

2023年04月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

央企背景，金矿铜矿资源丰富

—中金黄金（600489.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：杜飞 S1050121110003

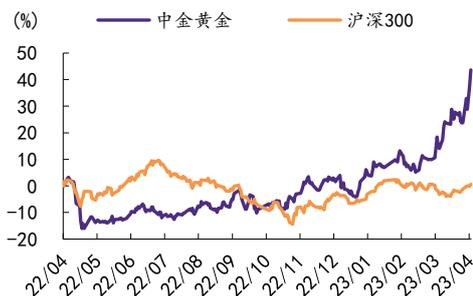
✉ dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-07

当前股价（元）	11.44
总市值（亿元）	555
总股本（百万股）	4847
流通股本（百万股）	4363
52周价格范围（元）	6.86-11.44
日均成交额（百万元）	312.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 公司为央企控股黄金矿业上市公司

公司成立于2000年6月23日，由中国黄金集团有限公司的前身中国黄金总公司作为主发起人，联合其它6家企业共同发起设立。2003年8月14日，公司在全国黄金行业率先上市，被业界誉为“中国黄金第一股”。

截止至2022年三季度，中国黄金集团有限公司持有公司45.84%的股份，为第一大股东。公司最终实控人为国务院国资委。

■ 黄金矿产全国布局，资源量丰富

截止至2021年年报，公司保有资源储量金金属量为510.5吨，铜金属量为237万吨，矿权面积达到639平方公里。产量方面，2021年公司矿产金产量为20吨，同比下滑8%。2021年公司矿产金产量占到国内矿产金产量的7.75%。2021年公司矿山铜产量为8.13万吨，同比增长0.09%。

公司目前拥有33座矿山，其中32座为产金矿山，其中在产的26座；还有1座在产铜钼金属矿山，合计在产矿山27座。其中在产的黄金矿山中，年产量超过1吨的矿山有8座，分别为辽宁排山楼，苏尼特金曦，包头鑫达，河南金源黄金矿业，嵩县金牛，陕西太白黄金矿业，湖北三鑫金铜和江西金山矿业。

产出铜矿的矿山有4座，分别为湖北三鑫金铜，湖北鸡笼山，安徽太平矿业和内蒙古矿业。其中内蒙古矿业为主力矿山铜生产基地，矿山铜年产量达到6.5万吨，钼产量达到5860吨。内蒙古矿业的铜金属储量为43.9万吨，资源量达到201.1万吨；钼金属储量为6.6万吨，资源量达到48.7万吨。内蒙古矿业为公司在2020年通过中国黄金集团发行股份及支付现金购买获得，目前持股比例为90%。

■ 集团矿山持续注入，公司未来成长可期

公司的控股股东中国黄金集团于2014年表示拟注入6家矿山企业，分别为内蒙古金陶股份有限公司、凌源日兴矿业有限公司、吉林省吉顺矿产投资有限公司、贺州市金琪矿业有限公司、成县二郎黄金开发有限公司、中国黄金集团西和矿业有限公司，6家企业保有黄金资源储量70吨左右。其中凌源日兴矿业有限公司已完成资产注入的工作。

此外，公司还有通过孵化方式，拟从集团注入矿山。该形式为公司委托黄金集团孵化企业，该等企业资源储量尚未探明、盈利状况尚不理想或权证仍有待规范，公司拟先委托黄金集团孵化，待条件成熟后再行注入，黄金集团先对其进

行培育孵化，待其满足下列条件并权证规范后 12 个月内启动注入公司。拟通过孵化方式注入的企业为 19 家，包含集团直接和间接控制的企业。公司获得内蒙古矿业 90% 股权，即为将孵化成熟企业注入上市公司的重要体现。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.42、31.86、32.24 亿元，EPS 分别为 0.46、0.66、0.67 元，当前股价对应 PE 分别为 24.7、17.4、17.2 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 公司金矿成本大幅上升；2) 公司铜矿成本大幅上升；3) 美联储加息超预期；4) 集团资产注入不及预期；5) 公司业绩不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	56,102	55,637	60,200	60,200
增长率 (%)	16.9%	-0.8%	8.2%	0.0%
归母净利润 (百万元)	1,698	2,242	3,186	3,224
增长率 (%)	9.2%	32.1%	42.1%	1.2%
摊薄每股收益 (元)	0.35	0.46	0.66	0.67
ROE (%)	6.3%	8.2%	11.3%	11.1%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,528	9,464	10,893	12,909
应收款	721	715	773	773
存货	12,046	11,929	12,650	12,650
其他流动资产	703	697	754	754
流动资产合计	20,997	22,804	25,070	27,086
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	15,465	15,241	14,548	13,707
在建工程	1,345	538	215	86
无形资产	4,705	4,469	4,234	4,011
长期股权投资	872	872	872	872
其他非流动资产	4,247	4,247	4,247	4,247
非流动资产合计	26,634	25,368	24,117	22,924
资产总计	47,631	48,172	49,187	50,010
流动负债:				
短期借款	9,568	9,568	9,568	9,568
应付账款、票据	2,917	2,889	3,063	3,063
其他流动负债	2,567	2,567	2,567	2,567
流动负债合计	15,384	15,353	15,554	15,554
非流动负债:				
长期借款	3,994	3,994	3,994	3,994
其他非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331
非流动负债合计	5,325	5,325	5,325	5,325
负债合计	20,709	20,678	20,880	20,880
所有者权益				
股本	4,847	4,847	4,847	4,847
股东权益	26,922	27,494	28,307	29,130
负债和所有者权益	47,631	48,172	49,187	50,010

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1959	2587	3676	3720
少数股东权益	261	345	490	496
折旧摊销	1768	1266	1240	1182
公允价值变动	19	19	19	19
营运资金变动	382	98	-635	0
经营活动现金净流量	4389	4314	4789	5415
投资活动现金净流量	-1715	1031	1016	970
筹资活动现金净流量	-738	-2015	-2863	-2897
现金流量净额	1,936	3,330	2,942	3,488

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	56,102	55,637	60,200	60,200
营业成本	49,657	48,561	51,484	51,484
营业税金及附加	620	615	665	665
销售费用	79	79	85	85
管理费用	2,010	1,993	2,157	2,157
财务费用	452	297	257	201
研发费用	631	626	677	677
费用合计	3,173	2,995	3,177	3,120
资产减值损失	18	18	18	18
公允价值变动	19	19	19	19
投资收益	72	72	72	72
营业利润	2,724	3,537	4,945	5,002
加: 营业外收入	62	62	62	62
减: 营业外支出	254	254	254	254
利润总额	2,533	3,346	4,754	4,810
所得税费用	574	759	1,078	1,091
净利润	1,959	2,587	3,676	3,720
少数股东损益	261	345	490	496
归母净利润	1,698	2,242	3,186	3,224

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.9%	-0.8%	8.2%	0.0%
归母净利润增长率	9.2%	32.1%	42.1%	1.2%
盈利能力				
毛利率	11.5%	12.7%	14.5%	14.5%
四项费用/营收	5.7%	5.4%	5.3%	5.2%
净利率	3.5%	4.6%	6.1%	6.2%
ROE	6.3%	8.2%	11.3%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	43.5%	42.9%	42.4%	41.8%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	77.8	77.8	77.8	77.8
存货周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.35	0.46	0.66	0.67
P/E	32.7	24.7	17.4	17.2
P/S	1.0	1.0	0.9	0.9
P/B	2.2	2.2	2.2	2.2

■ 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，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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。