



## 业绩符合预期，成本管控稳定

--2025 年一季报点评

2025 年 04 月 21 日

- 事件：**公司发布 2025 年一季报：2025 年一季度营业收入 43.2 亿元，同比增长 55.84%，环比增长 185.4%；归母净利润 6.9 亿元，同比增长 37.91%，环比增长 55.66%；扣非归母净利润为 7 亿元，同比增长 40.87%，环比增长 64.99%。
- 黄金产销量小幅下滑：**公司 2025 年一季度矿产金、矿产银、铅精粉、锌精粉产量分别为 1.8、22、1312、1395 吨，同比-11%、+6%、+21%、+1%；销量分别为 2、23.4、1226、1643 吨，同比-11%、-21%、-17%、-30%。
- 成本管控稳定，产品价格上涨带动盈利高增：**测算 2025 年一季度公司矿产金、矿产银、铅精粉、锌精粉销售均价为 659 元/克、6266 元/千克、14806 元/吨、16657 元/吨，同比+35%、+35%、+10%、+22%。公司披露 2025 年一季度矿产金、矿产银、铅精粉、锌精粉单位销售成本分别同比-5%、-16%、-41%、-20%，2025 年一季度公司矿产金单克成本同比下降 8.4 元，成本管控稳定。测算公司 2025 年一季度矿产金、矿产银、铅精粉、锌精粉单吨毛利分别同比+51%、+117%、+118%、+136%，带动对应产品毛利率同比增长 10、23、32、25 个百分点。
- 金矿资源接续性强，远期增量明确：**2025 年 1 月，公司与芒市海华开发有限公司签订协议，收购其持有的云南省潞西市大岗坝地区金矿勘探探矿权，目前双方正在合力推进华盛金矿复产的相关工作。青龙沟金矿（扩建）采矿项目已经进入试生产阶段，可以有效接续矿山现有产能；细晶沟采矿项目的采矿权审批手续正在办理中。海外方面，纳米比亚 Osino 项目正在建设中。公司金矿资源接续性较强，远期矿产金增量较为明确。
- 投资建议：**美联储进入降息周期，以及特朗普加征关税全球贸易战风险下资金避险需求催化下，黄金价格有望继续上涨。公司成本管控稳定，后续金矿资源接续性较强，具备较高成长性。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 32/34/45 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 19x/18x/14x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 贵金属价格大幅下跌的风险；2) 美联储降息不及预期的风险；3) 海外地缘政治变化的风险；4) 中美加征关税影响超出预期的风险；5) 公司项目投产不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	135.85	160.62	229.07	253.44
收入增长率%	67.60	18.23	42.62	10.64
归母净利润 (亿元)	21.73	32.49	33.95	45.21
利润增速%	52.57	49.53	4.48	33.16
毛利率%	29.92	35.94	27.82	32.33
摊薄 EPS(元)	0.78	1.17	1.22	1.63
PE	28.81	19.27	18.44	13.85
PB	4.82	4.26	3.79	3.31
PS	4.61	3.90	2.73	2.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 山金国际 (股票代码: 000975.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040004

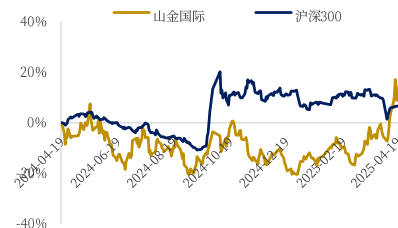
### 市场数据

2025-04-21

股票代码	000975
A 股收盘价(元)	22.55
上证指数	3,291.43
总股本(万股)	277672
实际流通 A 股(万股)	248710
流通 A 股市值(亿元)	561

