

业绩同比大幅增长，纱岭金矿注入赋能公司成长

2023 年 09 月 04 日

► **公司公布 2023 年半年报。**2023H1 公司实现营收 295.17 亿元，同比+15.23%，归母净利润 14.71 亿元，同比+22.03%；扣非归母净利润 14.18 亿元，同比+24.38%。2023Q2 公司实现营收 161.70 亿元，同比+34.90%，环比+21.15%，归母净利润 8.77 亿元，同比+23.17%，环比+47.41%。

► **H1 矿山铜销量大幅增长，毛利率维持稳定。**产销方面，2023H1 公司矿产金 / 冶炼金 / 精炼金产量分别为 9.16/20.50/32.19 吨，同比-7.10%/16.35%/2.78%，矿山铜/电解铜/产量分别为 4.13/21.27 万吨，同比+3.48%/23.96%。2023H1 公司矿产金销量 8.65 吨，同比-9.82%，矿山铜销量 4.23 万吨，同比+14.56%。2023H1 矿产金产量同比下降，主要因为 Q1 受部分地区安全事故影响，部分企业政策性停产。**毛利率方面**，H1 毛利率为 12.71%，同比变动-0.4pct，其中 Q2 毛利率为 13.02%，同比变动-3.11pct，环比+0.69pct。H1 铜均价同比-11.19%，金均价同比+10.47%；2023Q2 铜均价同比-12.24%，环比-6.67%；金均价同比+12.24%，环比+6.54%。

► **控费增效有效落实，经营性现金流大幅增长。**2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.12%/2.72%/1.04%/0.49%，同比变化 -0.03/-0.43/+0.26/-0.36pct，公司上半年提升成本管控，抓实扭亏控亏，实现降本增效 7490 万元，期间费用率同比下降。H1 公司经营性现金流量净额为 12.99 亿元，同比大幅增加 18.79 亿元，资产负债率为 42.71%，较年初上升 0.28pct。

► **并购勘探并行推进，在建项目进展顺利。**并购增储方面，H1 公司并购金陶、莱州中金和西和三家企业，地质探矿累计投入资金 0.83 亿元，完成坑探工程 2.9 万米、钻探工程 7.2 万米，新增金金属量 10 吨，截至上半年公司黄金资源量达到 891 吨。**重点项目方面**，辽宁新都整体搬迁改造项目按期完成建设、投产，于 3 月 15 日通过竣工验收；内蒙古矿业公司深部资源开采项目一期工程已建成投产，其余工程分阶段实施，项目累计产生收益 3261 万元。

► **优质资产注入，成长性得到有效赋能。**公司上半年 5 月 30 日发布公告拟收购控股股东黄金集团持有的莱州中金 100%股权和债权，其旗下纱岭金矿保有资源量金 372 吨。纱岭目前处于在建状态，可研预计 2025 年 6 月份建成，该项目投产后首期产量有望达到 11 吨，后期年产量约为 6.6 吨，为大型单体矿山，纱岭金矿注入公司可以大幅提升公司资源储备和产能，赋能公司长期成长性。

► **盈利预测与投资建议：**美联储加息周期临近末端，若美国经济逐步衰退，美国货币政策将逐步进入降息周期，叠加本轮全球各国央行购金不断抬升金价中枢，黄金价格有望继续上行，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 30.52/34.82/36.62 亿元，对应 pe 为 18/16/15X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**金属价格下跌，资产注入不及预期，矿山项目进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	57,151	62,063	63,852	63,852
增长率 (%)	1.9	8.6	2.9	0.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,117	3,052	3,482	3,662
增长率 (%)	24.7	44.2	14.1	5.2
每股收益 (元)	0.44	0.63	0.72	0.76
PE	26	18	16	15
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.23 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.中金黄金 (600489.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩大幅增长，资产注入值得期待-2023/05/08

2.中金黄金 (600489.SH) 动态报告：央企黄金唯一平台，改革深化释放盈利动能-2023/03/26

3.中金黄金 (600489.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：优质资产提升业绩，改革深化释放盈利动能-2022/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	57,151	62,063	63,852	63,852
营业成本	50,459	53,616	54,692	54,692
营业税金及附加	771	745	766	766
销售费用	89	93	96	96
管理费用	1,843	2,172	2,235	2,043
研发费用	660	727	747	734
EBIT	3,382	4,710	5,316	5,520
财务费用	431	227	206	158
资产减值损失	-84	-19	-18	-12
投资收益	166	124	132	149
营业利润	3,020	4,653	5,308	5,583
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	3,048	4,653	5,308	5,583
所得税	547	931	1,062	1,117
净利润	2,501	3,722	4,246	4,466
归属于母公司净利润	2,117	3,052	3,482	3,662
EBITDA	5,606	7,105	7,841	8,191

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,862	9,205	12,432	16,100
应收账款及票据	61	249	149	158
预付款项	566	668	663	653
存货	11,621	13,220	13,486	13,486
其他流动资产	830	861	916	896
流动资产合计	22,940	24,204	27,646	31,292
长期股权投资	896	896	896	896
固定资产	15,145	15,254	15,165	15,086
无形资产	4,508	4,508	4,508	4,508
非流动资产合计	25,703	25,992	25,704	25,473
资产合计	48,642	50,196	53,350	56,765
短期借款	8,629	8,629	8,629	8,629
应付账款及票据	3,071	3,113	3,158	3,148
其他流动负债	5,552	5,848	5,797	5,844
流动负债合计	17,253	17,590	17,585	17,621
长期借款	2,100	681	681	681
其他长期负债	1,287	1,287	1,287	1,287
非流动负债合计	3,387	1,968	1,968	1,968
负债合计	20,639	19,558	19,553	19,589
股本	4,847	4,847	4,847	4,847
少数股东权益	2,128	2,798	3,563	4,366
股东权益合计	28,003	30,638	33,797	37,176
负债和股东权益合计	48,642	50,196	53,350	56,765

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.87	8.59	2.88	0.00
EBIT 增长率	6.59	39.26	12.87	3.84
净利润增长率	24.70	44.17	14.08	5.18
盈利能力 (%)				
毛利率	11.71	13.61	14.35	14.35
净利润率	4.38	6.00	6.65	6.99
总资产收益率 ROA	4.35	6.08	6.53	6.45
净资产收益率 ROE	8.18	10.96	11.52	11.16
偿债能力				
流动比率	1.33	1.38	1.57	1.78
速动比率	0.62	0.59	0.77	0.97
现金比率	0.57	0.52	0.71	0.91
资产负债率 (%)	42.43	38.96	36.65	34.51
经营效率				
应收账款周转天数	0.38	1.44	0.83	0.88
存货周转天数	84.07	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.17	1.24	1.20	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.63	0.72	0.76
每股净资产	5.34	5.74	6.24	6.77
每股经营现金流	1.17	0.99	1.40	1.53
每股股利	0.28	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26	18	16	15
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.44	8.13	6.96	6.21
股息收益率 (%)	2.50	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,501	3,722	4,246	4,466
折旧和摊销	2,224	2,396	2,526	2,671
营运资金变动	496	-1,584	-221	58
经营活动现金流	5,677	4,801	6,778	7,399
资本开支	-1,115	-2,251	-2,252	-2,448
投资	103	-600	0	0
投资活动现金流	-947	-2,577	-2,120	-2,300
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-502	-1,418	0	0
筹资活动现金流	-2,454	-2,880	-1,432	-1,432
现金净流量	2,260	-657	3,226	3,668

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026