

2024 年年报点评：量价齐升，利润大幅增长



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lczq.com

证书: S1320524090001

2024 年公司年报点评：

2025 年 3 月 18 日，公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 135.85 亿元，同比增长 67.60%；实现营业利润 31.81 亿元，同比增长 51.67%；归母净利润 21.73 亿元，同比增长 52.57%。

矿产金产量稳定增长，单位成本大幅降低，毛利率显著提升。2024 年公司合质金产量 8.04 吨，同比增速 14.69%，销量 8.05 吨，同比增速 9.67%，矿产银产量 196.05 吨，同比增速 1.58%，销量 176.05 吨，同比增速 -9.55%。子公司口径，玉龙矿业矿产银产量 175 吨，规模与 2023 年持平；黑河洛克矿产金产量 2.21 吨，同比增速 2.31%；吉林板庙子矿产金产量 2.32 吨，同比增速 28.89%；青海大柴旦矿产金产量 3.51 吨，同比增速 15.08%。2024 年公司矿产金合并摊销后单位成本 145.4 元/克，相较 2023 年降低 17.59%，业务毛利率 73.54%，提升 12.78 个百分点。

成功完成纳米比亚金矿项目收购，未来增量可期。公司丰富了自身矿业资源布局，填补海外矿山空白，报告期内成功完成对于纳米比亚 Osino100%股权收购，标的核心资产 Twin Hills 金矿项目金品味 1.09 克/吨，该项目的收购为公司新增 127.2 吨黄金资源量，预计投产后将带来每年 5 吨的黄金产能，受此影响，公司 2024 年黄金金属量提升至 277.234 吨，同比增速 89.03%，显著地提升了公司资产规模和盈利潜力。

黄金价格屡创新高。2024 年伦敦现货黄金年度均价 2387.98 美元/盎司，同比增速 23%，年度峰值 2777.80 美元/盎司，创下当期新高；Q4 季度均价 2661.78 美元/盎司，环比增速 7.58%。伦敦现货白银年度均价 28.27 美元/盎司，同比增速 21.07%。

金价中枢有望持续稳定上行，看好黄金板块的投资机会。特朗普上台后，美国迅速实施的关税政策刺激了市场的避险需求，同时叠加情绪面及交易性因素的影响，推高了一季度金价上行至历史新高水平。展望 2025 年的黄金市场，特朗普政府激进的政策路线所带来的美国经济风险及通胀预期上行将成为看涨年内金价的主逻辑，且美联储 6 月再次启动降息的可能性较大，年中将再次进入美联储降息路径行情，全年金价中枢预计相较 2024 年进一步上移。

盈利预测：公司资源禀赋优异，国资入主后，未来成长空间充足，将充分受益于金价弹性。预计 2025-2027 年营收规模分别为 158.9/168.8/179.4

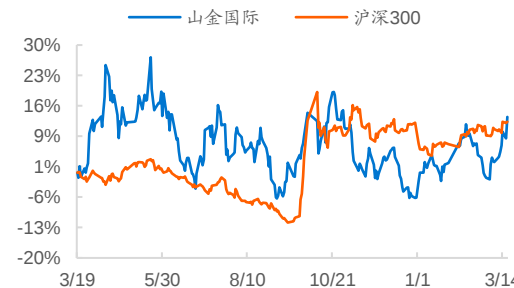
投资评级：买入（维持）

股票信息

总股本(百万股)	2,776.72
流通 A 股/B 股(百万股)	2,487.10/0.00
资产负债率(%)	18.57
每股净资产(元)	4.67
市净率(倍)	3.95
净资产收益率(加权)	17.90
12 个月内最高/最低价	21.04/15.07

注：数据更新日期截止 2025 年 03 月 18 日

市场表现



相关报告

山金国际：黄金新贵，整装待发

2024.11.11

亿元，归母净利润分别为 35.87/40.29/44.2 亿元，维持公司买入评级。

风险提示：项目扩产不及预期、金价大幅下跌、美联储货币政策调整不及预期、特朗普政府政策路线大幅转向。

主要财务数据及预测：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,106	13,585	15,890	16,876	17,937
(+/-)YoY(%)	-3.3%	67.6%	17.0%	6.2%	6.3%
净利润(百万元)	1,424	2,173	3,587	4,029	4,420
(+/-)YoY(%)	26.8%	52.6%	65.1%	12.3%	9.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.78	1.29	1.45	1.59
毛利率(%)	32.0%	29.9%	37.9%	40.0%	42.0%
净资产收益率(%)	12.3%	16.7%	24.1%	23.7%	22.8%

资料来源:公司年报(2023-2024)

