

2026 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

黄金产量下滑及补税拖累单季业绩

—山金国际（000975.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-10-30

当前股价（元）	21.65
总市值（亿元）	600
总股本（百万股）	2773
流通股本（百万股）	2523
52 周价格范围（元）	16.78-38.71
日均成交额（百万元）	1200.09

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）：金价大幅上涨成本控制得当，半年报业绩同比大增》2025-08-29
- 2、《山金国际（000975）：金矿成本稳定，一季度业绩同比大增》2025-05-06
- 3、《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

山金国际发布 2026 年三季报：2026 年前三季度实现营业收入 136.25 亿元，同比下降 9.14%；归母净利润 32.01 亿元，同比增长 30.16%。其中，2026 年 Q3 实现营业收入 39.66 亿元，同比下降 31.03%；归母净利润 7.85 亿元，同比下降 9.14%。

投资要点

■ 主要矿产品产量同比下降，前三季度黄金业务毛利率维持高位

2026 年第三季度，公司矿产金产量和销量分别为 1.56 吨与 1.74 吨，分别同比减少 16.58%与 6.45%。矿产银产量 46.12 吨，销量 38.21 吨，分别同比减少 18.21%与 25.65%。铅精粉产量为 3371.84 吨，销量为 2690.71 吨，分别同比减少 4.99%与 20.09%。锌精粉产量和销量分别为 7024.92 吨与 5380.79 吨，产量同比减少 12.65%，销量同比增长 5.50%。

2026 年前三季度，矿产金、矿产银、铅精粉、锌精粉的毛利率分别为 82.15%、72.59%、66.11%、67.67%。

■ 资本运作与股权整合持续推进，补缴税款计入当期损益

H 股上市申请持续推进，拟拓展国际融资渠道。公司已于 2026 年 3 月 27 日向香港联交所重新递交 H 股发行上市申请，旨在深化全球化战略布局、加快海外业务发展，并优化资本结构和股东组成。截至三季报披露时，本次发行上市仍需取得相关监管机构的备案、批准或核准，能否最终实施尚存在不确定性。

回购注销配套手续及子公司少数股权收购完成，股本与股权结构进一步优化。公司此前累计耗资约 1.01 亿元回购 419.48 万股，并于 5 月完成注销。7 月 7 日，股东会审议通过相应章程修订议案，总股本降至约 27.73 亿股，相关工商变更及章程备案已完成。此外，公司以 1606.55 万元收购上海盛鸿 3.4038%股权，直接持股比例升至 100%，股权转让工商变更手续已办妥。

子公司补缴税款影响当期损益，正常经营未受影响。吉林板

庙子部分业务不满足高新技术企业所得税优惠条件，需补缴 2023—2025 年度企业所得税及滞纳金合计 2.87 亿元，第三季度已缴纳 1.19 亿元，截至报告披露日已全部缴清。该事项不涉及行政处罚，相关金额计入 2026 年当期损益，最终对归母净利润的影响以年度审计结果为准。Q3 非经常性损益中，补缴部分年度所得税影响约为 1.14 亿元。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 196.45、216.25、229.90 亿元，归母净利润分别为 41.77、47.92、48.19 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.4、12.5、12.5 倍。

考虑到公司海外矿山接近投产，贡献矿产金增量。我们维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 产量销量不达预期；2) 主要产品价格下跌风险；3) 矿山生产经营风险；4) 项目扩产进度低于预期；5) 有色金属需求不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	17,099	19,645	21,625	22,990
增长率（%）	25.9%	14.9%	10.1%	6.3%
归母净利润（百万元）	2,972	4,177	4,792	4,819
增长率（%）	36.7%	40.6%	14.7%	0.6%
摊薄每股收益（元）	1.07	1.51	1.73	1.74
ROE（%）	17.7%	21.6%	21.4%	18.9%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	17,099	19,645	21,625	22,990
现金及现金等价物	5,426	8,577	12,247	15,936	营业成本	11,657	12,511	13,583	14,926
应收款	454	522	574	610	营业税金及附加	408	468	515	548
存货	1,160	1,291	1,402	1,539	销售费用	4	5	5	6
其他流动资产	145	166	183	195	管理费用	499	574	632	672
流动资产合计	7,185	10,556	14,407	18,281	财务费用	13	-186	-289	-393
非流动资产：					研发费用	178	204	225	239
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	695	597	573	524
固定资产	3,162	3,563	3,570	3,430	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
在建工程	1,020	408	163	65	公允价值变动	-138	-138	-138	-138
无形资产	8,292	7,878	7,463	7,069	投资收益	104	104	104	104
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	4,304	6,037	6,921	6,961
其他非流动资产	966	966	966	966	加：营业外收入	2	2		2
非流动资产合计	13,441	12,815	12,163	11,531	减：营业外支出	35	35	35	35
资产总计	20,625	23,371	26,570	29,812	利润总额	4,272	6,004	6,889	6,928
流动负债：					所得税费用	1,004	1,411	1,618	1,628
短期借款	5	5	5	5	净利润	3,268	4,594	5,270	5,300
应付账款、票据	1,266	1,410	1,531	1,681	少数股东损益	297	417	478	481
其他流动负债	893	893	893	893	归母净利润	2,972	4,177	4,792	4,819
流动负债合计	2,230	2,383	2,512	2,667					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	1,188	1,188	1,188	1,188	成长性				
其他非流动负债	428	428	428	428	营业收入增长率	25.9%	14.9%	10.1%	6.3%
非流动负债合计	1,616	1,616	1,616	1,616	归母净利润增长率	36.7%	40.6%	14.7%	0.6%
负债合计	3,846	3,999	4,128	4,283	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.8%	36.3%	37.2%	35.1%
股本	2,777	2,773	2,773	2,773	四项费用/营收	4.1%	3.0%	2.6%	2.3%
股东权益	16,780	19,372	22,442	25,529	净利率	19.1%	23.4%	24.4%	23.1%
负债和所有者权益	20,625	23,371	26,570	29,812	ROE	17.7%	21.6%	21.4%	18.9%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	18.6%	17.1%	15.5%	14.4%
净利润	3268	4594	5270	5300	营运能力				
少数股东权益	297	417	478	481	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	710	625	631	611	应收账款周转率	37.7	37.7	37.7	37.7
公允价值变动	-138	-138	-138	-138	存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
营运资金变动	544	-67	-51	-30	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4680	5430	6190	6224	EPS	1.07	1.51	1.73	1.74
投资活动现金净流量	-838	211	238	238	P/E	20.2	14.4	12.5	12.5
筹资活动现金净流量	-692	-1918	-2201	-2213	P/S	3.5	3.1	2.8	2.6
现金流量净额	3,150	3,723	4,227	4,249	P/B	4.0	3.5	3.0	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

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。

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。