

中国黄金国际 (02099)

证券研究报告
2025年08月20日

产量超预期，成本持续优化，业绩同比高增

受益金铜价格上行，业绩同比高增

公司 25H1 实现营收 41.55 亿元，yoy+178.36%，实现归母净利润 14.34 亿元，同比+732.36%；其中 Q2 实现营收 22 亿元，同比+107.7%，环比+12.5%，归母净利润 8.25 亿元，同比+2244.8%，环比+35.6%。

长山壕矿：25H1 产量年化超过全年指引，成本稳中有降

量：25H1 黄金产量 1.43 吨，Q1/2 分别为 0.74/0.69 吨。25H1 黄金销售 1.7 吨，Q1/2 分别 0.9/0.79 吨。

价：25H1 Comex 黄金均价为 3088.6 美元/盎司，Q1/2 分别为 2870/3298 美元/盎司。公司黄金销售均价 3094 美元/盎司贴合 Comex 黄金均价。

成本：25H1 金成本 1619 美元/盎司，Q1/2 分别为 1625/1612 美元/盎司。其中 Q2 现金成本环比抬升 189 美元/盎司，主因一次性支付的土地使用税 11.4 百万美元；由于折旧摊销环比降低 199 美元/盎司，因此整体销售成本环比微降。

规划：公司指引长山壕 25 年金产量 2.4-2.6 吨。鉴于截至 25H1 长山壕矿已产金 1.43 吨，销金 1.7 吨，基于数据年化，我们预计长山壕 25 年产金 2.6 吨贴近指引上沿，销金 2.9 吨。

甲玛矿：年化产量超指引，折价系数、副产收益环比升高，成本环比下降

量：25H1 黄金产量 1.36 吨，Q1/2 分别为 0.7/0.66 吨；25H1 黄金销售 1.3 吨，Q1/2 分别 0.65 吨。25H1 铜产量 3.5 万吨，Q1/2 分别 1.7/1.8 万吨；25H1 铜销售 3.4 万吨，Q1/2 分别 1.7/1.8 万吨。H1 副产银 86 吨，铅 2.1 万吨，锌 1.1 万吨，钼 453 吨。

价：25H1 伦铜均价 9442 美元/吨，Q1/2 分别为 9340/9480 美元/盎司；金银等副产品价格环比皆有上行。Q1/2 扣除冶炼费折旧额后每磅铜的平均实现售价为 2.54/2.86 美元/磅，折价系数分别为 60%/66.5%，Q2 折旧系数环比有所提升。

成本：25H1 铜销售成本 2.88 美元/磅，Q1/2 分别为 3.01/2.76 美元，持续优化。Q1/2 单位副产收益 2.67/2.84 美元/磅，甲玛矿持续受益多金属价格上行。

规划：公司指引甲玛矿 25 年金产量 2.15-2.3 吨，铜产量 6.3-6.7 万吨。鉴于 25H1 甲玛矿已产金 1.32 吨、产铜 3.5 万吨，基于数据年化，我们预计甲玛矿 25 年产量将位于指引量上沿：产金 2.3 吨，产铜 6.7 万吨。

投资建议：基于金铜价格上行、矿产成本下降的考虑，我们上调公司 25/26/27 年盈利预测至 27.2/30.9/40.6 亿元（前值 22.0/26.0/36.3 亿元），对应当前 PE 10.6/9.3/7.1X。我们看好公司金铜价格上行趋势，看好公司成长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：矿产量不及预期的风险，矿山成本大幅上升的风险，金铜价格大幅波动的风险，测算存在误差的风险。

投资评级

行业	原材料业/一般金属及 矿石
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	79.55 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	396.41
港股总市值(百万港元)	31,534.71
每股净资产(港元)	38.74
资产负债率(%)	36.29
一年内最高/最低(港元)	82.50/28.00

作者

刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523050001	liuyiting@tfzq.com
曾先毅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524060002	zengxianyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国黄金国际-首次覆盖报告:金铜双擎，涅槃重生》 2025-07-17

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com