

量稳价升，一季度业绩实现高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 27.77/25.27
总市值/流通(亿元) 779.98/709.96
12个月内最高/最低价 42.29/17.85 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】山金国际 2025 年业绩点评：成本优势显著，业绩实现高增>>—2026-03-08

<<山金国际 2025 年中报点评：Q2 业绩环增，矿产金成本持续表现优异>>—2025-08-26

<<【太平洋有色】山金国际 2025 年一季报点评：成本端表现优异，一季度业绩高增>>—2025-04-22

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

事件：2026年一季度公司实现营业收入59.4亿元，同比+37.4%，环比+182.4%；归母净利润13.9亿元，同比+100.9%，环比+172.2%；扣非净利润14.5亿元，同比+106.1%，环比+147.7%。

矿产金产量同比略降，矿产银产量同比提升。(1) **产量：**2026Q1公司矿产金产量1.7吨，同比-6.8%，环比-17.9%，完成全年目标中值的22%；矿产银产量24.8吨，同比+12.6%，环比-45.9%。(2) **销量：**2026Q1公司矿产金销量2.0吨，同比+0.5%，环比+80.5%；矿产银销量33.7吨，同比+44.2%，环比+5.4%。公司Osino金矿有望于2027年上半年投产，将成为公司重要的增长动力。

售价大幅提升带动收入高增，成本优势显著。(1) **收入：**2026Q1公司矿产金/矿产银收入分别为21.8/6.1亿元，同比分别+63.1%/+314.4%，环比分别+107.8%/+116.6%；(2) **毛利率：**毛利率分别为84.6%/78.2%，同比分别+7.0pct/+16.6pct，环比分别-1.8pct/+27.5pct；(3) **销售均价：**2026Q1公司矿产金/矿产银销售均价分别为1069.7/18.0元/克，同比分别+62.3%/+187.3%，环比分别+15.1%/+105.5%；(4) **单位销售成本：**2026Q1公司矿产金/矿产银单位销售成本分别为165.2/3.9元/克，同比分别+11.7%/+63.1%，环比分别+30.7%/-9.1%，成本控制能力突出。

盈利能力强劲，资产负债率处于较低水平。2026Q1公司ROE为8.6%，同比+3.5pct，盈利能力持续提升；期间费用率为2.3%，同比-0.4pct，较为稳定；截至2026Q1，公司资产负债率为22.6%，同比+4.5pct，环比+4.0pct，处于较低水平。

投资建议：我们维持2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为52.5/65.7/84.7亿元。公司成本控制能力优异，随着未来Osino金矿投产，公司产量增长弹性较大，维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅下跌；项目进度不及预期；美联储紧缩超预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,099	20,604	23,317	30,283
营业收入增长率(%)	25.86%	20.50%	13.16%	29.87%
归母净利(百万元)	2,972	5,247	6,572	8,467
净利润增长率(%)	36.75%	76.55%	25.26%	28.83%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.89	2.37	3.05
市盈率(PE)	26.25	14.87	11.87	9.21

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,870	5,426	9,332	13,914	20,050
应收和预付款项	38	63	81	78	95
存货	1,240	1,160	1,677	1,612	1,803
其他流动资产	1,376	536	425	506	657
流动资产合计	5,524	7,185	11,514	16,110	22,605
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,171	3,162	2,822	2,483	2,143
在建工程	258	1,020	1,020	1,020	1,020
无形资产开发支出	8,437	8,294	8,294	8,294	8,294
长期待摊费用	25	24	24	24	24
其他非流动资产	6,299	8,126	12,482	17,078	23,573
资产总计	18,189	20,625	24,642	28,898	35,053
短期借款	0	5	5	5	5
应付和预收款项	796	1,266	1,556	1,486	1,707
长期借款	1,006	1,188	1,188	1,188	1,188
其他负债	1,574	1,386	1,806	1,855	2,049
负债合计	3,377	3,846	4,555	4,534	4,948
股本	2,777	2,777	2,777	2,777	2,777
资本公积	4,431	4,431	4,431	4,431	4,431
留存收益	5,735	7,693	10,573	14,200	18,872
归母公司股东权益	12,981	14,918	17,704	21,330	26,002
少数股东权益	1,831	1,862	2,384	3,035	4,103
股东权益合计	14,812	16,780	20,087	24,365	30,105
负债和股东权益	18,189	20,625	24,642	28,898	35,053

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,871	4,680	6,102	7,476	9,887
投资性现金流	-2,849	-838	42	51	44
融资性现金流	-431	-1,535	-2,224	-2,946	-3,795
现金增加额	577	2,291	3,905	4,582	6,136

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,585	17,099	20,604	23,317	30,283
营业成本	9,521	11,657	12,145	13,012	14,477
营业税金及附加	284	408	425	475	777
销售费用	5	4	6	7	9
管理费用	405	499	441	487	812
财务费用	25	13	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	0
投资收益	-52	104	76	75	70
公允价值变动	5	-138	0	0	0
营业利润	3,181	4,304	7,498	9,239	14,035
其他非经营损益	-7	-33	-21	-22	-23
利润总额	3,174	4,272	7,477	9,217	14,011
所得税	743	1,004	1,709	1,994	4,477
净利润	2,430	3,268	5,769	7,223	9,535
少数股东损益	257	297	522	651	1,068
归母股东净利润	2,173	2,972	5,247	6,572	8,467

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.92%	31.82%	41.05%	44.20%	52.20%
销售净利率	16.00%	17.38%	25.46%	28.19%	27.96%
销售收入增长率	67.60%	25.86%	20.50%	13.16%	29.87%
EBIT 增长率	61.17%	33.87%	71.74%	23.26%	52.02%
净利润增长率	52.57%	36.75%	76.55%	25.26%	28.83%
ROE	16.74%	19.92%	29.64%	30.81%	32.56%
ROA	14.09%	16.84%	25.49%	26.98%	29.82%
ROIC	15.37%	18.31%	26.83%	28.02%	30.25%
EPS (X)	0.78	1.07	1.89	2.37	3.05
PE (X)	35.89	26.25	14.87	11.87	9.21
PB (X)	6.01	5.23	4.41	3.66	3.00
PS (X)	5.74	4.56	3.79	3.35	2.58
EV/EBITDA (X)	10.60	12.50	8.97	6.85	4.14

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。