

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)	30.00
总股本/流通股本(亿股)	9.11 / 8.87
总市值/流通市值(亿元)	273 / 266
52周内最高/最低价	48.69 / 21.68
资产负债率(%)	67.1%
市盈率	58.15
第一大股东	新疆有色金属工业(集团)有限责任公司

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

西部黄金(601069)

静待美盛复产释放业绩

● 西部黄金 26H1 归母净利润同比+315.67%

事件：公司发布 2026 年半年报，报告期内实现营业收入 110.43 亿元，同比+119.62%（调整后口径）；归母净利润 5.47 亿元，同比+315.67%；扣非后归母净利润 5.43 亿元，同比+202.69%；基本每股收益 0.6001 元，同比+318.77%；经营活动现金流量净额 13.85 亿元，上年同期为-13.46 亿元，显著转正。（2025 年 8 月公司完成收购新疆美盛 100%股权，同一控制下企业合并追溯调整上年同期数据）。

● 黄金量价齐升，业绩大幅增长

2026H1 公司生产黄金产品 9.66 吨（含金精矿、焙砂金属量），完成年计划的 87.74%，较上年同期 5.90 吨增加 3.76 吨。自有矿山黄金销量增加、销售价格上升，带动收入与利润同比大幅增长；同时外购合质金生产的标准金销售期现结合收益 1.99 亿元，同比增加。锰板块方面，生产电解金属锰 4.80 万吨、锰矿石 14.07 万吨，产能保持稳定释放。

● 黄金为主体、锰铍两翼，重点项目稳步推进

公司保持“黄金板块为主体，锰板块和铍板块为两翼”的经营模式：拥有科邦锰业、百源丰、蒙新天霸三家锰业全资子公司，形成锰矿开采、电解锰和硅锰合金生产加工及销售的完整产业链，垂直一体化优势明显。报告期内哈图金矿四个重点项目有序推进，新建尾矿库项目完成备案，选厂扩能改造技改开展前期工作；科邦锰业 7.5 万吨电解锰技改项目完成招投标；新疆美盛 2 月临时停产后已于 6 月复产，产能逐步恢复。公司哈图金矿获评“专精特新”中小企业，美盛矿业完成自治区“专精特新中小企业”复核。

● 现金流显著改善，关注减值与财务费用影响

2026H1 公司经营活动现金流量净额 13.85 亿元，主要系期初库存黄金产品实现销售、收回期初锰产品代理业务应收款所致，经营质量明显改善。财务费用 0.55 亿元，同比+67.16%，主要系贷款利息支出增加；资产减值损失 0.80 亿元，主要系外购合质金标准金存货跌价及电解锰技改固定资产减值。

● 盈利预测

金价高位环境下自有矿产金量价齐升，新疆美盛并表及复产带来产量增量，叠加哈图金矿技改扩能与电解锰技改项目推进，公司黄金与锰板块产量、盈利有望继续增长。预计 2026-2028 年公司归母净利润

润为 13.44/19.67/21.95 亿元，YOY 为 185%/46%/12%，对应 PE 为 20.33/13.90/12.45，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

金价大幅下跌风险；矿山生产进度不及预期风险；锰产品价格波动风险；安全环保风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13567	16173	17639	18128
增长率(%)	93.80	19.21	9.06	2.77
EBITDA（百万元）	1314.08	2608.40	3533.03	3929.67
归属母公司净利润（百万元）	471.96	1344.46	1966.68	2195.05
增长率(%)	86.09	184.87	46.28	11.61
EPS（元/股）	0.52	1.48	2.16	2.41
市盈率（P/E）	57.91	20.33	13.90	12.45
市净率（P/B）	5.78	4.53	3.44	2.72
EV/EBITDA	22.18	11.86	8.35	7.04

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	13567	16173	17639	18128	营业收入	93.8%	19.2%	9.1%	2.8%
营业成本	12218	13480	14038	14191	营业利润	98.0%	174.8%	45.9%	11.5%
税金及附加	149	243	265	272	归属于母公司净利润	86.1%	184.9%	46.3%	11.6%
销售费用	6	8	9	9	获利能力				
管理费用	296	356	388	399	毛利率	9.9%	16.7%	20.4%	21.7%
研发费用	69	81	88	91	净利率	3.5%	8.3%	11.1%	12.1%
财务费用	29	161	173	184	ROE	10.0%	22.3%	24.8%	21.8%
资产减值损失	-54	-10	-10	-10	ROIC	5.1%	10.5%	12.1%	11.1%
营业利润	658	1809	2639	2943	偿债能力				
营业外收入	3	5	5	5	资产负债率	67.1%	64.9%	61.6%	58.6%
营业外支出	15	20	20	20	流动比率	1.19	1.52	1.91	2.29
利润总额	645	1794	2624	2928	营运能力				
所得税	183	448	656	732	应收账款周转率	30.28	83.39	75.12	72.98
净利润	463	1345	1968	2196	存货周转率	8.84	7.10	7.35	7.24
归母净利润	472	1344	1967	2195	总资产周转率	1.06	1.03	0.93	0.81
每股收益(元)	0.52	1.48	2.16	2.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	1.48	2.16	2.41
货币资金	1603	4334	7279	10603	每股净资产	5.19	6.62	8.71	11.04
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	343	449	490	504	PE	57.91	20.33	13.90	12.45
预付款项	348	404	421	426	PB	5.78	4.53	3.44	2.72
存货	1923	1872	1950	1971	现金流量表				
流动资产合计	5452	7883	11044	14454	净利润	463	1345	1968	2196
固定资产	2900	3158	3353	3488	折旧和摊销	515	654	736	818
在建工程	970	918	871	829	营运资本变动	-1447	427	-111	-34
无形资产	4049	4250	4426	4576	其他	185	248	281	322
非流动资产合计	8915	9295	9619	9863	经营活动现金流净额	-285	2675	2874	3302
资产总计	14367	17177	20663	24317	资本开支	-964	-1080	-1075	-1075
短期借款	2618	3118	3618	4118	其他	-130	-47	-61	-62
应付票据及应付账款	702	749	780	788	投资活动现金流净额	-1094	-1128	-1136	-1137
其他流动负债	1264	1327	1380	1404	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4585	5194	5779	6311	债务融资	3969	1397	1490	1490
其他	5051	5949	6949	7949	其他	-2168	-214	-283	-331
非流动负债合计	5051	5949	6949	7949	筹资活动现金流净额	1801	1184	1207	1159
负债合计	9636	11143	12728	14260	现金及现金等价物净增加额	422	2731	2945	3324
股本	911	911	911	911					
资本公积金	2486	2486	2486	2486					
未分配利润	1179	2276	3881	5672					
少数股东权益	0	1	2	3					
其他	156	361	656	985					
所有者权益合计	4731	6034	7935	10057					
负债和所有者权益总计	14367	17177	20663	24317					

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