

2025年08月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

矿山金铜产量均超年度指引一半，公司业绩大幅增长

—中国黄金国际（2099.HK）公司事件点评报告 买入（首次） 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

当前股价（港元）	84.850
总市值（亿港元）	336.4
总股本（百万股）	396.4
流通股本（百万股）	237.8
52周价格范围（港元）	28-90.45
日均成交额（百万港元）	110.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中国黄金国际发布 2025 年半年度报告：公司 2025 年 H1 实现营业收入 5.8 亿美元，同比+178%；归母净利润为 2.0 亿元，较去年同期-0.32 亿美元，扭亏为盈。季度方面，公司 2025Q2 营业收入 3.1 亿美元，同比+108%，归母净利润为 1.2 亿美元，较去年同期的-0.05 亿美元，扭亏为盈。

投资要点

■ 公司核心产品产量进度超年度指引一半，同比产量显著提升

半年度方面，公司 2025H1 黄金总产量 2.74 吨，同比+69%，铜总产量 3.5 万吨，同比+231%。季度方面，公司 2025Q2 黄金总产量 1.35 吨，同比+38%，铜总产量 1.8 万吨，同比+113%。

年度指引方面，长山壕黄金指引产量约为 2.4 至 2.6 吨，甲玛矿区黄金指引产量约为 2.15 至 2.3 吨，铜指引产量约为 6.3 至 6.7 万吨。从年度指引来看，公司黄金与铜产量均超过年度指引的 50%。

■ 长山壕矿山半年度与第二季度营收增长显著，主要受益于销量与单位售价同比大幅提升

2025 年 H1，长山壕矿山实现营业收入 1.64 亿美元，同比+79%，黄金产量 1.43 吨，同比+14%，黄金销量 1.64 吨，同比+32%，黄金平均实现售价 3094 美元每盎司，同比+35%，黄金单位销售成本 1619 美元每盎司，同比-0.5%，黄金单位现金生产成本 1153 美元每盎司，同比+21%。

2025 年 Q2，长山壕矿山实现营业收入 0.85 亿美元，同比+54%，黄金产量 0.69 吨，同比-4%，黄金销量 0.79 吨，同比+11%，黄金平均实现售价 3319 美元每盎司，同比+38%，黄金单位销售成本 1612 美元每盎司，同比+0.2%，黄金单位现金生产成本 1251 美元每盎司，同比+35%。

■ 甲玛矿山黄金与铜销量的大幅提升，营收增长明

显

2025 年 H1，甲玛矿山实现营收 4.17 亿美元，同比+256%，黄金产量 1.32 吨，同比+258%，黄金销量 1.29 吨，同比+253%。铜产量 3.5 万吨，同比+231%，铜销量 3.4 万吨，同比+229%。铜平均实现售价 5952 美元/吨，同比-26%，铜单位生产成本 7253 美元/盎司，同比-48%，铜单位现金生产成本 5467 美元/盎司，同比-51%。

2025 年 Q2，甲玛矿山实现营收 2.23 亿美元，同比+140%，黄金产量 0.66 吨，同比+154%，黄金销量 0.65 吨，同比+150%。铜产量 1.8 万吨，同比+113%，铜销量 1.8 万吨，同比+110%。铜平均实现售价 6305 美元/吨，同比-24%，铜单位生产成本 7033 美元/吨，同比-37%，铜单位现金生产成本 5181 美元/盎司，同比-42%。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 11.46、11.72、12.10 亿美元，归母净利润分别为 3.77、3.89、4.17 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 11.4、11.1、10.3 倍。考虑到公司业绩大幅增长，同时主要产品黄金和铜的价格处于上行周期，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

1) 美联储降息不及预期；2) 黄金价格下跌；3) 铜需求不及预期；4) 矿山运营风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万美元)	757	1,146	1,172	1,210
增长率 (%)	64.7%	51.5%	2.2%	3.2%
归母净利润 (百万美元)	63	377	389	417
增长率 (%)	-346.0%	501.1%	3.3%	7.0%
摊薄每股收益 (美元)	0.16	0.95	0.98	1.05
ROE (%)	3.5%	17.3%	15.1%	13.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万美元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	757	1,146	1,172	1,210
现金及现金等价物	184	604	1,012	1,438	营业成本	570	580	579	590
应收款	9	13	14	14	研发费用	16	24	24	25
存货	290	280	279	284	管理费用	48	61	81	83
其他流动资产	185	166	169	175	财务费用	22	24	23	22
流动资产合计	668	1,064	1,474	1,911	其他费用	0	0	0	0
非流动资产:					费用合计	9	11	13	13
固定资产	1,375	1,384	1,392	1,399	营业利润	101	457	464	489
无形资产	798	758	719	681	加: 营业外收入	5	17	25	34
预付款	30	62	63	66	减: 营业外支出	-13	-13	-13	-13
其他非流动资产	64	64	64	64	利润总额	93	462	477	510
非流动资产合计	2,268	2,268	2,238	2,209	所得税费用	28	69	72	77
资产总计	2,936	3,332	3,712	4,120	净利润	65	392	405	434
流动负债:					少数股东损益	3	15	16	17
短期借款	149	139	124	104	归母净利润	63	377	389	417
应付账款、票据	175	194	194	197					
合同负债	8	12	13	13	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
其他流动负债	9	9	9	9	成长性				
流动负债合计	341	354	339	323	营业收入增长率	64.7%	51.5%	2.2%	3.2%
非流动负债:					归母净利润增长率	-346.0%	501.1%	3.3%	7.0%
长期借款	566	556	546	536	盈利能力				
其他非流动负债	243	243	243	243	毛利率	24.7%	49.4%	50.6%	51.3%
非流动负债合计	809	799	789	779	四项费用/营收	11.3%	9.4%	10.9%	10.7%
负债合计	1,150	1,153	1,128	1,102	净利率	8.6%	34.2%	34.6%	35.9%
所有者权益					ROE	3.5%	17.3%	15.1%	13.8%
股本	1,229	1,229	1,229	1,229	偿债能力				
少数股东权益	24	39	55	72	资产负债率	39.2%	34.6%	30.4%	26.7%
所有股东权益	1,786	2,179	2,584	3,018					
负债和所有者权益	2,936	3,332	3,712	4,120	营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	应收账款周转率	85.0	85.0	85.0	85.0
净利润	63	377	389	417	存货周转率	2.0	2.1	2.1	2.1
少数股东权益	3	15	16	17	每股数据 (港元/股)				
折旧摊销	146	132	130	129	EPS	1.23	7.42	7.66	8.20
营运资金变动	96	17	-5	-9	P/E	68.7	11.4	11.1	10.3
经营活动现金净流量	307	541	531	553	P/S	5.7	3.8	3.7	3.6
固定资产投资	106	-100	-100	-100	P/B	2.4	2.0	1.7	1.5
投资活动现金净流量	-205	-100	-100	-100					
筹资活动现金净流量	-16	-20	-23	-28					
现金流量净额	86	421	408	425					

资料来源: Wind、华鑫证券研究 (假设美元兑港元汇率=1:7.8; 股本数为百万美元金额)

■ 有色组介绍

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。