### 相对沪深 300 表现图

2025-04-21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	55.24	84.87	123.88	162.23
现金	28.70	57.12	87.36	124.70
应收账款	0.21	0.25	0.36	0.39
其它应收款	0.86	1.01	1.45	1.60
预付账款	0.17	0.18	0.29	0.30
存货	12.40	13.40	21.54	22.34
其他	12.90	12.90	12.90	12.90
非流动资产	126.65	119.13	111.66	104.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	31.71	28.12	24.54	20.95
无形资产	84.37	80.65	76.94	73.22
其他	10.58	10.36	10.18	10.12
资产总计	181.89	204.00	235.54	266.52
流动负债	18.54	19.43	28.66	29.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.82	3.05	4.89	5.08
其他	15.72	16.38	23.76	24.84
非流动负债	15.23	15.10	15.10	15.10
长期借款	10.06	10.06	10.06	10.06
其他	5.17	5.04	5.04	5.04
负债合计	33.77	34.53	43.76	45.02
少数股东权益	18.31	22.32	26.52	32.11
归属母公司股东权益	129.81	147.15	165.26	189.39
负债和股东权益	55.24	84.87	123.88	162.23

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38.71	44.20	46.14	58.50
净利润	24.30	36.51	38.15	50.80
折旧摊销	6.33	7.47	7.47	7.37
财务费用	0.64	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.52	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	7.60	0.26	0.45	0.26
其它	-0.68	-0.04	0.07	0.07
投资活动现金流	-28.49	-0.02	-0.07	-0.07
资本支出	-6.87	-0.07	-0.07	-0.07
长期投资	-22.27	0.00	0.00	0.00
其他	0.65	0.05	0.00	0.00
筹资活动现金流	-4.31	-15.68	-15.83	-21.08
短期借款	-2.10	0.00	0.00	0.00
长期借款	9.42	0.00	0.00	0.00
其他	-11.64	-15.68	-15.83	-21.08
现金净增加额	5.77	28.42	30.23	37.34

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	135.85	160.62	229.07	253.44
营业成本	95.21	102.90	165.35	171.49
营业税金及附加	2.84	3.36	4.79	5.30
营业费用	0.05	0.06	0.09	0.10
管理费用	4.05	4.78	6.82	7.55
财务费用	0.25	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	31.81	48.75	50.93	67.80
营业外收入	0.02	0.02	0.02	0.02
营业外支出	0.09	0.09	0.09	0.09
利润总额	31.74	48.68	50.86	67.73
所得税	7.43	12.17	12.72	16.93
净利润	24.30	36.51	38.15	50.80
少数股东损益	2.57	4.02	4.20	5.59
归属母公司净利润	21.73	32.49	33.95	45.21
EBITDA	38.85	56.16	58.34	75.10
EPS (元)	0.78	1.17	1.22	1.63

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67.60%	18.23%	42.62%	10.64%
营业利润	51.67%	53.28%	4.47%	33.12%
归属母公司净利润	52.57%	49.53%	4.48%	33.16%
毛利率	29.92%	35.94%	27.82%	32.33%
净利率	16.00%	20.23%	14.82%	17.84%
ROE	16.74%	22.08%	20.54%	23.87%
ROIC	15.37%	19.97%	18.60%	21.63%
资产负债率	18.57%	16.93%	18.58%	16.89%
净负债比率	-9.98%	-25.84%	-38.59%	-50.28%
流动比率	2.98	4.37	4.32	5.42
速动比率	2.28	3.65	3.55	4.65
总资产周转率	0.79	0.83	1.04	1.01
应收账款周转率	430.25	697.24	756.54	675.99
应付账款周转率	36.30	35.10	41.65	34.40
每股收益	0.78	1.17	1.22	1.63
每股经营现金	1.39	1.59	1.66	2.11
每股净资产	4.67	5.30	5.95	6.82
P/E	28.81	19.27	18.44	13.85
P/B	4.82	4.26	3.79	3.31
EV/EBITDA	10.60	10.37	9.46	6.86
P/S	4.61	3.90	2.73	2.47

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业首席分析师。

阎予露，有色金属行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn