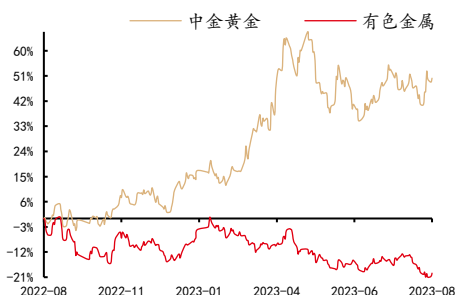


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.90
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	528 / 528
52周内最高/最低价	12.42 / 7.11
资产负债率(%)	42.5%
市盈率	24.95
第一大股东	中国黄金集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyotong@cnpsec.com

中金黄金(600489)

业绩增长超预期，集团注入优质资产赋能

● 公司发布 2023 年中报，业绩增长超预期

业绩增长超预期。2023 年 8 月 28 日晚，中金黄金发布 2023 年中报。2023 年上半年，公司实现营收 295.17 亿元，同比增长 15.23%；实现归母净利润 14.72 亿元，同比增长 22.03%；实现扣非归母净利润 14.18 亿元，同比增长 24.38%。其中，第二季度公司实现营业收入 161.70 亿元，同比增长 34.91%；实现归母净利润 8.77 亿元，同比增长 23.17%；实现扣非归母净利润 8.75 亿元，同比增长 22.38%。

自产金产销量有所下滑，冶炼端产销量同比增长。2023 年上半年，公司生产矿产金 9.16 吨、冶炼金 20.50 吨、精炼金 32.19 吨，分别同比变动了-7.10%、16.35%、2.78%；生产矿山铜 4.1 万吨、电解铜 21.3 万吨，分别同比变动了 3.48%、23.96%。公司矿产金销量 8.65 吨、冶炼金销量 20.15 吨、精炼金销量 32.05 吨，分别同比变动了-9.82%、15.92%、1.18%；矿山铜销量 4.2 万吨、电解铜销量 20.0 万吨，分别同比变动了 14.56%、33.21%。

● 费用控制优化，降本增效显著

2023 年上半年，公司销售费用为 3567.4 万元率，同比下降 6.28%；管理费用为 8.04 亿元，同比下降 0.52%；财务费用为 1.45 亿元，同比下降 33.16%。三费总费用率为 3.74%，同比下降 0.41 个百分点；其中，Q2 总费用率为 3.34%，同比下降 1.25 个百分点。

● 收购莱州汇金，提升公司资源储量

2023 年 5 月，公司收购控股股东黄金集团持有的莱州中金黄金矿业有限公司 100% 股权，与莱州科银矿业有限公司签订一致行动人协议，间接控股莱州汇金矿业投资有限公司；交易对价为 48.54 亿元。莱州中金持有莱州汇金矿业投资有限公司的 44% 股权，莱州汇金持有纱岭金矿采矿权。莱州汇金矿业投资有限公司保有黄金资源储量 372.06 吨，平均品位 2.77 克/吨。该股权收购大大提升了公司资源储量，增强了公司高质量发展能力。

截止 2023 年 6 月底，公司金金属量达到 891 吨。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 658.55/699.91/736.44 亿元，分别同比增长 15.23%/6.28%/5.22% (23E 上调、24E 下调)；归母净利润分别为 29.89/33.28/35.62 亿元 (23-25E 利润预测上调)，分别同比增长 41.18%/11.33%/7.05%，对应 EPS 分别为 0.62/0.69/0.73 元。

以 2023 年 8 月 29 日收盘价 10.9 为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 17.68/15.88/14.83 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；美联储货币政策超预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	57151	65855	69991	73644
增长率(%)	1.87	15.23	6.28	5.22
EBITDA（百万元）	5605.52	4537.54	5011.63	5346.88
归属母公司净利润（百万元）	2117.14	2988.97	3327.73	3562.38
增长率(%)	24.70	41.18	11.33	7.05
EPS(元/股)	0.44	0.62	0.69	0.73
市盈率（P/E）	24.96	17.68	15.88	14.83
市净率（P/B）	2.04	1.92	1.71	1.53
EV/EBITDA	7.81	12.58	10.67	9.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	57151	65855	69991	73644	营业收入	1.9%	15.2%	6.3%	5.2%
营业成本	50459	58183	61662	64807	营业利润	10.8%	38.6%	11.3%	7.2%
税金及附加	771	915	958	1008	归属于母公司净利润	24.7%	41.2%	11.3%	7.1%
销售费用	89	72	77	81	获利能力				
管理费用	1843	1722	1830	1926	毛利率	11.7%	11.7%	11.9%	12.0%
研发费用	660	736	782	823	净利率	3.7%	4.5%	4.8%	4.8%
财务费用	431	354	353	353	ROE	8.2%	10.9%	10.8%	10.3%
资产减值损失	-84	0	0	0	ROIC	6.6%	8.5%	8.6%	8.5%
营业利润	3020	4184	4658	4994	偿债能力				
营业外收入	135	0	0	0	资产负债率	42.4%	41.9%	39.0%	36.7%
营业外支出	107	0	0	0	流动比率	1.33	1.43	1.64	1.85
利润总额	3048	4184	4658	4994	营运能力				
所得税	547	735	819	884	应收账款周转率	699.42	403.62	325.93	428.06
净利润	2501	3449	3839	4110	存货周转率	4.83	5.00	4.72	4.82
归母净利润	2117	2989	3328	3562	总资产周转率	1.19	1.31	1.30	1.27
每股收益(元)	0.44	0.62	0.69	0.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.62	0.69	0.73
货币资金	9862	9670	13257	16932	每股净资产	5.34	5.68	6.37	7.10
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	61	272	167	186	PE	24.96	17.68	15.88	14.83
预付款项	566	725	748	773	PB	2.04	1.92	1.71	1.53
存货	11621	14716	14918	15666	现金流量表				
流动资产合计	22940	26230	30049	34523	净利润	2501	3449	3839	4110
固定资产	15145	15145	15145	15145	折旧和摊销	2224	0	0	0
在建工程	801	801	801	801	营运资本变动	496	-2387	-238	-430
无形资产	4508	4508	4508	4508	其他	456	118	83	69
非流动资产合计	25703	25607	25607	25607	经营活动现金流净额	5677	1180	3685	3749
资产总计	48642	51837	55656	60130	资本开支	-1115	24	25	27
短期借款	8629	8629	8629	8629	其他	168	319	245	257
应付票据及应付账款	3071	3850	3818	4082	投资活动现金流净额	-947	343	270	284
其他流动负债	5552	5818	5844	5949	股权融资	0	3	0	0
流动负债合计	17253	18297	18292	18660	债务融资	-502	-40	-15	-5
其他	3387	3410	3395	3390	其他	-1952	-1666	-353	-353
非流动负债合计	3387	3410	3395	3390	筹资活动现金流净额	-2454	-1702	-368	-358
负债合计	20639	21708	21687	22051	现金及现金等价物净增加额	2260	-191	3587	3675
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9175	9178	9178	9178					
未分配利润	9289	10456	13284	16312					
少数股东权益	2128	2588	3099	3647					
其他	2563	3061	3560	4094					
所有者权益合计	28003	30130	33969	38079					
负债和所有者权益总计	48642	51837	55656	60130					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048