

山金国际（000975）

2026 年三季报点评：产销小幅承压，远期量增可期

买入（维持）

2026 年 10 月 28 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	191.03	218.19	250.01
同比（%）	67.60	25.86	11.72	14.22	14.58
归母净利润（亿元）	21.73	29.72	42.47	55.10	70.49
同比（%）	52.57	36.75	42.91	29.74	27.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	1.07	1.53	1.99	2.54
P/E（现价&最新摊薄）	28.49	20.83	14.58	11.24	8.78

投资要点

■ **业绩摘要：**2026 年前三季度公司实现营收 136.25 亿元，同比-9.14%，实现归母净利润 32.01 亿元，同比+30.16%，扣非归母净利润 32.98 亿元，同比+34.85%。其中 Q3 营收 39.66 亿元，同比-31.03%、环比+6.58%；归母净利润 7.85 亿元，同比-9.14%、环比-23.25%，扣非归母净利润 9.13 亿元，同比+7.72%、环比-2.32%。

■ **矿产金银产量同比下滑，Q3 矿产金销量环比小幅增长。**2026 年 Q1-3 公司矿产金/销量分别为 4.82/5.37 吨，分别同比下滑-14%/-10%；矿产银产/销量分别为 112/114 吨，分别同比下滑-5%/-14%。其中，Q3 矿产金产/销量分别为 1.56/1.74 吨，环比-0.05/+0.15 吨；矿产银产/销量分别为 46/38 吨，环比+5.1/-4.3 吨。

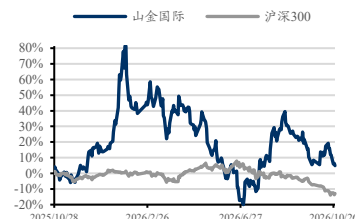
■ **Q3 矿产金单位成本有所抬升，税收补缴扰动盈利表现。**我们根据公司披露的单位销售成本及销量测算，26Q3 矿产金/银单位销售成本分别为 192.98/3.55 元/克，环比分别+19.27%/-15.80%；26Q3 公司综合毛利率 41.1%，环比-4.4pct。10 月 17 日公司公告，子公司吉林板庙子因部分业务不符合高新技术企业所得税优惠条件，需补缴 2023—2025 年度所得税及滞纳金合计 2.87 亿元，截至三季报披露日已全部缴纳完毕，其中 Q3 缴纳 1.19 亿元，对当期盈利形成扰动。

■ **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。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 26Q1-3 贵金属产量同比下滑，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 42.5/55.1/70.5 亿元（前值 48.66/73.19/86.59 亿元），对应 PE 14.6/11.2/8.8X（截至 2026 年 10 月 27 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)	22.03
一年最低/最高价	16.60/42.29
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	55,586.42
总市值(百万元)	61,078.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(%,LF)	26.86
总股本(百万股)	2,772.53
流通 A 股(百万股)	2,523.21

山金国际三大财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	72	96	135	186	营业总收入	171	191	218	250
货币资金及交易性金融资产	54	38	69	112	营业成本(含金融类)	117	119	127	136
经营性应收款项	1	1	1	1	税金及附加	4	5	5	6
存货	12	12	12	13	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5	6	6	6
其他流动资产	5	47	53	60	研发费用	2	2	2	2
非流动资产	134	140	140	140	财务费用	0	0	0	0
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	36	38	39	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	10	15	16	17	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	83	80	77	74	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	61	79	101
其他非流动资产	3	5	5	5	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	206	236	276	325	利润总额	43	61	79	101
流动负债	22	23	25	26	减:所得税	10	14	19	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	33	47	61	77
经营性应付款项	13	13	14	15	减:少数股东损益	3	4	5	7
合同负债	1	1	1	1	归属母公司净利润	30	42	55	70
其他流动负债	7	7	8	8	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.53	1.99	2.54
非流动负债	16	20	21	23	EBIT	44	61	79	101
长期借款	12	13	14	16	EBITDA	51	70	89	112
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.82	37.77	41.91	45.73
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.38	22.23	25.25	28.19
其他非流动负债	4	7	7	7	收入增长率(%)	25.86	11.72	14.22	14.58
负债合计	38	42	46	50	归母净利润增长率(%)	36.75	42.91	29.74	27.93
归属母公司股东权益	149	171	202	241					
少数股东权益	19	23	28	35					
所有者权益合计	168	194	230	276					
负债和股东权益	206	236	276	325					

现金流量表 (亿元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	47	15	65	83	每股净资产(元)	5.37	6.18	7.27	8.67
投资活动现金流	(8)	(15)	(11)	(11)	最新发行在外股份(亿股)	28	28	28	28
筹资活动现金流	(15)	(17)	(24)	(30)	ROIC(%)	19.37	23.82	26.60	28.58
现金净增加额	23	(18)	30	42	ROE-摊薄(%)	19.92	24.80	27.33	29.31
折旧和摊销	7	9	10	11	资产负债率(%)	18.65	17.95	16.58	15.27
资本开支	(13)	(13)	(10)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.83	14.58	11.24	8.78
营运资本变动	6	(40)	(5)	(5)	P/B (现价)	4.16	3.62	3.07	2.57

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>