	3.71
PE (X)	46.23	28.79	16.26	9.69	7.99
PB (X)	3.61	3.04	2.72	2.30	1.93
PS (X)	1.65	1.31	1.03	0.85	0.74
EV/EBITDA (X)	11.41	10.56	8.31	4.55	3.16

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任何个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。