

2025年03月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024年业绩大幅增长，低成本金矿优势凸显

—山金国际（000975.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

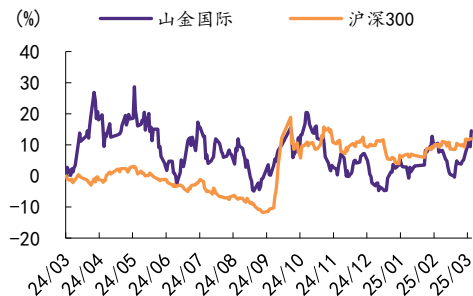
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-19

当前股价（元）	18.94
总市值（亿元）	526
总股本（百万股）	2777
流通股本（百万股）	2487
52周价格范围（元）	15.33-20.75
日均成交额（百万元）	598.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《山金国际（000975）：金矿降本显成效，开启海外矿山并购》
2024-08-23

山金国际发布 2024 年报：2024 年公司营业收入为 135.85 亿元，同比+67.60%；归母净利润为 21.73 亿元，同比+52.57%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 22.12 亿元，同比+56.85%。

投资要点

■ 分季度来看，Q4 业绩同比大幅提升

分季度来看，公司 2024 年四季度业绩同比显著增长。2024 年 Q4 营收为 15.14 亿元，同比增长 49.81%，环比下滑 72.80%。2024 年 Q4 归母净利润为 4.46 亿元，同比增长 45.69%，环比-31.67%。2024 年 Q4 扣除非经常性损益后的归母净利润为 4.27 亿元，同比增长 32.06%，环比-35.30%。

■ 2024 年金矿降本明显

2024 年全年公司生产合质金 8.04 吨，销量 8.05 吨，2025 年预计黄金产量不低于 8 吨。成本方面，2024 年公司矿产金合并摊销后成本为 145.40 元/克，较 2023 年全年 176.42 元/克的合并摊销后成本大幅下降。公司精益管理，降本增效成果显著。

价格方面，价格方面，2024 年上海金交所黄金均价 556 元/克，同比 2023 年+23.87%，2024 年 H2 环比 2024 年 H1+13.72%。近期黄金价格进一步表现强势，2025 年 2 月黄金均价已经突破 679 元/克高位。在特朗普政府上台的背景下，金价仍有望保持较强走势。

■ 2024 年开启境外金矿收购

2024 年 8 月 29 日，公司通过下属海南盛蔚贸易有限公司在加拿大设立的全资子公司 1466331B.C.Ltd. (British Columbia)，以每股 1.90 加元的价格的现金方式收购 Osino Resources Corp.（以下简称“Osino”）100%股权。

根据公告显示，Osino 旗下主要矿山资产为位于纳米比亚的 Twin Hills 金矿项目。储量估算为 6450 万吨矿石，金品位为 1.04 克/吨，含金量为 66.86 吨。根据建设规划，选厂设计产能为 500 万吨/年，建设性资本开支为 3.65 亿美元，计划生产 13 年，露天采矿。全维持性成本为 1,011 美元/盎司。

司。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 108.99、122.10、135.64 亿元，归母净利润分别为 31.00、37.33、43.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.0、14.1、12.0 倍。

考虑到金价保持强势，公司金矿降本增效成果显著，维持公司的“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 美联储降息不及预期；2) 公司金矿及其他矿产产量下滑；3) 公司金矿成本大幅反弹；4) 海外开矿不顺利等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,585	10,899	12,210	13,564
增长率（%）	67.6%	-19.8%	12.0%	11.1%
归母净利润（百万元）	2,173	3,100	3,733	4,367
增长率（%）	52.6%	42.7%	20.4%	17.0%
摊薄每股收益（元）	0.78	1.12	1.34	1.57
ROE（%）	14.7%	18.3%	18.9%	19.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,870	5,882	9,224	13,023
应收款	107	86	96	107
存货	1,240	755	805	858
其他流动资产	1,307	1,297	1,301	1,306
流动资产合计	5,524	8,019	11,427	15,294
非流动资产:				
金融类资产	1,257	1,257	1,257	1,257
固定资产	3,171	3,114	2,968	2,795
在建工程	258	103	41	17
无形资产	8,437	8,015	7,593	7,192
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	800	800	800	800
非流动资产合计	12,665	12,032	11,403	10,804
资产总计	18,189	20,051	22,829	26,098
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	796	485	517	551
其他流动负债	1,054	1,054	1,054	1,054
流动负债合计	1,854	1,541	1,574	1,609
非流动负债:				
长期借款	1,006	1,006	1,006	1,006
其他非流动负债	517	517	517	517
非流动负债合计	1,523	1,523	1,523	1,523
负债合计	3,377	3,065	3,098	3,132
所有者权益				
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
股东权益	14,812	16,986	19,732	22,966
负债和所有者权益	18,189	20,051	22,829	26,098

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2430	3634	4375	5141
少数股东权益	257	534	643	774
折旧摊销	609	633	608	578
公允价值变动	5	5	5	5
营运资金变动	570	204	-33	-34
经营活动现金净流量	3871	5011	5598	6462
投资活动现金净流量	-2849	211	208	198
筹资活动现金净流量	1989	-1353	-1630	-1907
现金流量净额	3,011	3,869	4,176	4,753

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,585	10,899	12,210	13,564
营业成本	9,521	5,566	5,925	6,304
营业税金及附加	284	228	255	284
销售费用	5	4	5	5
管理费用	405	325	364	404
财务费用	25	-119	-213	-319
研发费用	120	96	107	119
费用合计	554	305	263	209
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动	5	5	5	5
投资收益	-52	-52	-52	-52
营业利润	3,181	4,753	5,721	6,721
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	9	9	9	9
利润总额	3,174	4,746	5,714	6,714
所得税费用	744	1,112	1,339	1,573
净利润	2,430	3,634	4,375	5,141
少数股东损益	257	534	643	774
归母净利润	2,173	3,100	3,733	4,367

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	67.6%	-19.8%	12.0%	11.1%
归母净利润增长率	52.6%	42.7%	20.4%	17.0%
盈利能力				
毛利率	29.9%	48.9%	51.5%	53.5%
四项费用/营收	4.1%	2.8%	2.2%	1.5%
净利率	17.9%	33.3%	35.8%	37.9%
ROE	14.7%	18.3%	18.9%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	18.6%	15.3%	13.6%	12.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	127.1	127.1	127.1	127.1
存货周转率	7.7	7.7	7.7	7.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.78	1.12	1.34	1.57
P/E	24.2	17.0	14.1	12.0
P/S	3.9	4.8	4.3	3.9
P/B	4.1	3.6	3.1	2.7

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。