

## 中金黄金(600489)

### 黄金央企上市平台，金铜价格有望共振

#### 事件：

公司发布2023年业绩预增公告，2023年公司预计实现归母净利润同比增加5.88-10.84亿元，同比增长31.01%-57.21%；扣非后归母净利润同比增加5.2-10.17亿元，同比增长26.43%-51.65%。业绩增长原因主要与金价上涨及公司降本增效有关。

#### ► 主要产品价格上涨，境内销售更加受益

2023年海外金价大幅上涨，COMEX黄金均价1942.77美元/盎司，同比上涨7.93%。受人民币贬值因素影响，国内金价涨幅高于海外。国内黄金均价450元/克，同比上涨14.71%。由于公司黄金销售主要在国内，公司受益幅度更大。钼价和铜价的上涨对公司利润影响正面，国内钼价38.81万元/吨、同比上涨37.3%，国内铜均价6.84万元/吨、同比上涨1.33%。

#### ► 中国黄金集团境内黄金上市平台，纱岭金矿注入带来产量增长

公司是中国黄金集团境内黄金上市平台，截至2022年底，集团尚未注入中金黄金和中国黄金国际的金资源储量1179吨。2023年公司收购集团持有的纱岭金矿采矿权，项目预计2025年下半年投产。根据矿权评估报告，2025-2027年纱岭金矿黄金产量1.39/5.54/9.7吨，2028年满产后产量稳定在11.08吨。纱岭金矿的注入将增加公司自产黄金产量，提升盈利能力。

#### ► 金铜价格仍处于上涨周期，看好未来价格走势

黄金具备商品、货币与金融三重属性，新环境下三者形成共振，金价整体仍处于上涨大周期，其价值有望获得重估。随着美联储加息进入后半程，其对铜价的负面影响有望减弱，伴随着新能源领域对铜需求的增长及全球铜供给增速的回落，看好未来铜价走势。

#### ► 盈利预测与投资建议

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为582.22/586.52/596.45亿元，同比变动1.87%/0.74%/1.69%，复合增速1.43%；归母净利润分别为28.67/29.73/33.29亿元，同比变动35.43%/3.7%/11.95%，复合增速16.28%；EPS分别为0.59/0.61/0.69元。我们给予中金黄金24年20.6倍PE，目标价12.65元，维持“买入”评级。

**风险提示：**美联储继续加息；全球央行抛售黄金；金、铜、钼价格下跌；金、铜、钼产量不及预期；安全、环保、政策等因素对生产的不利影响。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56102	57151	58222	58652	59645
增长率(%)	16.89%	1.87%	1.87%	0.74%	1.69%
EBITDA(百万元)	5306	5702	8878	9149	8813
归母净利润(百万元)	1698	2117	2867	2973	3329
增长率(%)	9.21%	24.70%	35.43%	3.70%	11.95%
EPS(元/股)	0.35	0.44	0.59	0.61	0.69
市盈率(P/E)	29.3	23.5	17.3	16.7	14.9
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.2	9.0	6.9	6.3	6.1

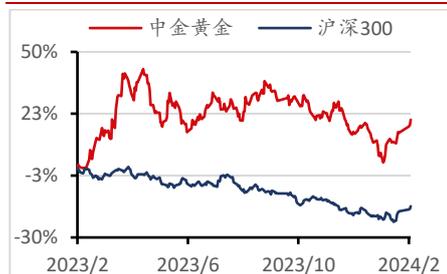
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年02月21日收盘价

行业：有色金属/贵金属  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：10.25元  
 目标价格：12.65元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,847.31/4,847.31
流通A股市值(百万元)	49,684.95
每股净资产(元)	5.14
资产负债率(%)	46.15
一年内最高/最低(元)	12.77/8.52

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
 分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

