

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 李泽森  
 登记编码: S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

# 探矿增储力度加大, 资源整合增强公司核心竞争力

## ——中金黄金(600489)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

### 增持(首次)

#### 市场数据(2023-04-04)

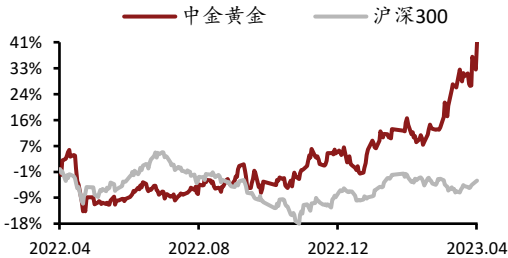
发布日期: 2023年04月06日

收盘价(元)	10.89
一年内最高/最低(元)	10.89/6.86
沪深 300 指数	4,103.11
市净率(倍)	2.08
流通市值(亿元)	475.09

#### 基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	5.24
每股经营现金流(元)	0.18
毛利率(%)	12.52
净资产收益率_摊薄(%)	6.76
资产负债率(%)	43.65
总股本/流通股(万股)	484,731.26/436,266.1
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《中金黄金(600489)公司点评报告: 点评报告》 2012-11-05

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- 公司是国内最早上市的黄金企业, 也是国内唯一一家央企控股的黄金矿业上市公司。**公司主要业务为黄金、有色金属的地质勘查、采选、冶炼的投资与管理; 黄金生产的副产品加工、销售; 黄金生产所需原材料、燃料、设备的仓储、销售; 黄金生产技术的研发、咨询服务; 高纯度黄金制品的生产、加工、批发; 进出口业务; 商品展销。公司的核心产品为黄金, 其中黄金系列产品包括金精矿、合质金和标准金等。其他产品主要包括铜、白银和硫酸等。截至 2021 年底, 公司保有资源储量金金属量 510.5 吨, 铜金属量 237 万吨, 矿权面积达到 639 平方公里。公司控股股东中国黄金通过整合内部资源组建了中金资源、中金地质、中金建设、中金珠宝、中金贸易等板块, 分别负责集团公司的资源孵化、地质勘查、工程设计和建设、产品延伸和销售及设备 and 大宗物资的采购, 为公司的资源占有、探矿增储、项目建设、产业链延伸、集约采购、降低成本等方面提供强有力的支撑。
- 受到美联储持续大幅加息、地缘政治冲突、疫情反复、子公司设备检修等因素影响, 2022 年前三季度公司营收增速小幅下降, 盈利保持增长。**2022 年 Q1-Q3, COMEX 黄金期货收盘价均价分别为 1879.95/1873.07/1735.69 美元/盎司, Q2-Q3 分别同比下降 0.37%/7.33%; 2022 年 Q1-Q3, LME 铜期货收盘价均价分别为 9978.21/9507.48/7731.46 美元/吨, Q2-Q3 分别同比下降 4.72%/18.68%。2022 年前三季度公司营业收入为 400.36 亿元, 同比增长-2.43%; 实现归母净利润 17.16 亿元, 同比增长 23.77%; 实现扣非归母净利润 15.94 亿元, 同比增长 9.39%。受到子公司河南中原黄金冶炼厂有限公司例行设备检修影响, 公司前三季度冶炼金和电解铜产销量有所下降, 2022 前三季度, 公司生产矿产金 14.90 吨、冶炼金 28.53 吨、矿山铜 5.98 万吨、电解铜 28.16 万吨, 分别同比增长-0.60%/-10.47%/-2.04%/-6.51%; 公司矿产金销量 14.45 吨、冶炼金销量 27.88 吨、矿山铜销量 5.55 万吨、电解铜销量 26.67 万吨, 分别同比增长 0.28%/-12.43%/-2.27%/-8.56%。
- 公司深耕资源开发, 并加快推进重点项目建设。**公司始终贯彻“资源生命线”战略, 实施新一轮找矿突破战略行动。一是紧盯周边, 加速开展条件成熟的现有矿山外围矿权并购, 继续推动与地方政府、地勘单位合作, 挖掘优势金铜矿业权项目。二是深挖内部重点区域, 进一步加大探矿增储投入力度。截至 2022 年上半年, 地质探矿累计投入资金 9590 万元, 完成坑探工程 3.8 万米、钻探工程

