

2024年08月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 金矿降本显成效，开启海外矿山并购

## —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

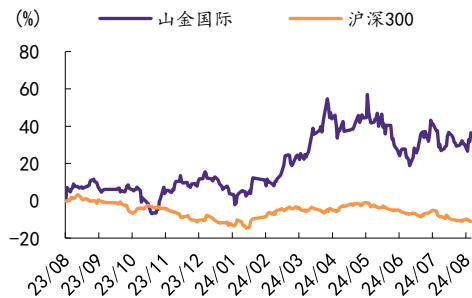
dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-08-22

当前股价（元）	17.68
总市值（亿元）	491
总股本（百万股）	2777
流通股本（百万股）	2487
52周价格范围（元）	12.48-20.75
日均成交额（百万元）	496.73

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《银泰黄金（000975）：产量短期受损，远期产能空间广阔》2023-03-15

山金国际发布 2024 半年报：2024 上半年公司营业收入为 65.05 亿元，同比+42.27%；归母净利润为 10.75 亿元，同比+46.35%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 11.27 亿元，同比+58.41%。

### 投资要点

#### 分季度来看，Q2 业绩环比同比均有大幅提升

分季度来看，公司 2024 年二季度业绩显著增长。2024 年 Q1、Q2 营收分别为 27.73、37.32 亿元，其中 Q2 营收环比增长 34.58%，同比增长 56.81%。

2024 年 Q1、Q2 归母净利润分别为 5.03、5.72 亿元，其中 Q2 归母净利润环比增长 13.72%，同比增长 30.30%。

2024 年 Q1、Q2 扣除非经常性损益后的归母净利润分别为 4.99、6.28 亿元，其中 Q2 扣非归母净利润环比增长 25.85%，同比增长 45.71%。

#### 金矿降本增效显成果，主要矿山成本均有下降

2024 年上半年公司生产矿产金 4.16 吨，销量 4.41 吨。产量完成了全年计划指标的 52%。成本方面，2024 年 H1 公司矿产金合并摊销后成本为 146.53 元/克，较 2023 年全年 176.42 元/克的合并摊销后成本大幅下降。公司降本增效成本显著，吉林板庙子、黑河洛克的克金成本均实现不同程度的降低。

价格方面，2024 年 H1 上海金交所黄金均价 521 元/克，同比 2023 年 H1+20.11%，环比 2023 年 H2+12.01%。近期黄金价格进一步表现强势，7 月黄金均价已经突破 560 元/克高位。在美联储降息预期北京下，金价仍有望保持较强走势。

#### 开启海外布局，实施境外金矿收购

2024 年 2 月 25 日，公司董事会审议通过了《关于收购 Osino Resources Corp. 股权的议案》。公司拟通过下属海南盛蔚贸易有限公司在加拿大设立的全资子公司（以下简称“买方”），以现金方式收购 Osino Resources Corp.

根据公司在 2024 年 8 月 16 日的公告，本次收购的所有审批程序都已经完成，双方已将 2024 年 8 月 29 日定为《交割协议》的完成日期。

根据公告显示，Osino 旗下主要矿山资产为位于纳米比亚的 Twin Hills 金矿项目。储量估算为 6450 万吨矿石，金品位为 1.04 克/吨，含金量为 66.86 吨。根据建设规划，选厂设计产能为 500 万吨/年，建设性资本开支为 3.65 亿美元，计划生产 13 年，露天采矿。全维持性成本为 1,011 美元/盎司。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 96.77、107.19、112.45 亿元，归母净利润分别为 21.46、25.65、27.61 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22.9、19.1、17.8 倍。

考虑到金价保持强势，公司金矿降本增效成果显著，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) 海外并购不顺利等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	8,106	9,677	10,719	11,245
增长率（%）	-3.3%	19.4%	10.8%	4.9%
归母净利润（百万元）	1,424	2,146	2,565	2,761
增长率（%）	26.7%	50.7%	19.5%	7.6%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.77	0.92	0.99
ROE（%）	10.7%	14.9%	16.2%	15.9%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	3,031	4,529	6,359	8,337
应收款	98	117	130	136
存货	1,485	1,634	1,739	1,791
其他流动资产	1,394	1,461	1,505	1,527
流动资产合计	6,008	7,741	9,732	11,792
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	1,051	1,051	1,051	1,051
固定资产	2,713	2,765	2,674	2,533
在建工程	388	155	62	25
无形资产	6,447	6,125	5,802	5,496
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	743	743	743	743
非流动资产合计	10,291	9,788	9,281	8,797
资产总计	16,299	17,529	19,014	20,589
<b>流动负债：</b>				
短期借款	210	210	210	210
应付账款、票据	1,517	1,670	1,777	1,831
其他流动负债	659	659	659	659
流动负债合计	2,406	2,563	2,672	2,728
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	64	64	64	64
其他非流动负债	460	460	460	460
非流动负债合计	524	524	524	524
负债合计	2,930	3,087	3,196	3,252
<b>所有者权益</b>				
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
股东权益	13,369	14,442	15,817	17,337
负债和所有者权益	16,299	17,529	19,014	20,589

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1568	2528	3023	3294
少数股东权益	144	382	457	532
折旧摊销	936	503	491	468
公允价值变动	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-461	-78	-52	-26
经营活动现金净流量	2180	3328	3912	4261
投资活动现金净流量	480	181	184	178
筹资活动现金净流量	-1162	-1378	-1647	-1773
现金流量净额	1,498	2,131	2,448	2,666

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8,106</b>	<b>9,677</b>	<b>10,719</b>	<b>11,245</b>
营业成本	5,508	5,809	6,171	6,353
营业税金及附加	212	253	280	294
销售费用	2	3	3	3
管理费用	366	437	484	508
财务费用	5	-116	-167	-222
研发费用	6	7	8	9
费用合计	380	332	329	298
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	-7	-7	-7	-7
投资收益	92	92	92	92
<b>营业利润</b>	<b>2,097</b>	<b>3,374</b>	<b>4,031</b>	<b>4,392</b>
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	<b>2,086</b>	<b>3,363</b>	<b>4,020</b>	<b>4,380</b>
所得税费用	517	834	997	1,087
<b>净利润</b>	<b>1,568</b>	<b>2,528</b>	<b>3,023</b>	<b>3,294</b>
少数股东损益	144	382	457	532
<b>归母净利润</b>	<b>1,424</b>	<b>2,146</b>	<b>2,565</b>	<b>2,761</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.3%	19.4%	10.8%	4.9%
归母净利润增长率	26.7%	50.7%	19.5%	7.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.0%	40.0%	42.4%	43.5%
四项费用/营收	4.7%	3.4%	3.1%	2.6%
净利率	19.3%	26.1%	28.2%	29.3%
ROE	10.7%	14.9%	16.2%	15.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.0%	17.6%	16.8%	15.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	82.5	82.5	82.5	82.5
存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.51	0.77	0.92	0.99
P/E	34.5	22.9	19.1	17.8
P/S	6.1	5.1	4.6	4.4
P/B	4.2	4.0	3.7	3.4

## 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。

**覃前：**碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

## 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。