

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)	46.00
总股本/流通股本(亿股)	19.00 / 16.64
总市值/流通市值(亿元)	874 / 765
52周内最高/最低价	49.43 / 25.81
资产负债率(%)	33.9%
市盈率	27.22
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

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

赤峰黄金(600988)

金价上涨对冲产量下滑，业绩同比高增

● 公司 26H1 实现归母净利润 17 亿元

事件：公司发布 2026 年半年报，报告期内实现营业收入 70.18 亿元，同比+33.11%；归母净利润 17.32 亿元，同比+56.50%；基本每股收益 0.92 元，同比+46.03%；经营活动现金流量净额 18.80 亿元，同比+16.60%。

● 技改叠加硫酸供应受限，矿产金产量同比下滑

2026H1 公司自产金收入 61.78 亿元，同比+30.16%，毛利率 61.63%，同比+7.11pct。自产金销售均价 1008.52 元/克，同比+44.08%，售价大幅上行是收入增长的主要来源。

2026H1 公司自产金产量 6149.24 千克，同比-8.96%，销量 6125.63 千克，同比-9.45%，主要系老挝塞班矿山技改施工和硫酸供应受限导致产量低于预算。产量下滑由金价上涨对冲，自产金收入仍实现正增长；中期增量有望来自加纳瓦萨 ADK 斜坡道（下半年预计贡献 18 万吨矿石）及境内矿山扩建项目。

● 税费提升叠加产量下滑，成本暂时上行

2026H1 矿产金单位营业成本为 383.44 元/克，较上年同期的 319.06 元/克上升约 20.18%，总体成本上涨幅度较大。主要原因：一是税费提高。金价上涨导致资源税、权益金及可持续发展税同比提升，加纳 2026 年 4 月调整资源税，由 5% 调整为 5%-12% 阶梯税率，进一步拉高了单位成本；二是部分矿山技改，大规模检修等影响黄金产量。我们认为，随着公司技改检修的完成，公司 26H2 产量有望恢复，成本有望下降。

● 紫金有望入主，公司运营有望进一步改善

2026 年 3 月 22 日，公司控股股东、实际控制人李金阳女士及其一致行动人浙江瀚丰创业投资合伙企业（有限合伙）与紫金黄金（集团）有限公司签署了《关于赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司的股份转让协议》，李金阳女士及其一致行动人拟将所持合计 241,925,746 股无限售流通股全部转让予紫金黄金；2026 年 3 月 22 日，经公司第九届董事会第六次会议批准，公司与紫金黄金签署了《战略投资协议》，公司拟向紫金黄金发行 310,902,731 股 H 股普通股。以上交易完成后，紫金黄金将成为公司控股股东。紫金入主后，公司运营能力有望进一步改善。

● 盈利预测

我们预计 2026-2028 年，黄金价格有望继续上行，预计归母净利润为 43.39/54.02/66.55 亿元，YOY 为 40.75%/24.52%/23.20%，对应 PE 为 20.15/16.18/13.14。综上，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

美联储加息节奏超预期；项目投产进度不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12639	15980	18330	21074
增长率(%)	40.03	26.44	14.70	14.97
EBITDA（百万元）	6290.98	8794.82	10731.04	12947.48
归属母公司净利润（百万元）	3082.37	4338.52	5402.16	6655.35
增长率(%)	74.70	40.75	24.52	23.20
EPS(元/股)	1.62	2.28	2.84	3.50
市盈率（P/E）	28.36	20.15	16.18	13.14
市净率（P/B）	6.52	5.20	4.13	3.30
EV/EBITDA	8.53	9.01	6.85	5.14

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	12639	15980	18330	21074	营业收入	40.0%	26.4%	14.7%	15.0%
营业成本	6008	6986	7290	7672	营业利润	75.7%	47.1%	24.4%	23.1%
税金及附加	727	959	1100	1264	归属于母公司净利润	74.7%	40.8%	24.5%	23.2%
销售费用	0	1	1	1	获利能力				
管理费用	584	735	825	927	毛利率	52.5%	56.3%	60.2%	63.6%
研发费用	117	128	147	169	净利率	24.4%	27.1%	29.5%	31.6%
财务费用	48	3	38	43	ROE	23.0%	25.8%	25.5%	25.1%
资产减值损失	-225	-9	-9	-9	ROIC	20.1%	21.5%	20.5%	19.8%
营业利润	4963	7300	9082	11176	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	33.9%	34.2%	33.8%	32.7%
营业外支出	38	5	5	5	流动比率	2.75	3.34	3.83	4.28
利润总额	4926	7296	9078	11172	营运能力				
所得税	1478	2189	2723	3352	应收账款周转率	23.99	20.30	15.43	15.46
净利润	3447	5107	6355	7820	存货周转率	2.30	2.26	2.04	2.05
归母净利润	3082	4339	5402	6655	总资产周转率	0.56	0.57	0.52	0.48
每股收益(元)	1.62	2.28	2.84	3.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.62	2.28	2.84	3.50
货币资金	6821	11346	19012	27987	每股净资产	7.06	8.85	11.13	13.94
交易性金融资产	19	24	29	34	估值比率				
应收票据及应收账款	467	1149	1314	1507	PE	28.36	20.15	16.18	13.14
预付款项	126	419	437	460	PB	6.52	5.20	4.13	3.30
存货	2685	3492	3643	3833	现金流量表				
流动资产合计	10251	16872	24966	34451	净利润	3447	5107	6355	7820
固定资产	7075	7287	7385	7371	折旧和摊销	1233	1496	1614	1733
在建工程	777	782	785	788	营运资本变动	585	-1965	-152	-180
无形资产	6294	5892	5486	5074	其他	291	-76	9	65
非流动资产合计	14730	14572	14263	13836	经营活动现金流净额	5556	4562	7826	9439
资产总计	24981	31443	39230	48287	资本开支	-2327	-1316	-1316	-1316
短期借款	708	1708	2708	3708	其他	16	91	154	179
应付票据及应付账款	854	970	1013	1066	投资活动现金流净额	-2310	-1224	-1162	-1138
其他流动负债	2162	2369	2805	3282	股权融资	2921	0	0	0
流动负债合计	3724	5047	6525	8055	债务融资	-1119	2212	2220	2220
其他	4747	5716	6736	7756	其他	-829	-942	-1218	-1546
非流动负债合计	4747	5716	6736	7756	筹资活动现金流净额	972	1271	1002	674
负债合计	8470	10763	13261	15811	现金及现金等价物净增加额	4186	4525	7666	8975
股本	1900	1900	1900	1900					
资本公积金	3263	3263	3263	3263					
未分配利润	8202	10950	14476	18820					
少数股东权益	3095	3864	4817	5982					
其他	50	702	1512	2510					
所有者权益合计	16511	20680	25969	32476					
负债和所有者权益总计	24981	31443	39230	48287					

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