7.2 万吨，新增金金属量 10.2 吨、铜金属量 1127 吨。资源拓展持续推进，上半年延续 19 宗矿业权，延续面积达 73.88 平方公里。公司加快推进重点项目建设，辽宁新都整体搬迁项目已建设完毕，开始投料试生产；内蒙古矿业深部资源开采项目及安徽太平前常铜铁矿改扩建项目正有序推进。

- **随着美联储加息预期放缓、国际局势复杂多变、地缘政治冲突、欧美经济滞涨预期增强，黄金价格有望维持高位运行。**受到近期硅谷银行、瑞信事件冲击影响，市场避险情绪显著增强，根据 CME 预计，美联储 5 月维持利率不变的概率为 59.9%，加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 40.1%；到 6 月累计降息 25 个基点的概率为 8%，维持利率不变的概率为 57.3%，累计加息 25 个基点的概率为 34.7%。美国 3 月 ISM 制造业指数为 46.3（预期为 47.5，前值为 47.7），创 2020 年 5 月以来新低，连续 5 个月下降。近期 OPEC 减产助推石油价格上涨，美国通胀预期有所增强，但由于受到欧美银行风险事件冲击、经济衰退预期增强影响，预计美联储加息会有所克制。去年以来全球央行持续增加黄金储备为黄金价格提供支撑，2022 年全球央行及官方机构黄金需求达 2086.2 吨，同比增长 173.15%；截至 2023 年 2 月底，我国央行黄金储备为 6592 万盎司，环比增加 80 万盎司，为连续四个月增持黄金。2023 年 1 季度 COMEX 黄金期货收盘价为 1896.9 美元/盎司，同比增长 9.12%，截至 4 月 5 日，COMEX 黄金期货收盘价已达 2037.1 美元/盎司。
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.46 元、0.66 元和 0.71 元，按照 4 月 4 日 10.89 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 23.59 倍、16.58 倍和 15.43 倍。受欧美银行风险事件冲击、国际局势复杂多变、美联储加息放缓预期影响，黄金价格有望维持高位运行；随着未来公司资源勘探以及金矿资源的进一步整合，预计公司营收和盈利会保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**（1）美联储加息超预期；（2）国际宏观经济下行；（3）疫情反复超预期；（4）行业政策发生变化；（5）黄金、铜价格大幅波动；（6）下游需求不及预期；（7）公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	47,995	56,102	55,023	62,016	67,136
增长比率（%）	12.82	16.89	-1.92	12.71	8.26
净利润（百万元）	1,555	1,698	2,238	3,183	3,420
增长比率（%）	96.14	9.21	31.80	42.25	7.44
每股收益（元）	0.32	0.35	0.46	0.66	0.71
市盈率（倍）	33.95	31.09	23.59	16.58	15.43

