



中金黄金 (600489.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品价格上涨，业绩增长符合预期

事件

1月26日，公司发布2023年年度业绩预增公告，预计2023年度公司归母净利润（追溯调整后）同比增加5.88-10.84亿元，同比增长31.01%-57.21%至24.83-29.80亿元；预计2023年度扣非归母净利润（追溯调整后）同比增加5.20-10.17亿元，同比增长26.43%-51.65%至24.89-29.85亿元。

点评

主要产品价格同比上涨，业绩增长符合预期。2023年上海黄金交易所9995黄金均价449.75元/克，同比+14.74%，Q4均价470.56元/克，环比+2.41%；23年SHFE铜均价6.81万元/吨，同比+1.49%，Q4均价6.79万元/吨，环比-1.43%；23年上海有色钼现货均价530.53元/千克，同比+35.36%，Q4均价454.67元/千克，环比-16.67%。黄金、铜、钼等产品在公司营收及利润结构中占比较高，2023年上述主要产品价格显著上涨，同时公司科学组织生产经营，进一步降本增效，带来业绩较大幅度增长，2023年公司预计实现归母净利润（追溯调整后）24.83-29.80亿元，符合市场预期。

中国黄金集团优质资产注入，矿产金具备高成长潜力。公司7月收购控股股东中国黄金集团持有的莱州中金100%股权，收购完成后持有纱岭金矿44%股权，将保有黄金资源372吨的纱岭金矿收入囊中。当前纱岭金矿处于在建状态，设计生产规模396万吨/年，预计纱岭金矿将于2025年建成投产，达产后年产黄金10吨，大幅增加公司矿产金产量，增厚公司利润。

控股股东资产注入仍有潜力。公司作为中国黄金集团境内黄金资源开发业务唯一平台，2011年控股股东出具解决同业竞争承诺，2014年将境内未注入企业分为拟注入、孵化和退出企业三类。拟注入企业中已经有凌源日和西和矿业成功注入上市公司。2023年第一季度公司从敖汉旗财政局手中收购内蒙古金陶39%股权，中国黄金集团直接持有内蒙古金陶49.34%股权，内蒙古金陶为拟注入企业，预计注入完成后将进一步完善公司黄金资源布局。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营收分别为626/650/666亿元，归母净利润分别为28.89/35.70/38.55亿元，EPS分别为0.60/0.74/0.80元，对应PE分别为15.77/12.76/11.82倍。维持“买入”评级。

风险提示

金铜价格波动风险；安全环保管理风险；资源变化风险。

金属材料组

分析师：李超（执业S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价（人民币）：9.40元

相关报告：

- 《中金黄金公司点评：Q3业绩承压不改长期增长趋势》，2023.10.28
- 《中金黄金公司深度研究：集团资产注入，助力黄金央企成长》，2023.9.22



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,102	57,151	62,599	65,042	66,575
营业收入增长率	16.89%	1.87%	9.53%	3.90%	2.36%
归母净利润(百万元)	1,698	2,117	2,889	3,570	3,855
归母净利润增长率	9.21%	24.70%	36.48%	23.54%	8.01%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.44	0.60	0.74	0.80
每股经营性现金流净额	0.91	1.17	1.10	1.43	1.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.83%	8.18%	10.85%	12.72%	12.98%
P/E	23.50	18.75	15.77	12.76	11.82
P/B	1.61	1.53	1.71	1.62	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	47,995	56,102	57,151	62,599	65,042	66,575
增长率	16.9%	1.9%	1.9%	9.5%	3.9%	2.4%
主营业务成本	-41,799	-49,657	-50,459	-53,885	-55,069	-56,102
%销售收入	87.1%	88.5%	88.3%	86.1%	84.7%	84.3%
毛利	6,196	6,445	6,692	8,714	9,972	10,473
%销售收入	12.9%	11.5%	11.7%	13.9%	15.3%	15.7%
营业税金及附加	-534	-620	-771	-964	-1,002	-1,025
%销售收入	1.1%	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-223	-79	-89	-150	-156	-160
%销售收入	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-1,623	-2,010	-1,843	-2,091	-2,172	-2,224
%销售收入	3.4%	3.6%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-592	-631	-660	-751	-780	-799
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	3,224	3,105	3,329	4,757	5,862	6,266
%销售收入	6.7%	5.5%	5.8%	7.6%	9.0%	9.4%
财务费用	-524	-452	-431	-607	-762	-724
%销售收入	1.1%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-374	-93	-99	-146	-113	-114
公允价值变动收益	-24	19	-36	29	29	29
投资收益	129	72	166	170	200	230
%税前利润	5.4%	2.9%	5.5%	4.1%	3.9%	4.1%
营业利润	2,501	2,724	3,020	4,203	5,216	5,686
营业利润率	5.2%	4.9%	5.3%	6.7%	8.0%	8.5%
营业外收支	-95	-191	28	-70	-70	-70
税前利润	2,406	2,533	3,048	4,133	5,146	5,616
利润率	5.0%	4.5%	5.3%	6.6%	7.9%	8.4%
所得税	-471	-574	-547	-744	-926	-1,011
所得税率	19.6%	22.7%	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	1,935	1,959	2,501	3,389	4,220	4,605
少数股东损益	380	261	384	500	650	750
归属于母公司的净利润	1,555	1,698	2,117	2,889	3,570	3,855
净利率	3.2%	3.0%	3.7%	4.6%	5.5%	5.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,935	1,959	2,501	3,389	4,220	4,605
少数股东损益	380	261	384	500	650	750
非现金支出	2,547	2,414	2,323	2,047	2,198	2,386
非经营收益	470	564	357	642	597	452
营运资金变动	-389	-548	496	-742	-83	-116
经营活动现金净流	4,563	4,389	5,677	5,337	6,932	7,328
资本开支	-1,535	-1,274	-1,115	-1,991	-2,550	-2,550
投资	-419	-464	103	-586	29	29
其他	506	23	66	170	200	230
投资活动现金净流	-1,448	-1,715	-947	-2,407	-2,321	-2,291
股权募资	2,009	4	0	0	0	0
债权募资	-1,171	817	-502	-283	-1,493	-1,990
其他	-2,586	-1,591	-1,952	-2,871	-2,889	-2,871
筹资活动现金净流	-1,749	-769	-2,454	-3,154	-4,382	-4,861
现金净流量	1,337	1,860	2,260	-223	229	176

