山东黄金 20260831

山东黄金：基建统筹压制短期产量，海外增量与市值管理考核成看点

摘要

- 受安全监管升级及基建与生产统筹影响，2026 下半年产量压力或大于上半年，19.1 吨的上半年产量不可简单类推全年。
- 海外加纳卡蒂诺金矿 2026 年产量规划约 8 吨，上半年已接近过半，2027 年产量有望爬坡至 8-9 吨，是公司核心增量与低成本来源。
- 金价上涨驱动单位成本下降：一方面直接增收，另一方面降低经济可采品位，增加矿石量摊销从而降低单位无形资产摊销成本。
- 胶东世界级金矿基地建设周期较长：新城金矿预计 2027 年底至 2028 年上半年完工，焦家 2029 年，三山岛 2030 年，产能将分阶段释放。
- 山东省内矿山已于 2025 年底完成“委外转自营”，2025 下半年产生的一次性成本影响在 2026 年将消除，有利于长期安全管理。
- 市值管理已纳入山东省国资委对集团领导班子的考核，涵盖股价相对增长率等量化指标，公司重视程度显著提升。
- 2026 年 7 月 1 日起正式启用套期会计核算模式；“十五五”规划预计 2026 年内完成制定并披露。

Q&A

上半年山东省内部分子公司的盈利出现下滑，主要原因是什么？预计何时能恢复正常？另外，焦家、三山岛等主要增量项目的投产时间是否会因安全监察力度提升而延后？

2026 年上半年，全国矿业行业发生数起安全事故，特别是 2 月份招远地区和 6 月份山西煤矿的事故，导致整个行业的安全监管形势全面升级。公司根据监管要求，开展了安全规范管理提升工作，这对产量产生了一定影响，是上半年产量下滑的主要原因。其中，2 月份事故的影响在一季度内已基本消除，但 6 月份事故后，安全监管力度进一步加强，对生产的影响仍在持续。 具体到公司层面，位于烟台区域的焦家金矿、新城金矿、三山岛金矿及蓬莱矿业均为资源整合项目，旨在建设世界级黄金生产基地。这些项目均为地下矿山，开采深度大，基建工程

面广，且基建与生产作业面存在交织。过去几年，受疫情及外部安全事故等因素影响，部分子项目的基建进度有所滞后。当前，为确保长远发展，公司正统筹协调基建与生产，优先推进基建进度。由于基建和生产在部分区域无法同时进行，当侧重基建时，部分生产作业面会相应减少，从而对当期产量造成影响。 基于上述情况，2026 年下半年产量可能会受到比上半年更大的影响。公司已披露上半年产量为 19.1 吨，但不能简单以此推算下半年产量，具体影响程度尚在评估测算中。这些增量项目是公司未来内生增长的核心来源，项目建设预计在 2026 年无法完成，将持续至 2027 年和 2028 年。公司计划在项目推进过程中，通过分区、分段验收的方式，逐步释放产能。这是一个协调当期与长远发展的过程，虽然对 2026 年当期产量有影响，但将为公司未来的可持续发展和核心竞争力提供坚实支撑。

关于公司的“十五五”规划，目前的进展如何？

上市公司的“十五五”规划是控股股东山东黄金集团整体规划的一部分。集团的规划需要报送山东省国资委审批，目前审批流程尚未完成，因此集团层面的规划尚未最终确定和披露。上市公司的规划进度与集团保持一致。预计规划将在 2026 年内完成制定，届时公司会通过适当形式向市场进行披露。

基于公司披露的上半年 19.1 吨产量，假设一、二季度产量相差不大，测算出的单位成本下降幅度似乎较为显著，请问成本下降的主要驱动因素是什么？

上半年成本下降主要得益于金价上涨。金价上涨对成本的影响体现在两个方面：首先，金价上涨直接提升了主营业务收入；其次，根据会计准则，金价上涨使得低品位矿石的经济可采品位降低，从而增加了可利用的矿石量。这部分新增的矿石量在摊销采矿权等无形资产时，扩大了分母，导致单位摊销成本下降。因此，金价上涨是上半年成本下降的核心原因。

上半年单位成本下降的核心驱动因素是什么，这种下降趋势在下半年乃至明年是否可持续？

上半年生产成本的下降，主导因素是海外加纳的卡蒂诺露天金矿产能规模得以释放，其产量和利润贡献较大，从而拉低了整体成本。另一方面，国内矿山的入选品位和选矿回收率也有所改善。公司层面也一直在按照提质增效的管理方案推行降本增效，具体措施包括降低有息负债和管理费用，并严格遵循年初预算进行多措并举的优化。展望未来，公司面临深部开采导致材料成本波动较大以及外部环境不确定性等挑战，这些因素可能对成本造成影响。尽管如此，公司将从治理和经营层面加大科技赋能的力度，抓实生产安全与提质增效，通过多种措施将成本管控工作做扎实。