资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）

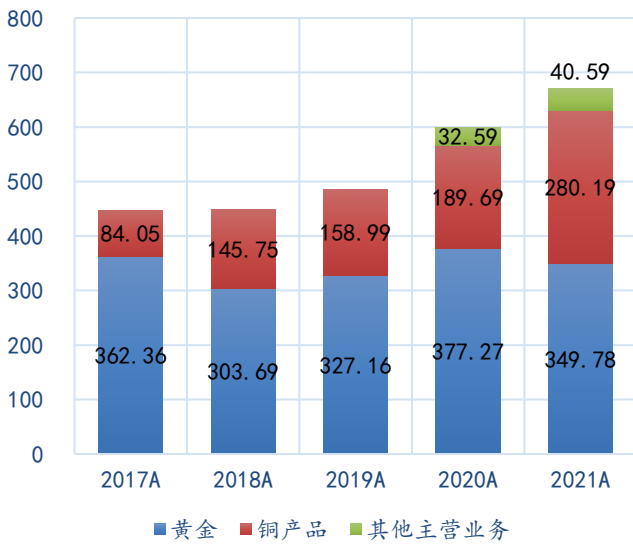
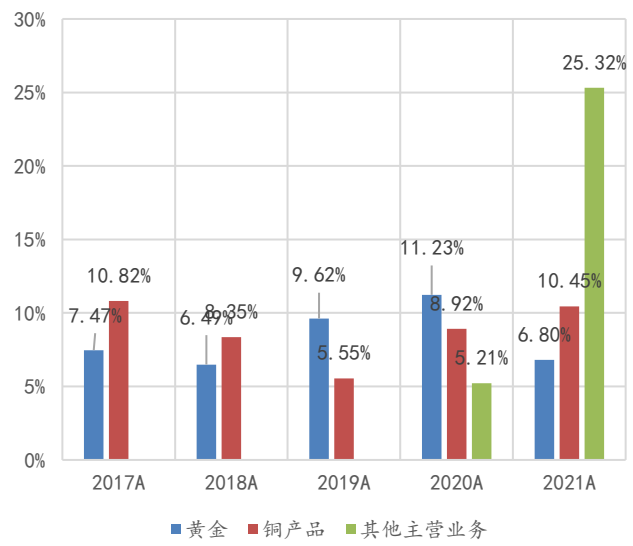
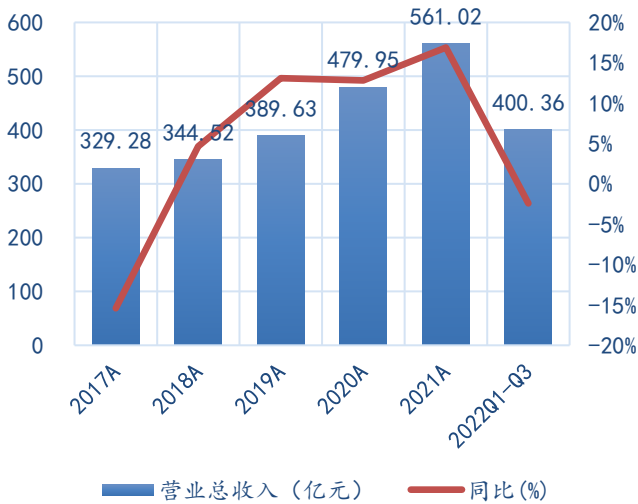


图 2：公司主营业务毛利率



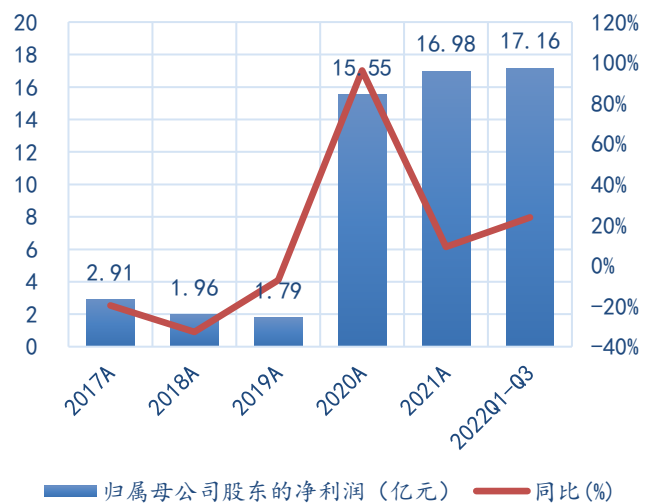
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



