

股票投资评级

增持 | 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)	21.08
总股本/流通股本(亿股)	9.29 / 9.29
总市值/流通市值(亿元)	196 / 196
52周内最高/最低价	28.52 / 9.56
资产负债率(%)	49.6%
市盈率	124.00
第一大股东	山东招金瑞宁矿业有限 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

招金黄金(000506)

静待瓦矿爬坡释放业绩

● 招金黄金 26H1 归母净利润同比+407.44%

事件：公司发布 2026 年半年报，报告期内实现营业收入 3.63 亿元，同比+85.13%；归母净利润 2.27 亿元，同比+407.44%；扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比+666.39%；基本每股收益 0.24 元，同比+380.00%；经营活动现金流量净额 0.55 亿元，同比+262.36%。

● 量价齐升，瓦图科拉金矿盈利弹性充分释放

2026H1 公司累计完成黄金产量 458.10 公斤，同比+56.69%；销售黄金 11,287.29 盎司，同比+30.58%。上半年国际金价虽冲高回落，但均价同比仍处高位，黄金销量与销售单价同比双增长，带动公司营业收入同比+85.13%，盈利弹性充分体现。

公司营业成本 1.60 亿元，同比+44.79%，增幅低于收入增幅，叠加降本增效专项工作推进（优化排水系统、设备预防性养护、选矿工艺升级，明确炸药单耗、选矿电耗等成本指标考核），单位盈利能力明显改善。非经常性损益 1.23 亿元，主要系本期清偿债务减免形成的债务重组收益 1.35 亿元。

● 资源禀赋扎实，勘探增储与控股股东赋能同步推进

核心资产瓦图科拉金矿是斐济最大的在产金矿，拥有超过 90 年生产历史、累计产金超 240 吨。根据 NI43-101 独立技术报告，截至 2025 年 12 月 31 日，采矿权地下开采部分矿产资源金金属量 112.81 吨（探明+控制 30.96 吨），尾矿资源金金属量 26.88 吨（探明+控制 25.62 吨）；另拥有三个特别勘探许可、总面积 680.26 平方公里，探矿权内矿产资源金金属量 22.01 吨。报告期内完成钻探工程量 26,483.06 米/79 孔，“现有矿区深度挖潜+外围新区突破”勘探策略持续推进，矿山服务年限有望延长。

● 财务费用大幅下降，盈利质量持续改善

2026H1 公司财务费用 0.11 亿元，同比-48.41%，主要系借款利率降低、利息费用减少；经营活动现金流量净额 0.55 亿元，同比+262.36%；加权平均净资产收益率 28.34%，同比+20.53pct。所得税费用 1.12 亿元，主要系瓦图科拉金矿持续盈利、转回可抵扣亏损致递延所得税费用增加。控股股东招金瑞宁入主后，面向全球引进矿业高端人才、落地“雄鹰成长”人才培养项目，现代化管控体系全面导入，矿山技改升级与长期可持续发展基础不断夯实。

● 盈利预测

勘探增储稳步推进、技改提效持续落地，叠加控股股东在资金、人才与管理体系方面的赋能，矿山产能利用率与运营效率有望进一步提升，金价高位环境下公司盈利弹性有望持续释放。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 4.36/12.89/17.07 亿元，Y0Y 为 174%/196%/32%，对应 PE 为 44.94/15.19/11.47，给予“增持”评级。

● 风险提示：

金价大幅波动风险；海外矿山属地政策与安全环保风险；生产成本上升风险；矿山生产进度不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	527	1107	3052	3978
增长率(%)	58.13	110.16	175.60	30.35
EBITDA（百万元）	208.23	762.84	1971.45	2848.03
归属母公司净利润（百万元）	158.86	435.81	1289.34	1706.76
增长率(%)	224.66	174.34	195.85	32.38
EPS(元/股)	0.17	0.47	1.39	1.84
市盈率（P/E）	123.28	44.94	15.19	11.47
市净率（P/B）	28.02	17.42	8.57	5.13
EV/EBITDA	59.14	26.24	10.06	6.84

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	527	1107	3052	3978	营业收入	58.1%	110.2%	175.6%	30.3%
营业成本	315	502	1127	1233	营业利润	225.5%	354.9%	183.1%	44.6%
税金及附加	18	40	110	143	归属于母公司净利润	224.7%	174.3%	195.8%	32.4%
销售费用	0	0	0	0	获利能力				
管理费用	68	80	100	120	毛利率	40.2%	54.7%	63.1%	69.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	30.1%	39.4%	42.2%	42.9%
财务费用	40	7	14	17	ROE	22.7%	38.8%	56.4%	44.7%
资产减值损失	-14	-5	-5	-10	ROIC	19.9%	19.4%	27.3%	23.6%
营业利润	134	609	1725	2494	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	49.6%	62.7%	63.8%	59.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	0.57	0.99	1.24	1.46
利润总额	133	609	1725	2494	营运能力				
所得税	-75	122	345	499	应收账款周转率	12.82	14.44	10.85	8.36
净利润	208	488	1380	1995	存货周转率	3.04	3.62	4.98	3.79
归母净利润	159	436	1289	1707	总资产周转率	0.27	0.47	0.61	0.46
每股收益(元)	0.17	0.47	1.39	1.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.47	1.39	1.84
货币资金	155	902	2394	4354	每股净资产	0.75	1.21	2.46	4.11
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5	149	414	537	PE	123.28	44.94	15.19	11.47
预付款项	39	10	23	25	PB	28.02	17.42	8.57	5.13
存货	138	139	313	337	现金流量表				
流动资产合计	383	1576	4061	6481	净利润	208	488	1380	1995
固定资产	660	1075	1720	2455	折旧和摊销	73	146	233	337
在建工程	9	114	457	1012	营运资本变动	-180	-136	-2	-117
无形资产	196	276	350	419	其他	-67	-122	-1	12
非流动资产合计	1067	1666	2728	4086	经营活动现金流净额	33	375	1610	2228
资产总计	1450	3242	6789	10568	资本开支	-245	-749	-1297	-1696
短期借款	265	865	1565	2365	其他	666	140	31	40
应付票据及应付账款	94	139	313	342	投资活动现金流净额	422	-609	-1266	-1656
其他流动负债	318	587	1409	1734	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	677	1592	3288	4442	债务融资	180	1000	1300	1600
其他	42	442	1042	1842	其他	-561	-9	-152	-211
非流动负债合计	42	442	1042	1842	筹资活动现金流净额	-381	991	1148	1389
负债合计	719	2034	4330	6284	现金及现金等价物净增加额	64	747	1492	1960
股本	929	929	929	929					
资本公积金	63	63	63	63					
未分配利润	-358	2	969	2249					
少数股东权益	32	84	174	463					
其他	64	130	323	579					
所有者权益合计	731	1208	2459	4284					
负债和所有者权益总计	1450	3242	6789	10568					

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家另类投资子公司。

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