人在草木间

关于胶东世界级金矿基地的建设，三山岛、焦家、新城、蓬莱等主要项目的预期投产时间节点和预期的产量增量分别是多少？赤峰柴矿 6,000 吨/日的扩产项目在基建投资完成后，是否会带来增量？另外，国家关于采掘施工“委外转自营”的政策对公司有何潜在影响？

关于世界级黄金生产基地的项目建设，按照规划，新城金矿将最先完成，预计在 2027 年底至 2028 年上半年。之后是焦家金矿，预计在 2029 年左右全部完成。三山岛金矿的整体完工时间预计在 2030 年。由于这些项目涉及的矿权多、建设体量大，目前都在分期建设。公司正在推进项目建设的同时，也在推动分区域验收和分阶段释放产能。因此，目前尚无法准确预测具体到某一年能释放多少产能，这需要根据项目推进情况进行动态测算。公司的总体方针是在确保安全的前提下加快项目建设，尽快释放产能。 关于“委外转自营”政策，国家要求的是采掘施工环节转为自营，而扩大再生产的基建工程仍可委托有资质的单位施工。山东省内矿山作为试点，已于 2025 年底前完成“委外转自营”的转换。省外矿山目前正在推进中。这项转换在 2025 年下半年对成本产生了较大影响，其中一些一次性影响在 2026 年将不再出现。转为自营队伍后，虽然员工总薪酬有所增加，但企业对安全管理的保障能力更强，因为产业工人队伍可以由公司自主培养和规范，管理模式与之前管理外部施工队完全不同。 关于赤峰柴矿的项目，虽然该项目一直在公司的重大项目建设清单中披露，但其本身并非一个体量特别大的项目，因此对其具体的增量情况未予以特别关注。

公司对下半年业绩有何展望？

上半年公司通过多方面努力，实现了较好的经营数据，尤其是二季度的环比改善。但考虑到下半年项目建设与生产的统筹问题，预计会对产量及经营指标产生一定影响，具体影响程度尚在测算中。因此，建议不要简单地用上半年的数据来推算全年业绩，应客观地看待下半年的业绩表现。

关于东海证券资产的处置进展如何，是否为一次性处置，以及后续是否还会有其他影响？另外，公司在建工程体量较大，在财务处理上，资本化与费用化的划分标准是怎样的？

关于东海证券的转让进度，建议关注东吴证券发布的信息披露。公司后续是否需要对东海证券计提减值，将根据后期的整合进度进行综合判断。关于在建工程的会计处理，公司严格遵循《企业会计准则》及公司的财务核算办法，对资本化和费用化进行合理划分，相关操作符合上市公司监管要求。

请问山东黄金集团对下属各在产及在建矿山的具体考核机制是怎样的，核心指标包含哪些？另外，公司当前的套期保值策略是什么，是否已开始采用套期会计？最后，关于成本控制，下半年及未来的成本是否有具体指引？

上市公司通过下属的矿业管理分公司对所属矿山进行考核。考核指标体系一方面承接国资委对集团的整体考核要求，集团再进行相应分解，主要包括产量、利润等财务指标，以及安全生产、市值管理等管理指标。关于套期保值，公司已于2026 年 7 月发布公告，并从 7 月 1 日起正式启用套期会计的核算模式，以响应投资者的建议。至于成本方面，公司将严格按照半年度的预算调整来执行。但鉴于当前外部环境存在诸多不可控因素，目前只能指导各矿山单位遵照公司的预算成本进行组织落实，尚无法提供具体的成本指引。

考虑到部分矿山目前仍处于停产状态，公司对 2026 年全年的黄金产量有何预期？展望 2027 年，产量的主要增量将来自哪些方面，例如今年受影响矿山的复产或新项目的投产？

公司在 2026 年 3 月年度董事会披露的 49 吨产量目标是一个指引性的奋斗目标，并已说明可能根据生产经营形势的变化进行调整。今年以来，较多的外部因素已对上半年产量产生了实际影响。进入下半年，基于整体形势和公司长远发展的需要，公司统筹了基建与生产的关系，减少了当期的生产作业面，这将对产量产生直接影响。目前尚无法提供具体的产量数据，但提示投资者对下半年业绩保持客观、审慎的预期。若后续数据能够确定，公司会及时沟通调整后的产量指引。 展望 2027 年，产量增量方面，国内项目建设涉及面广，且均为地下矿山竖井工程，需要较长时间。公司已将更多资源向基建倾斜，并提升了重视程度以加快进度，同时也在推进分区的验收工作。但这些项目并非短期内能完全恢复，因此目前也无法给出 2027 年具体的产量数据。

关于甘肃大桥项目的复产及扩建计划，目前的进展如何？项目一期复产预计何时能贡献产量，产量规模能达到什么水平？

大桥项目目前正在进行扩建。项目将分期建设，一期工程主要是利用并恢复原有的地表设施，预计需要一到两年时间，投产后可贡献一部分产量。在一期完工后，将随即开始二期工程，即扩大建设，此阶段耗时较长，可能需要 3 到 5 年。项目全部完工后，总产能预计在 5 吨左右。项目一期的产量肯定能达到 1 吨以上，预计在 2027 年或 2028 年可以见到产量。