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,615	7,528	9,862	9,636	9,864	10,038
应收账款	799	722	612	785	805	813
存货	11,950	12,046	11,621	12,423	12,658	12,856
其他流动资产	719	702	844	947	961	973
流动资产	19,083	20,997	22,940	23,792	24,288	24,681
%总资产	41.7%	44.1%	47.2%	47.6%	47.8%	48.0%
长期投资	1,318	2,097	2,124	2,639	2,639	2,639
固定资产	17,556	16,838	15,946	16,631	17,117	17,402
%总资产	38.3%	35.3%	32.8%	33.2%	33.7%	33.9%
无形资产	7,026	6,922	6,752	6,646	6,496	6,359
非流动资产	26,720	26,634	25,703	26,228	26,562	26,711
%总资产	58.3%	55.9%	52.8%	52.4%	52.2%	52.0%
资产总计	45,803	47,631	48,642	50,019	50,850	51,391
短期借款	9,483	10,367	11,855	11,092	9,599	7,610
应付账款	4,780	4,086	4,218	4,536	4,637	4,724
其他流动负债	780	931	1,180	1,243	1,381	1,450
流动负债	15,043	15,384	17,253	16,871	15,617	13,784
长期贷款	3,999	3,994	2,100	2,831	2,831	2,831
其他长期负债	1,237	1,331	1,287	1,057	1,055	1,053
负债	20,279	20,709	20,639	20,759	19,503	17,669
普通股股东权益	23,412	24,844	25,875	26,632	28,069	29,695
其中：股本	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847
未分配利润	7,656	8,432	9,289	10,191	11,628	13,254
少数股东权益	2,112	2,078	2,128	2,628	3,278	4,028
负债股东权益合计	45,803	47,631	48,642	50,019	50,850	51,391

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.321	0.350	0.437	0.596	0.736	0.795
每股净资产	4.830	5.125	5.338	5.494	5.791	6.126
每股经营现金净流	0.941	0.905	1.171	1.101	1.430	1.512
每股股利	0.160	0.224	0.281	0.410	0.440	0.460
回报率						
净资产收益率	6.64%	6.83%	8.18%	10.85%	12.72%	12.98%
总资产收益率	3.39%	3.56%	4.35%	5.78%	7.02%	7.50%
投入资本收益率	6.52%	5.69%	6.37%	8.84%	10.75%	11.39%
增长率						
主营业务收入增长率	23.18%	16.89%	1.87%	9.53%	3.90%	2.36%
EBIT 增长率	63.37%	-3.68%	7.21%	42.91%	23.21%	6.90%
净利润增长率	769.64%	9.21%	24.70%	36.48%	23.54%	8.01%
总资产增长率	14.44%	3.99%	2.12%	2.83%	1.66%	1.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.2	1.7	0.5	1.2	1.2	1.2
存货周转天数	101.6	88.2	85.6	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	22.5	21.8	20.6	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	119.7	100.6	96.7	90.6	88.2	86.1
偿债能力						
净负债/股东权益	30.82%	25.38%	14.62%	14.65%	8.19%	1.19%
EBIT 利息保障倍数	6.1	6.9	7.7	7.8	7.7	8.6
资产负债率	44.27%	43.48%	42.43%	41.50%	38.35%	34.38%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-22	买入	11.33	16.25~16.25
2	2023-10-28	买入	11.15	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究