

2025 年 08 月 29 日

金价大幅上涨成本控制得当，半年报业绩同比大增

—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

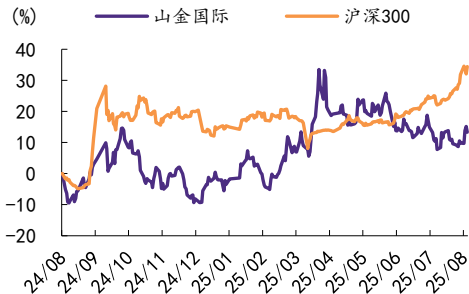
✉ dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-28

当前股价（元）	19
总市值（亿元）	528
总股本（百万股）	2777
流通股本（百万股）	2527
52 周价格范围（元）	15.33-22.6
日均成交额（百万元）	587.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《山金国际（000975）：金矿成本稳定，一季度业绩同比大增》2025-05-06
- 2、《山金国际（000975）：2024 年业绩大幅增长，低成本金矿优势凸显》2025-03-20
- 3、《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 2025 年半年度报告：公司 2025 年上半年实现营业收入 92.46 亿元，同比增长 42.1%；归母净利润 15.96 亿元，同比增长 48.4%；基本每股收益 0.57 元，同比增长 48.4%。

投资要点

■ 核心产品产销量小幅下滑

产量层面，2025 年上半年，公司矿产金产量为 3.72 吨，同比-10.58%，其中一季度、二季度产量分别为 1.77 吨、1.95 吨。2025 年上半年矿产银产量 61.83 吨，同比-24.82%，其中一季度、二季度产量分别为 22.05 吨、39.78 吨。综合来看，公司上半年矿产金产量略低于预期，未达到全年 8 吨计划量的 50%。

销量层面，2025 年上半年，公司矿产金销量达 4.12 吨，同比减少 6.58%，一季度、二季度销量分别为 2.03 吨、2.09 吨；2025 年上半年矿产银销量为 81.49 吨，同比+9.93%，其中一季度、二季度销量分别为 23.39 吨、58.1 吨。

■ 黄金市场价大幅提升，公司成本控制得当

价格方面，2025 年 H1 上海金交所黄金均价 720 元/克，同比 2024 年 H1+38.27%。其中 2025 年 Q1 均价为 669 元/克，同比+36.94%；2025 年 Q2 均价为 770 元/克，同比+39.45%。

成本端，公司 2025 年上半年矿产金合并摊销后成本为 150.96 元/克，同比+3.02%，矿产银合并摊销后成本为 2.83 元/克，同比+4.81%。成本端控制得当。

■ 增量项目与资源储备并行发展，金矿产量未来可期

海外重点项目将开始建设，公司在纳米比亚的 Osino 金矿项目进展顺利，计划于今年第四季度开始选厂建设，预计于 2027 年上半年投产。

资源方面，外部并购内部勘探并举。2025 年上半年，公司完成对云南西部矿业 52.07%股权的收购，从而获得其持有的云

南省泸西市大岗坝地区金矿勘探探矿权；同月，子公司芒市华盛金矿收购了云南省泸西市勐稳地区金及多金属矿勘探探矿权勐稳地区探矿权。在产矿方面，公司在青海大柴旦青龙沟金矿深部和东安金矿外围探矿勘查成效显著，增储金金属量 3.85 吨，品位 5.79 克/吨。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 109.99、125.05、140.53 亿元，归母净利润分别为 32.87、40.53、48.23 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.0、13.0、10.9 倍。

考虑到金价保持强势，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	10,999	12,505	14,053
增长率（%）	67.6%	-19.0%	13.7%	12.4%
归母净利润（百万元）	2,173	3,287	4,053	4,823
增长率（%）	52.6%	51.3%	23.3%	19.0%
摊薄每股收益（元）	0.78	1.18	1.46	1.74
ROE（%）	14.7%	19.2%	20.2%	20.4%

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	6,012	9,571	13,678
应收款	107	87	98	111
存货	1,240	732	782	835
其他流动资产	1,307	1,297	1,303	1,308
流动资产合计	5,524	8,127	11,754	15,932
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	20,160	23,156	26,736
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	796	470	502	536
其他流动负债	1,054	1,054	1,054	1,054
流动负债合计	1,854	1,527	1,560	1,594
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	3,050	3,083	3,117
所有者权益				
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
股东权益	14,812	17,109	20,074	23,619
负债和所有者权益	18,189	20,160	23,156	26,736

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2430	3844	4734	5651
少数股东权益	257	556	681	828
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	211	-35	-36
经营活动现金净流量	3871	5249	5993	7024
投资活动现金净流量	-2849	211	208	198
筹资活动现金净流量	2119	-1435	-1770	-2106
现金流量净额	3,142	4,025	4,431	5,116

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,585	10,999	12,505	14,053
营业成本	9,521	5,391	5,743	6,116
营业税金及附加	284	230	262	294
销售费用	5	4	5	5
管理费用	405	328	372	418
财务费用	25	-123	-223	-338
研发费用	120	97	110	124
费用合计	554	306	265	210
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	5,027	6,189	7,387
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	5,020	6,182	7,380
所得税费用	744	1,176	1,448	1,729
净利润	2,430	3,844	4,734	5,651
少数股东损益	257	556	681	828
归母净利润	2,173	3,287	4,053	4,823

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	67.6%	-19.0%	13.7%	12.4%
归母净利润增长率	52.6%	51.3%	23.3%	19.0%
盈利能力				
毛利率	29.9%	51.0%	54.1%	56.5%
四项费用/营收	4.1%	2.8%	2.1%	1.5%
净利率	17.9%	34.9%	37.9%	40.2%
ROE	14.7%	19.2%	20.2%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	18.6%	15.1%	13.3%	11.7%
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	1.18	1.46	1.74
P/E	24.3	16.0	13.0	10.9
P/S	3.9	4.8	4.2	3.8
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。