#### 相关报告

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7528	9862	11644	11730	11929
应收账款+票据	110	61	62	62	63
预付账款	630	566	576	581	591
存货	12046	11621	11574	11657	11796
其他	683	830	845	852	866
<b>流动资产合计</b>	<b>20997</b>	<b>22940</b>	<b>24702</b>	<b>24882</b>	<b>25245</b>
长期股权投资	872	896	952	1007	1063
固定资产	15481	15157	13891	13046	12433
在建工程	1372	801	1534	1767	1167
无形资产	4705	4508	3136	1764	392
其他非流动资产	4205	4341	3719	2947	2940
<b>非流动资产合计</b>	<b>26634</b>	<b>25703</b>	<b>23232</b>	<b>20531</b>	<b>17996</b>
<b>资产总计</b>	<b>47631</b>	<b>48642</b>	<b>47933</b>	<b>45413</b>	<b>43241</b>
短期借款	9568	8629	8721	5264	1833
应付账款+票据	2917	3071	3059	3081	3117
其他	2899	5552	3970	3999	4051
<b>流动负债合计</b>	<b>15384</b>	<b>17253</b>	<b>15750</b>	<b>12344</b>	<b>9001</b>
长期带息负债	4004	2109	1359	646	25
长期应付款	125	92	92	92	92
其他	1196	1186	1186	1186	1186
<b>非流动负债合计</b>	<b>5325</b>	<b>3387</b>	<b>2637</b>	<b>1924</b>	<b>1303</b>
<b>负债合计</b>	<b>20709</b>	<b>20639</b>	<b>18388</b>	<b>14268</b>	<b>10304</b>
少数股东权益	2078	2128	2648	3188	3792
股本	4847	4847	4847	4847	4847
资本公积	9181	9175	9175	9175	9175
留存收益	10815	11852	12875	13935	15122
<b>股东权益合计</b>	<b>26922</b>	<b>28003</b>	<b>29546</b>	<b>31146</b>	<b>32937</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>47631</b>	<b>48642</b>	<b>47933</b>	<b>45413</b>	<b>43241</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1959	2501	3387	3513	3932
折旧摊销	2321	2224	4327	4556	3892
财务费用	452	431	424	312	129
存货减少(增加为“-”)	-96	424	48	-83	-139
营运资金变动	-548	496	-1574	-44	-76
其它	301	-399	-156	-25	31
<b>经营活动现金流</b>	<b>4389</b>	<b>5677</b>	<b>6456</b>	<b>8229</b>	<b>7769</b>
资本支出	-1198	-1166	-1800	-1800	-1300
长期投资	-464	103	0	0	0
其他	-53	116	52	52	52
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1715</b>	<b>-947</b>	<b>-1748</b>	<b>-1748</b>	<b>-1248</b>
债权融资	877	-2834	-657	-4171	-4052
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1646	380	-2268	-2225	-2271
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-769</b>	<b>-2454</b>	<b>-2926</b>	<b>-6396</b>	<b>-6323</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>1860</b>	<b>2260</b>	<b>1783</b>	<b>86</b>	<b>199</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>56102</b>	<b>57151</b>	<b>58222</b>	<b>58652</b>	<b>59645</b>
营业成本	49657	50459	50251	50614	51218
营业税金及附加	620	771	785	791	804
营业费用	79	89	91	92	93
管理费用	2641	2503	2550	2569	2613
财务费用	452	431	424	312	129
资产减值损失	-111	-84	-85	-86	-87
公允价值变动收益	19	-36	0	0	0
投资净收益	72	166	123	123	123
其他	92	75	56	55	55
<b>营业利润</b>	<b>2724</b>	<b>3020</b>	<b>4214</b>	<b>4367</b>	<b>4878</b>
营业外净收益	-191	28	-86	-86	-86
<b>利润总额</b>	<b>2533</b>	<b>3048</b>	<b>4128</b>	<b>4281</b>	<b>4792</b>
所得税	574	547	740	768	859
<b>净利润</b>	<b>1959</b>	<b>2501</b>	<b>3387</b>	<b>3513</b>	<b>3932</b>
少数股东损益	261	384	520	539	604
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1698</b>	<b>2117</b>	<b>2867</b>	<b>2973</b>	<b>3329</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	16.89%	1.87%	1.87%	0.74%	1.69%
EBIT	1.87%	16.52%	30.85%	0.90%	7.16%
EBITDA	3.97%	7.47%	55.70%	3.04%	-3.67%
归属于母公司净利润	9.21%	24.70%	35.43%	3.70%	11.95%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.49%	11.71%	13.69%	13.70%	14.13%
净利率	3.49%	4.38%	5.82%	5.99%	6.59%
ROE	6.83%	8.18%	10.66%	10.64%	11.42%
ROIC	6.10%	6.95%	10.17%	10.02%	11.49%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.48%	42.43%	38.36%	31.42%	23.83%
流动比率	1.4	1.3	1.6	2.0	2.8
速动比率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.4
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	531.9	968.0	968.0	968.0	968.0
存货周转率	4.1	4.3	4.3	4.3	4.3
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
每股经营现金流	0.9	1.2	1.3	1.7	1.6
每股净资产	5.1	5.3	5.5	5.8	6.0
<b>估值比率</b>					
市盈率	29.3	23.5	17.3	16.7	14.9
市净率	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.2	9.0	6.9	6.3	6.1
EV/EBIT	18.2	14.8	13.4	12.5	11.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年02月21日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