

金价上涨驱动业绩释放，国企改革重塑公司成长潜力

中金黄金 (600489.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 571.51 亿元, 同比增长 1.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润 21.17 亿元, 同比增长 24.70%; 实现扣非后归母净利润 19.69 亿元, 同比增长 16.52%。公司 2023Q1 单季度实现营业收入 133.47 亿元, 同比下降 2.07%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.95 亿元, 同比增长 20.39%; 实现扣非后归母净利润 5.43 亿元, 同比增长 27.86%。
- **矿产金属产销基本保持稳定。** 报告期内, 公司围绕“两增一控三提高”目标, 科学组织生产经营, 全力以赴稳产增产, 2022 年共计生产矿山金 19.93 吨, 同比下降 0.35%; 生产矿山铜 7.93 万吨, 同比下降 2.51%; 生产钼精矿 0.62 万吨, 同比增长 5.05%; 生产冶炼金 40 吨, 同比下降 5.33%; 生产电解铜 39.31 万吨, 同比下降 2.13%。2022 年公司矿山金销量达到 19.47 吨, 同比下降 0.26%; 矿山铜销量 8.01 万吨, 同比增长 14.73%; 冶炼金销量 39.77 吨, 同比下降 5.06%; 电解铜销量 39.23 吨, 同比下降 2.01%。2023Q1 公司生产矿产金 4.10 吨, 同比下降 3.62%; 生产矿山铜 1.99 万吨, 同比增长 1.13%; 生产冶炼金 10.03 吨, 同比增长 2.26%; 生产电解铜 10.66 万吨, 同比增长 6.07%。销售方面, 公司 2023Q1 矿产金销量 3.77 吨, 同比减少 15.23%; 矿山铜销量 1.80 万吨, 同比增长 2.66%; 冶炼金销量 9.81 吨, 同比下降 1.31%; 电解铜销量 9.18 万吨, 同比增长 9.15%。公司 2023 年产量指引: 矿产金 19.37 吨, 冶炼金 34.22 吨, 精炼金 45.26 吨; 矿山铜 7.64 万吨, 电解铜 39.34 万吨。
- **金钼价格上涨带来业绩弹性。** 2022 年国内黄金现货均价同比上涨 4.72% 至 392 元/克, 铜精矿均价同比微跌 0.68% 至 55973 元/吨, 钼精矿均价同比上涨 39.58% 至 126667 元/吨。2023Q1 国内黄金现货均价进一步上涨至 420.17 元/吨, 同比上涨 9.20%; 铜精矿均价同比下跌 4.20% 至 57092 元/吨, 钼精矿均价同比大幅上涨 92.52% 至 213367 元/吨。在公司矿产品产量保持平稳的情况下, 金钼价格上涨是公司 2022 年与 2023Q1 业绩增长最为关键的因素。而美国通胀加速下行, 银行业危机加大美国衰退风险, 美联储加息周期结束在即, 市场降息预期升温, 黄金价格有望进入上涨周期, 持续驱动公司业绩上行。
- **投资建议:** 黄金价格上涨将大幅释放公司黄金板块业绩, 新一轮国企改革加速, 公司未来金矿资产注入预期强烈, 成长性重塑, 中国特色估值体系下黄金央企有望估值回归。预计公司 2023-2024 年归属于上市公司股东净利润为 32.47、38.76 亿元, 对应 2023-2024 年 PE 为 17x、15x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 美联储加息超预期; 2) 美国通胀超预期; 3) 美国经济超预期; 4) 美元指数上涨; 5) 黄金价格大幅下跌; 6) 公司矿产金产量不及预期; 7) 公司资产注入不及预期。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040004

市场数据

时间 2023.4.26

A 股收盘价(元)	11.61
A 股一年内最高价(元)	12.51
A 股一年内最低价(元)	6.52
上证指数	3264.10
市净率	2.18
总股本(亿股)	48.47
流通 A 股(亿股)	43.63
A 股总市值(亿元)	563

相关研究

报表预测

利润表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	47995.32	56102.50	57150.95	48793.14	50971.62
减：营业成本	41799.29	49657.17	50458.73	41419.30	42719.33
营业税金及附加	533.99	619.93	770.61	657.92	687.29
营业费用	223.36	79.22	89.34	124.08	129.62
管理费用	1623.11	2009.82	1842.95	1657.16	1731.15
研发费用	591.95	631.37	660.45	571.59	597.11
财务费用	524.31	452.14	430.66	469.03	469.03
减值损失	374.43	93.36	99.26	189.02	189.02
加：投资收益	129.11	72.33	166.44	150.00	150.00
公允价值变动损益	-24.20	18.57	-36.02	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2429.79	2650.39	2929.36	4194.05	4938.08
加：其他非经营损益	-23.56	-117.10	118.59	-19.29	-19.29
利润总额	2406.23	2533.29	3047.95	4174.77	4918.79
减：所得税	471.34	574.41	546.68	0.00	0.00
净利润	1934.89	1958.88	2501.27	4174.77	4918.79
减：少数股东损益	380.26	261.05	384.13	589.07	703.33
归属母公司股东净利润	1554.64	1697.84	2117.14	3246.68	3876.45
资产负债表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
货币资金	5614.98	7527.84	9861.74	6334.73	9468.21
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	1361.83	1351.14	1177.89	1038.12	1263.49
其他应收款（合计）	363.74	611.98	551.37	5.80	3.64
存货	11950.02	12045.64	11621.45	9098.40	12271.78
其他流动资产	1.56	0.71	2.78	278.43	278.43
长期股权投资	816.69	872.22	895.85	945.85	995.85
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	26.58	24.73	22.89	17.54	12.20
固定资产和在建工程	17556.01	16837.37	15945.81	15780.73	15482.36
无形资产和开发支出	5441.77	5420.70	5222.24	4399.13	3576.01
其他非流动资产	3695.18	4351.63	4511.87	12727.23	8085.89
资产总计	45802.75	47631.29	48642.31	36407.98	40762.90
短期借款	8695.83	9567.81	8629.22	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5530.10	4986.10	5339.93	3933.50	5538.42
长期借款	3999.23	3994.35	2099.55	1599.55	1099.55
其他负债	10749.73	11728.84	13199.65	149.74	149.74
负债合计	20279.06	20709.29	20639.12	5682.79	6787.71
股本	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31
资本公积	9177.47	9181.41	9175.19	9175.19	9175.19
留存收益	9387.36	10815.32	11852.42	13985.35	16532.02
归属母公司股东权益	23412.14	24844.04	25874.92	28007.86	30554.52
少数股东权益	2111.54	2077.96	2128.27	2717.33	3420.66
股东权益合计	25523.69	26922.00	28003.19	30725.19	33975.19
负债和股东权益合计	45802.75	47631.29	48642.31	36407.98	40762.90
现金流量表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
经营性现金净流量	4563.35	4389.10	5677.20	9288.68	7282.50
投资性现金净流量	-1448.17	-1715.34	-946.87	-2419.29	-2419.29
筹资性现金净流量	-1748.52	-769.23	-2453.98	-10396.40	-1729.73
现金流量净额	1337.26	1859.54	2260.22	-3527.00	3133.48

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn