

山金国际（000975）

2026 年中报点评：成本优势持续巩固，Osino 投产进度可期

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

证券分析师 曾先毅

执业证书：S0600526070003

zengxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（亿元）	135.85	170.99	200.30	249.87	277.14
同比（%）	67.60	25.86	17.14	24.75	10.91
归母净利润（亿元）	21.73	29.72	48.66	73.19	86.59
同比（%）	52.57	36.75	63.74	50.41	18.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	1.07	1.75	2.64	3.12
P/E（现价&最新摊薄）	35.47	25.94	15.84	10.53	8.90

投资要点

■ **业绩摘要：**2026 年上半年，公司实现营收 96.6 亿元，同比增长 4.5%；实现归母净利润 24.2 亿元，同比增长 51.4%；其中，26Q2 实现营收 37.2 亿元，同比下降 24.4%，环比下降 37.3%；归母净利润 10.2 亿元，同比增加 13.4%，环比下降 26.6%。

■ **黄金产销阶段性承压，白银产量同比增长：**26H1 矿产金产量为 3.26 吨，同比-12.4%，其中 Q1/2 矿产金产量分别为 1.65/1.61 吨；26H1 矿产金销量为 3.63 吨，同比-11.9%，其中 Q1/2 矿产金销量分别为 2.04/1.59 吨。26H1 矿产银产量为 65.9 吨，同比+6.6%，其中 Q1/2 矿产银产量分别为 24.8/41.1 吨；26H1 矿产银销量为 76.3 吨，同比-6.4%，其中 Q1/2 矿产银销量分别为 33.7/42.5 吨。

■ **金银价格同比高增，成本优势持续巩固：**26H1 矿产金销售单价为 1011.7 元/克，同比+39.6%，同期 SHFE 黄金均价 1039.7 元/克，销售折价比例 97.3%，同比-2.9pct。矿产银销售单价为 15.69 元/克，同比+148%，同期 SHFE 白银均价 19.7 元/克，销售折价比例 90%（不含税），同比+2.7pct。

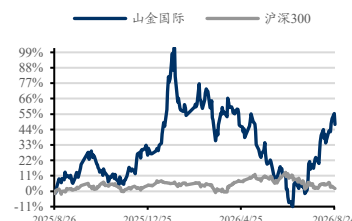
26H1 矿产金单位销售成本 163.7 元/g（合并摊销后），同比+8.4%；矿产银单位销售成本 4.1 元/g（合并摊销后），同比+44.5%。得益于公司旗下贵金属矿山均为大型、高品位矿山，成本优势显著，公司黄金全维持成本稳居全球黄金企业前 10%（2025 年），在金价上行周期中贡献可观利润弹性。

■ **矿山增储上产稳步推进，Osino 投产在即产量弹性可期：**26H1，公司旗下资产增储上产稳步推进：玉龙矿业花教包特银铅矿外围（II）区北矿段完成勘探报告评审备案，新增备案资源量银 556 吨、金 3.8 吨；青海大柴旦青龙沟金矿竖井东深部区域找矿前景可观，金品位呈现逐步升高趋势；纳米比亚 Osino 双子山金矿采选工程项目进度已达 60.1%（截至 26 半年报），选厂设备安装等工作有序开展，露天采剥工程已开工建设，公司预计 2027 年上半年投产，达产后年黄金产能约 5 吨。以 26 年矿产金目标 7-8 吨为基数，Osino 矿山投产后有望为公司带来产量弹性约 67%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 H1 产量小幅下滑与银价中枢回落，我们小幅下调盈利预测，预测 2026-2028 年公司有望实现归母净利润 48.66/73.19/86.59 亿元（前值 56.25/81.94/97.91 亿元），对应 PE 15.8/10.5/8.9X（截至 2026 年 8 月 25 日）。考虑公司量增项目稳步推进、金价上涨趋势有望持续，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**贵金属价格下行、投产项目进度不达预期、地缘政治风险、汇兑风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.80
一年最低/最高价	16.60/42.29
市净率(倍)	4.84
流通 A 股市值(百万元)	70,145.37
总市值(百万元)	77,076.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.74
资产负债率(%,LF)	27.33
总股本(百万股)	2,772.53
流通 A 股(百万股)	2,523.21

相关研究

《山金国际(000975)：2026 年一季度报点评：金银价格上行推动业绩高增》

2026-04-25

《山金国际(000975)：2025 年半年报点评：贵金属价格趋势上行，公司业绩具备弹性》

2025-08-22

山金国际三大财务预测表

资产负债表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	72	102	152	211	营业总收入	171	200	250	277
货币资金及交易性金融资产	54	84	132	189	营业成本(含金融类)	117	119	131	139
经营性应收款项	1	1	1	1	税金及附加	4	5	6	7
存货	12	12	13	14	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5	6	7	7
其他流动资产	5	6	7	8	研发费用	2	2	2	2
非流动资产	134	139	141	142	财务费用	0	0	0	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	33	35	37	38	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	10	12	14	15	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	83	82	81	80	减值损失	0	0	0	0
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	43	70	105	125
其他非流动资产	3	4	4	4	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	206	241	293	353	利润总额	43	70	105	124
流动负债	22	23	26	27	减:所得税	10	16	25	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	33	53	80	95
经营性应付款项	13	13	14	15	减:少数股东损益	3	5	7	9
合同负债	1	1	1	1	归属母公司净利润	30	49	73	87
其他流动负债	7	7	8	9	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.75	2.64	3.12
非流动负债	16	20	21	23	EBIT	44	70	105	124
长期借款	12	13	14	16	EBITDA	51	79	115	134
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.82	40.73	47.50	49.87
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.38	24.29	29.29	31.24
其他非流动负债	4	7	7	7	收入增长率(%)	25.86	17.14	24.75	10.91
负债合计	38	42	47	51	归母净利润增长率(%)	36.75	63.74	50.41	18.32
归属母公司股东权益	149	175	215	263					
少数股东权益	19	23	31	39					
所有者权益合计	168	198	246	302					
负债和股东权益	206	241	293	353					

现金流量表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	47	62	90	105	每股净资产(元)	5.37	6.31	7.77	9.49
投资活动现金流	(8)	(12)	(11)	(11)	最新发行在外股份(亿股)	28	28	28	28
筹资活动现金流	(15)	(20)	(32)	(37)	ROIC(%)	19.37	27.00	33.66	32.39
现金净增加额	23	30	47	57	ROE-摊薄(%)	19.92	27.80	33.98	32.90
折旧和摊销	7	9	10	11	资产负债率(%)	18.65	17.62	15.97	14.31
资本开支	(13)	(12)	(12)	(12)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.94	15.84	10.53	8.90
营运资本变动	6	0	0	0	P/B(现价)	5.17	4.40	3.58	2.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>