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测表

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	6,008	5,524	10,262	13,185	15,458	
货币资金	3,031	2,870	6,063	8,903	14,012	
应收及预付	75	38	142	148	156	
存货	1,485	1,240	2,658	2,728	0	
其他流动资产	1,418	1,376	1,400	1,406	1,290	
非流动资产	10,291	12,665	12,442	12,198	11,932	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	2,713	3,171	3,029	2,867	2,684	
在建工程	388	258	320	383	446	
无形资产	6,447	8,437	8,299	8,162	8,024	
其他长期资产	743	800	793	786	779	
资产总计	16,299	18,189	22,704	25,383	27,390	
流动负债	2,406	1,854	4,077	4,165	3,318	
短期借款	210	0	-20	-40	-60	
应付及预收	1,517	796	2,705	2,776	2,395	
其他流动负债	679	1,057	1,392	1,429	982	
非流动负债	524	1,523	1,523	1,523	1,523	
长期借款	64	1,006	1,006	1,006	1,006	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	460	517	517	517	517	
负债合计	2,930	3,377	5,601	5,689	4,841	
股本	2,777	2,777	2,777	2,777	2,777	
资本公积	4,431	4,431	4,431	4,431	4,431	
留存收益	4,339	5,735	7,636	9,786	12,144	
归属母公司股东权益	11,561	12,981	14,882	17,032	19,391	
少数股东权益	1,808	1,831	2,221	2,662	3,158	
负债和股东权益	16,299	18,189	22,704	25,383	27,390	

利润表	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,106	13,585	15,890	16,876	17,937
营业成本	5,508	9,521	9,865	10,124	10,407
营业税金及附加	212	284	397	422	448
销售费用	2	5	6	6	7
管理费用	366	405	593	632	625
研发费用	6	120	13	14	0
财务费用	5	25	0	0	0
资产减值损失	0	-5	0	0	0
公允价值变动收益	-7	5	0	0	0
投资净收益	92	-52	187	195	0
营业利润	2,097	3,181	5,218	5,888	6,449
营业外收支	-11	-7	-9	-9	-8
利润总额	2,086	3,174	5,209	5,879	6,441
所得税	517	743	1,232	1,408	1,525
净利润	1,568	2,430	3,978	4,470	4,916
少数股东损益	144	257	391	441	496
归属母公司净利润	1,424	2,173	3,587	4,029	4,420
EBITDA	2,977	3,885	6,273	6,963	7,546
EPS（元）	0.51	0.78	1.29	1.45	1.59

资料来源: Wind, 联储证券研究院

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 03 月 17 日

现金流量表			单位: 百万元		
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,180	3,871	5,560	5,394	8,039
净利润	1,568	2,430	3,978	4,470	4,916
折旧摊销	959	633	1,063	1,084	1,105
营运资金变动	-258	760	698	25	2,010
其它	-90	48	-179	-186	8
投资活动现金流	480	-2,849	-661	-654	-848
资本支出	-615	-687	-849	-849	-848
投资变动	1,005	-2,227	0	0	0
其他	90	65	187	195	0
筹资活动现金流	-1,626	-431	-1,693	-1,899	-2,081
银行借款	-675	732	-20	-20	-20
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-951	-1,164	-1,673	-1,879	-2,061
现金净增加额	1,046	577	3,192	2,840	5,110
期初现金余额	790	1,836	2,413	5,606	8,446
期末现金余额	1,836	2,413	5,606	8,446	13,555

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-3.3%	67.6%	17.0%	6.2%	6.3%
营业利润增长	29.8%	51.7%	64.1%	12.8%	9.5%
归母净利润增长	26.8%	52.6%	65.1%	12.3%	9.7%
获利能力					
毛利率	32.0%	29.9%	37.9%	40.0%	42.0%
净利率	17.6%	16.0%	22.6%	23.9%	24.6%
ROE	12.3%	16.7%	24.1%	23.7%	22.8%
ROIC	11.0%	15.4%	21.5%	21.2%	20.6%
偿债能力					
资产负债率	18.0%	18.6%	24.7%	22.4%	17.7%
净负债比率	-19.6%	-10.0%	-27.4%	-38.3%	-56.2%
流动比率	2.50	2.98	2.52	3.17	4.66
速动比率	1.84	2.28	1.84	2.49	4.63
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.79	0.78	0.70	0.68
应收账款周转率	198.06	430.25	306.60	198.31	198.38
存货周转率	3.87	6.99	5.06	3.76	7.63
每股指标 (元)					
每股收益	0.51	0.78	1.29	1.45	1.59
每股经营现金流	0.79	1.39	2.00	1.94	2.90
每股净资产	4.16	4.67	5.36	6.13	6.98
估值比率					
P/E	34.37	22.53	13.65	12.15	11.08
P/B	4.23	3.77	3.29	2.87	2.52
EV/EBITDA	13.11	10.60	7.06	5.95	4.81

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000