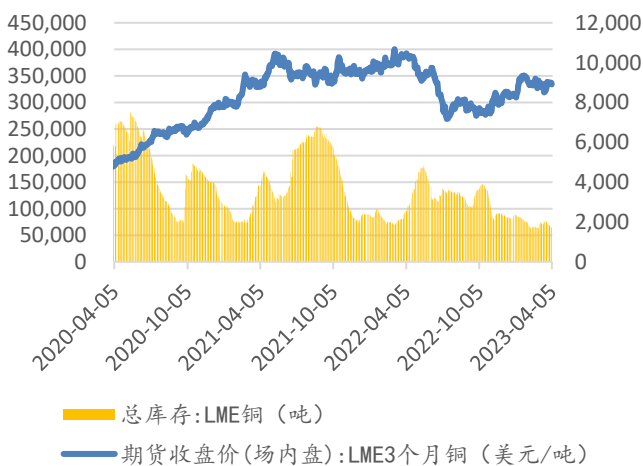
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



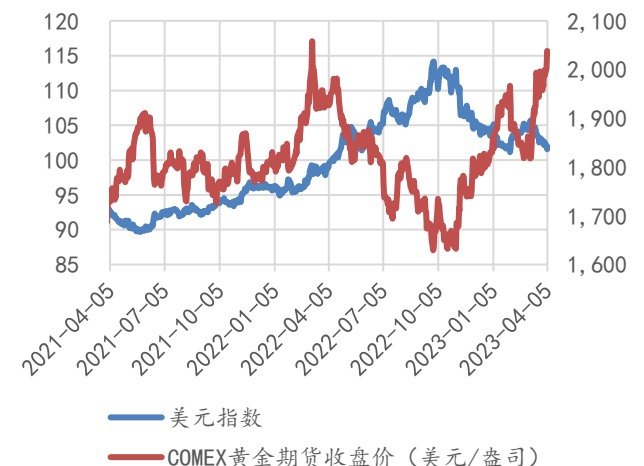
资料来源：Wind，中原证券

图 5：LME 铜价及库存走势



资料来源：Wind，中原证券

图 6：COMEX 黄金价格与美元指数走势



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>19,083</b>	<b>20,997</b>	<b>22,888</b>	<b>26,666</b>	<b>30,702</b>
现金	5,615	7,528	9,373	11,675	14,743
应收票据及应收账款	435	109	174	223	296
其他应收款	364	612	641	737	792
预付账款	563	630	868	971	1,051
存货	11,950	12,046	11,493	12,709	13,453
其他流动资产	156	72	339	350	367
<b>非流动资产</b>	<b>26,720</b>	<b>26,634</b>	<b>26,568</b>	<b>26,785</b>	<b>26,912</b>
长期投资	817	872	959	1,024	1,080
固定资产	15,743	15,465	15,367	15,621	15,819
无形资产	4,711	4,705	4,662	4,611	4,585
其他非流动资产	5,448	5,592	5,580	5,528	5,427
<b>资产总计</b>	<b>45,803</b>	<b>47,631</b>	<b>49,456</b>	<b>53,450</b>	<b>57,614</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,043</b>	<b>15,384</b>	<b>16,941</b>	<b>17,486</b>	<b>17,902</b>
短期借款	8,696	9,568	9,330	9,203	8,964
应付票据及应付账款	3,356	2,917	2,431	2,770	3,054
其他流动负债	2,991	2,899	5,180	5,513	5,885
<b>非流动负债</b>	<b>5,236</b>	<b>5,325</b>	<b>4,108</b>	<b>3,980</b>	<b>3,850</b>
长期借款	3,999	3,994	2,771	2,636	2,498
其他非流动负债	1,237	1,331	1,337	1,344	1,352
<b>负债合计</b>	<b>20,279</b>	<b>20,709</b>	<b>21,049</b>	<b>21,466</b>	<b>21,753</b>
少数股东权益	2,112	2,078	2,412	2,806	3,263
股本	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847
资本公积	9,177	9,181	9,181	9,181	9,181
留存收益	8,991	9,909	11,060	14,243	17,663
归属母公司股东权益	23,412	24,844	25,995	29,178	32,598
<b>负债和股东权益</b>	<b>45,803</b>	<b>47,631</b>	<b>49,456</b>	<b>53,450</b>	<b>57,614</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,563</b>	<b>4,389</b>	<b>4,588</b>	<b>4,943</b>	<b>5,778</b>
净利润	1,935	1,959	2,572	3,577	3,878
折旧摊销	2,173	2,321	1,802	1,921	2,030
财务费用	573	522	547	506	492
投资损失	-129	-72	-121	-136	-148
营运资金变动	-389	-548	-285	-992	-575
其他经营现金流	400	207	72	67	101
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,448</b>	<b>-1,715</b>	<b>-1,617</b>	<b>-2,012</b>	<b>-2,012</b>
资本支出	-1,535	-1,274	-1,793	-2,169	-2,236
长期投资	-419	-464	23	-23	0
其他投资现金流	506	23	153	180	224
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,749</b>	<b>-769</b>	<b>-1,126</b>	<b>-629</b>	<b>-697</b>
短期借款	-2,842	872	-238	-127	-239
长期借款	1,494	-5	-1,223	-135	-138
普通股增加	1,396	0	0	0	0
资本公积增加	4,411	4	0	0	0
其他筹资现金流	-6,208	-1,640	335	-367	-320
<b>现金净增加额</b>	<b>1,337</b>	<b>1,860</b>	<b>1,846</b>	<b>2,302</b>	<b>3,068</b>

资料来源：中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>47,995</b>	<b>56,102</b>	<b>55,023</b>	<b>62,016</b>	<b>67,136</b>
营业成本	41,799	49,657	48,223	53,928	58,370
营业税金及附加	534	620	660	719	779
营业费用	223	79	85	96	104
管理费用	1,623	2,010	1,981	2,115	2,283
研发费用	592	631	660	719	779
财务费用	524	452	457	393	375
资产减值损失	-291	-111	-71	-66	-116
其他收益	41	73	86	93	101
公允价值变动收益	-24	19	-2	-1	-1
投资净收益	129	72	121	136	148
资产处置收益	30	1	13	4	4
<b>营业利润</b>	<b>2,501</b>	<b>2,724</b>	<b>3,071</b>	<b>4,183</b>	<b>4,560</b>
营业外收入	97	62	121	132	147
营业外支出	192	254	100	107	112
<b>利润总额</b>	<b>2,406</b>	<b>2,533</b>	<b>3,092</b>	<b>4,208</b>	<b>4,594</b>
所得税	471	574	519	631	717
<b>净利润</b>	<b>1,935</b>	<b>1,959</b>	<b>2,572</b>	<b>3,577</b>	<b>3,878</b>
少数股东损益	380	261	334	393	458
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,555</b>	<b>1,698</b>	<b>2,238</b>	<b>3,183</b>	<b>3,420</b>
EBITDA	5,272	5,493	5,334	6,482	6,975
EPS (元)	0.34	0.35	0.46	0.66	0.71

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	12.82	16.89	-1.92	12.71	8.26
营业利润 (%)	27.05	8.92	12.70	36.23	9.02
归属母公司净利润 (%)	96.14	9.21	31.80	42.25	7.44
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	12.91	11.49	12.36	13.04	13.06
净利率 (%)	3.24	3.03	4.07	5.13	5.09
ROE (%)	6.64	6.83	8.61	10.91	10.49
ROIC (%)	6.39	5.94	6.79	8.29	8.28
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	44.27	43.48	42.56	40.16	37.76
净负债比率 (%)	79.45	76.92	74.10	67.12	60.66
流动比率	1.27	1.36	1.35	1.52	1.71
速动比率	0.43	0.54	0.60	0.72	0.88
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.06	1.20	1.13	1.21	1.21
应收账款周转率	137.57	210.57	360.00	276.92	240.00
应付账款周转率	15.45	16.77	19.35	22.50	21.69
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.35	0.46	0.66	0.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.94	0.91	0.95	1.02	1.19
每股净资产 (最新摊薄)	4.83	5.13	5.36	6.02	6.72
<b>估值比率</b>					
P/E	33.95	31.09	23.59	16.58	15.43
P/B	2.25	2.12	2.03	1.81	1.62
EV/EBITDA	9.59	8.51	10.93	8.62	7.54

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。