公司海外项目的产量前景如何？特别是卡蒂诺金矿和 Osino 双子山项目，它们的产量规划和投产进度是怎样的？

海外项目是 2026 年上半年业绩的一大亮点。其中，贝拉德罗金矿的产量将基本保持稳定，目前的重点是进行探矿以延长矿山服务年限，而非提升当期产能。卡蒂诺金矿（Cardinal Namdini）2026 年处于产量爬坡期，进展符合预期，预计

到 2027 年产量能达到 8 到 9 吨。山金国际收购的 Osino 资源公司旗下的双子山（Twin Hills）项目，预计将于 2027 年上半年投产，届时可达到 5 吨的年产量。

卡蒂诺金矿在 2026 年上半年的产量和成本情况如何？全年的产量预期是多少？

卡蒂诺金矿 2026 年全年的产量规划约为 8 吨，上半年已完成过半或接近过半的进度，预计全年计划能够完成。相较于 2025 年，产量提升显著。

从业绩上看，公司二季度环比表现亮眼，但经营性现金流环比有所下滑，请问除了税费影响外，是否还有其他影响因素？

关于经营性现金流环比下滑的问题，除了税费因素外，其他影响因素需要后续进行详细的分析和拆解。

卡蒂诺金矿在 2026 年和 2027 年的成本展望是怎样的？

关于卡蒂诺金矿 2026 年和 2027 年的具体成本数据，目前暂时无法提供。

在新任董事长领导下，公司当前比较重视的项目有哪些？在安全、成本等方面的管理优先级是如何排序的？

关于新管理层领导下的重点项目及管理优先级排序问题，目前不便进行具体阐述。

2026 年公司的经营现金流相较于 2025 年有所降低的原因是什么？另外，卡蒂诺金矿的成本水平如何？

2026 年公司利润明显优于 2025 年，但经营现金流略有降低，主要原因是本年度支付的税费较上一年度增多。剔除该因素后，经营现金流表现仍然优秀。关于卡蒂诺金矿，其总体成本低于全球平均水平，在山东黄金内部也属于成本较为优秀的矿山。

新任董事长上任后，公司未来的重点项目或工作方向是否会发生变化？

新任董事长王成龙先生是一位从基层技术员成长起来的专家型领导，在采矿技术、科研理解及企业管理方面拥有丰富经验。集团领导不再兼任上市公司职务，旨在增强上市公司的独立性，同时集团将更加支持上市公司的发展。公司的整体发展战略大方向不会改变，将继续围绕以下几个核心方面展开： 第一，巩固并扩大资源储量优势。这是公司的最大优势，将通过加快集团资产注入、对外并购优质资源以及扩大现有矿山资源等方式实现。例如，下属的金洲公司近期竞拍获得一个与其现有采矿权无缝衔接的新矿权，该矿权成矿条件非常优越。 第二，降本增效。针对近年来成本上升较快的问题，公司认识到仍有降本空间，将采取多种

措施从各个角度降低成本。 第三，强化科技创新。随着开采深度增加，成本存在刚性上涨的压力，公司将通过采用更多智能化设备等科技手段来对冲和削减这部分成本。资源整合完成后，量的提升也能摊薄部分固定成本。 第四，加强市值管理。自 2026 年以来，集团和上市公司层面均高度重视市值管理。公司已关注到市场的反馈和期望，并将市值管理作为一项非常重要的工作来推进。

关于市值管理，与 2025 年相比，2026 年公司的重视程度和具体方向有何变化？矿山复产的进展如何，这种影响是阶段性的吗？以及公司远期的产量规划是怎样的？

在市值管理方面，无论是集团还是上市公司领导层都非常重视。山东省国资委从 2026 年开始对省属上市公司进行市值管理考核，考核对象是省管一级企业，涵盖其所属的所有上市公司。考核指标包括信息披露、投资者关系等定性指标，以及股价相对增长率、经营业绩等量化指标。市值管理已成为集团领导班子考核的新增项，尽管具体权重未知，但监管机构的介入无疑将市值管理提升到了更高层次。公司每周都会制作市值分析报告供领导参考，对该项工作的重视程度会持续。关于矿山复产，当前统筹基建与生产的状况将贯穿未来两三年。基建工作本身周期较长，因此对下半年业绩的预期应保持客观和保守。不过，分区验收等加快进度的措施将对当年的生产情况进行具体测算。 关于远期产量规划，公司的核心优势在于资源和地下开采技术，同时在难选冶技术、绿色矿山和智能矿山建设方面也在加大投入，因此公司的长期发展前景是乐观的。但由于集团的“十五五”规划尚未获得国资委批复，目前无法提供具体的产量数字指引。公司会与市场保持及时、畅通的信息沟通。

沙岭金矿目前由公司持有 39%的权益，其 2027 年的生产水平预计如何？2026 年的安全生产检查对其基建和试生产造成了多大影响？

公司确实持有沙岭金矿 39%的权益，是其重要股东，但控股股东为中金公司。关于沙岭金矿的建设进度、投产时间及利润释放等具体情况，建议向中金公司方面进行咨询。