

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)	10.54
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	511 / 511
52 周内最高/最低价	12.42 / 7.59
资产负债率(%)	48.8%
市盈率	24.13
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)

业绩增长符合预期，莱州汇金注入

● 公司发布 2023 年三季报，业绩增长符合预期

公司业绩增长符合预期。2023 年 10 月 27 日晚，中金黄金发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营收 455.55 亿元，同比增长 13.78%；实现归母净利润 20.72 亿元，同比增长 32.5%；实现扣非归母净利润 20.97 亿元，同比增长 31.59%；其中，第三季度公司实现营业收入 160.37 亿元，同比增长 11.21%；实现归母净利润 6.97 亿元，同比增长 51.71%；实现扣非归母净利润 6.79 亿元，同比增长 49.68%。

● 三季度产销量稳定，矿产金销量略有下降

前三季度，公司矿产金产量为 13.9 吨，同比下降 6.6%；矿山铜产量为 6.1 万吨，同比上涨 1.5%；矿产金销量 13.3 吨，同比下降 7.8%；矿山铜销量 6.8 万吨，同比上涨 22.6%。第三季度，公司完成矿产金销量 4.7 吨，环比二季度下降 4.1%；矿产铜销量 2.6 万吨，环比增长 6.1%。

● 莱州汇金并表，增量前景广阔

2023 年 7 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% 股权完成交割，莱州汇金并表；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。生产规模一期为 396 万吨/年，二期为 198 万吨/年。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。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 601.40/621.13/653.55 亿元，分别同比增长 5.23%/3.28%/5.22%(23E-25E 下调)；归母净利润分别为 28.58/32.78/34.31 亿元(23-25E 下调)，分别同比增长 34.99%/14.70%/4.67%，对应 EPS 分别为 0.59/0.68/0.71 元。

以 2023 年 11 月 3 日收盘价 10.54 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 17.88/15.58/14.89 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；美联储加息超预期；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	60140	62113	65355
增长率(%)	1.87	5.23	3.28	5.22
EBITDA（百万元）	5605.52	4354.25	4942.42	5163.22
归属母公司净利润（百万元）	2117.14	2858.02	3278.28	3431.36
增长率(%)	24.70	34.99	14.70	4.67
EPS(元/股)	0.44	0.59	0.68	0.71
市盈率（P/E）	24.13	17.88	15.58	14.89
市净率（P/B）	1.97	1.87	1.67	1.50
EV/EBITDA	7.81	12.57	10.29	9.16

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	57151	60140	62113	65355	营业收入	1.9%	5.2%	3.3%	5.2%
营业成本	50459	52923	54348	57185	营业利润	10.8%	32.5%	14.7%	4.8%
税金及附加	771	835	850	894	归属于母公司净利润	24.7%	35.0%	14.7%	4.7%
销售费用	89	66	68	70	获利能力				
管理费用	1843	1573	1502	1619	毛利率	11.7%	12.0%	12.5%	12.5%
研发费用	660	672	694	730	净利率	3.7%	4.8%	5.3%	5.3%
财务费用	431	354	353	353	ROE	8.2%	10.5%	10.7%	10.1%
资产减值损失	-84	0	0	0	ROIC	6.6%	8.5%	8.8%	8.5%
营业利润	3020	4001	4589	4810	偿债能力				
营业外收入	135	0	0	0	资产负债率	42.4%	39.7%	36.7%	34.5%
营业外支出	107	0	0	0	流动比率	1.33	1.47	1.71	1.94
利润总额	3048	4001	4589	4810	营运能力				
所得税	547	703	807	851	应收账款周转率	699.42	396.79	320.14	428.06
净利润	2501	3297	3782	3959	存货周转率	4.83	4.81	4.68	4.85
归母净利润	2117	2858	3278	3431	总资产周转率	1.19	1.23	1.21	1.18
每股收益(元)	0.44	0.59	0.68	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.44	0.59	0.68	0.71
货币资金	9862	8823	12659	16223	每股净资产	5.34	5.63	6.31	7.02
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	249	148	165	PE	24.13	17.88	15.58	14.89
预付款项	566	660	659	682	PB	1.97	1.87	1.67	1.50
存货	11621	13386	13149	13823	现金流量表				
流动资产合计	22940	23914	27498	31782	净利润	2501	3297	3782	3959
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	-1497	69	-390
无形资产	4508	4508	4508	4508	其他	456	108	114	101
非流动资产合计	25703	25627	25627	25627	经营活动现金流净额	5677	1909	3965	3670
资产总计	48642	49541	53125	57409	资本开支	-1115	22	23	24
短期借款	8629	8629	8629	8629	其他	168	274	217	228
应付票据及应付账款	3071	3502	3365	3602	投资活动现金流净额	-947	295	240	252
其他流动负债	5552	4114	4067	4161	股权融资	0	-11	0	0
流动负债合计	17253	16245	16061	16392	债务融资	-502	-1457	-15	-5
其他	3387	3426	3411	3406	其他	-1952	-1717	-353	-353
非流动负债合计	3387	3426	3411	3406	筹资活动现金流净额	-2454	-3185	-368	-358
负债合计	20639	19671	19472	19798	现金及现金等价物净增加额	2260	-1039	3836	3564
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9175	9164	9164	9164					
未分配利润	9289	10298	13085	16001					
少数股东权益	2128	2568	3072	3599					
其他	2563	2993	3484	3999					
所有者权益合计	28003	29870	33653	37612					
负债和所有者权益总计	48642	49541	53125	57409					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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