

非金融公司|公司点评|山金国际（000975）

矿产金银产销量稳健增长，持续受益金银上行周期



报告要点

公司发布 2024 年半年度报告,2024 年上半年公司实现营业收入 65.05 亿元,同比增长 42.27%;归母净利润 10.75 亿元,同比增长 46.35%。公司净利润同比上升主要得益于金银价格的上涨和产销量的增加。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 97.43/109.50/125.00 亿元,分别同比增长 20.20%/12.39%/14.15%,归母净利润分别为 21.45/26.49/32.26 亿元,分别同比增长 50.60%/23.51%/21.76%,EPS 分别为 0.77/0.95/1.16 元,当前股价对应 P/E 分别为 21.44/17.36/14.26 倍,维持“买入”评级。

分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

山金国际(000975)

矿产金银产销量稳健增长，持续受益金银上行周期

行业：有色金属/贵金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：16.56元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,776.7/2,487.1
 流通A股市值(百万元) 41,186.23
 每股净资产(元) 4.27
 资产负债率(%) 15.48
 一年内最高/最低(元) 21.04/12.31

股价相对走势



相关报告

- 1、《山金国际(000975)：低成本优势突出，持续受益金银上行周期》2024.04.10
- 2、《山金国际(000975)：资源为先、全球布局，谋求二次飞跃》2024.03.24



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业收入65.05亿元，同比增长42.27%；归母净利润10.75亿元，同比增长46.35%；扣非归母净利润11.27亿元，同比增长58.41%。

2024 Q2公司实现营业收入37.32亿元，同比增长56.77%，环比增长34.57%；归母净利润5.72亿元，同比增长30.53%，环比增长13.70%；扣非归母净利润6.27亿元，同比增长45.52%，环比增长25.51%。

➤ 金银价格上涨，2024 Q2业绩创新高

公司净利润同比上升主要得益于金银价格的上涨和产销量的增加。根据iFind，2024 H1沪金均价为523元/克，同比提高20.4%；2024 Q1/Q2沪金均价分别为490/555元/克，分别同比提高16.7%/23.8%。2024 H1沪银均价为6799元/千克，同比提高27.8%；2024 Q1/Q2沪银均价分别为6023/7562元/千克，分别同比提高18.4%/36.3%。2024年随着通胀压力逐步缓解，以美联储为代表的海外发达经济或将开启降息周期，有望推动金银价格中枢继续上移。

➤ 产销量稳健增长，低成本优势继续强化

2024 H1公司实现矿产金/矿产银产量分别为4.16/82.24吨；其中，2024 Q1/Q2矿产金产量分别为1.98/2.18吨，矿产银产量分别为20.88/61.36吨。2024 H1公司积极推行降本增效，吉林板庙子、黑河洛克的克金成本均实现不同程度降低。2024 H1公司矿产金单位成本（合并摊销后）为146.53元/克，较2023年全年的176.42元/克下降29.89元/克。

➤ 资源并购步伐加快，外延增长筑牢发展根基

根据公司2023年年度报告，公司规划“十四五”末、“十五五”末矿产金产量分别达到12、15吨，金资源量及储量分别达到240、600吨以上。2024 H1公司实施对加拿大矿业公司Osino Resources Corp.收购计划，开启了国际化资源布局的第一步。通过本次收购，公司可以快速获得优质资源、提高黄金资源储备，预计投产后提供5吨/年黄金产能。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为97.43/109.50/125.00亿元，分别同比增长20.20%/12.39%/14.15%，归母净利润分别为21.45/26.49/32.26亿元，分别同比增长50.60%/23.51%/21.76%，EPS分别为0.77/0.95/1.16元，当前股价对应P/E分别为21.44/17.36/14.26倍，维持“买入”评级。

风险提示：美联储降息不及预期；金价大幅波动风险；安全和环保风险；海外投资风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8382	8106	9743	10950	12500
增长率(%)	-7.29%	-3.29%	20.20%	12.39%	14.15%
EBITDA(百万元)	2825	3032	4145	5008	5989
归母净利润(百万元)	1123	1424	2145	2649	3226
增长率(%)	-11.78%	26.79%	50.60%	23.51%	21.76%
EPS(元/股)	0.40	0.51	0.77	0.95	1.16
市盈率(P/E)	40.9	32.3	21.4	17.4	14.3
市净率(P/B)	4.2	4.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	10.6	13.3	10.5	8.4	6.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年08月28日收盘价

1. 风险提示

美联储降息不及预期: 贵金属具有金融属性,其价格走势不仅与供需基本面情况密切相关,与美元指数联动性亦较强,且通常呈现负相关关系;若美联储降息不及预期,则贵金属价格或将承压下行,公司营业收入与利润或将可能受到影响。

金价大幅波动风险: 金价受供求关系、全球宏观经济形势、美元走势等多种因素影响。若价格出现大幅波动,可能给公司经营带来风险。

安全和环保风险: 公司属于资源类采选企业,其生产流程特点决定了公司存在一定安全生产风险、环境污染风险。安全生产是公司发展的根本保证,自然灾害、设备故障、人为失误都可能会造成安全隐患。

海外投资风险: 公司的定位是成长型国际黄金矿业公司,未来在进行海外投资获取资源的过程中,可能面临跨国投资带来的政治风险、法律风险、经济环境风险、宗教环境风险、文化融合风险等相关风险。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