

金铜上涨助业绩释放，集团资产注入公司成长性重塑

—2023年年报与2024年一季度点评

中金黄金(600489)

推荐 (维持)

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

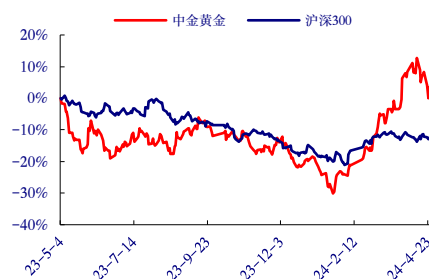
分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

2024-04-26

股票代码	600489
A股收盘价(元)	13.35
上证指数	3,088.64
总股本万股	484,731
实际流通A股万股	484,731
流通A股市值(亿元)	647

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司点评报告_中金黄金: 产销下滑致短期承压, 金价景气趋势仍将上行

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季度报。公司 2023 年实现营业收入 612.64 亿元, 同比增长 7.20%; 实现归属母公司股东净利润 29.78 亿元, 同比增长 57.11%; 实现扣非后归属于母公司股东净利润 29.87 亿元, 同比增长 51.72%。2024 年一季度公司实现营业收入 131.64 亿元, 同比减少 1.37%; 实现归属母公司股东净利润 7.83 亿元, 同比增长 43.73%, 环比减少 13.58%; 实现扣非后归属于母公司股东净利润 7.41 亿元, 同比增长 36.38%, 环比减少 16.65%。
- 矿山产销基本保持稳定:** 公司 2023 年生产矿产金、矿山铜、冶炼金、电解铜 18.89 吨、8.0 万吨、40.87 吨、41.09 万吨, 分别同比-5.22%、+0.84%、2.17%、4.53%; 销售矿山金、矿山铜、冶炼金、电解铜 18.27 吨、9.16 万吨、41.02 吨、41.22 万吨, 分别同比-6.16%、14.30%、3.14%、5.09%。公司 2024Q1 生产矿产金、矿山铜、冶炼金、电解铜 4.47 吨、1.87 万吨、9.86 吨、10.14 万吨, 分别同比+8.91%、-6.03%、-1.63%、-4.88%; 销售矿山金、矿山铜、冶炼金、电解铜 4.15 吨、2.09 万吨、9.50 吨、8.28 万吨, 分别同比+9.89%、+16.11%、-3.14%、-9.80%。公司预计 2024 年全年生产矿产金 18.63 吨, 冶炼金 37.63 吨; 矿山铜 7.61 万吨, 电解铜 39.23 万吨。
- 金铜价格上涨带动业绩增长:** 2023 年国内黄金均价同比上涨 14.72% 至 449.66 元/克, 国内精炼铜均价同比上涨 1.34% 至 68401.82 元/吨。金铜价格的上涨, 使公司盈利能力提升, 公司 2023 年黄金业务毛利率同比提升 3.07 个百分点至 10.52%, 铜业务毛利率同比提升 1.78 个百分点至 11.32%, 拉动公司 2023 年业绩大幅增长。2024Q1 国内黄金均价同比上涨 16.50% 至 489.45 元/克, 国内精炼铜均价同比上涨 1.14% 至 69440.69 元/吨, 支撑公司 2024Q1 业绩继续同比上行。
- 扭亏控亏取得新突破, 成本管控持续提升:** 报告期内, 公司坚持成本领先战略, 从管理决策、工艺工序、科技创新、管控措施上深挖降本潜力, 稳步做好成本压降, 成本管控向纵深推进, 2023 年全年累计实现降本增效 1.63 亿元。2023 年公司期间费用同比下降 11.62%, 其中销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别同比变化-7.54%、-9.55%、+3.49%、-33.58%, 期间费用中除去研发费用均实现了下降。
- 国企改革提高上市公司质量, 集团优质矿山资产注入加速, 资源保障根基进一步夯实:** 报告期内, 公司深入推动实施国有企业改革深化提升行动, 积极提高上市公司质量, 完成对集团大股东手中优质黄金矿山资产莱州中金、内蒙古金陶的股权收购, 显著提升公司整体矿山资产质量、未来盈利能力与成长性。此外, 公司深度融入新一轮找矿突破战略行动, 新增金金属量 30.66 吨、铜金属量 13.35 万吨。截至 2023 年底, 公司保有资源储量金金属量 891.7 吨, 铜金属量 216.2 万吨, 钼金属量 45 万吨。

- **投资建议：**预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 35.89/42.20/49.28 亿元，EPS 分别为 0.74/0.87/1.02 元，对应 2024-2026 年 PE 为 18.02/15.32/13.12 倍。金铜价格强势上涨，公司业绩有望持续高弹性释放。且公司作为 A 股唯一黄金矿业央企上市平台，国企改革加速、加强央企市值管理要求下大股东优质金矿资产注入加速，公司未来成长性得到重塑，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**黄金价格大幅下跌的风险；铜价大幅下跌的风险；美联储降息不及预期的风险；公司新建项目进度不及预期的风险；集团大股东资产注入不及预期的风险。

附录：
(一) 公司财务预测表 (单位: 百万元)

报表预测						
利润表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	56102.50	57150.95	61263.64	72729.18	76436.80	77953.60
减: 营业成本	49657.17	50458.73	53130.52	62260.64	64715.02	64990.82
营业税金及附加	619.93	770.61	932.05	1106.49	1162.89	1185.97
营业费用	79.22	89.34	82.60	98.06	103.06	105.11
管理费用	2009.82	1842.95	1675.89	1989.54	2090.96	2132.45
研发费用	631.37	660.45	683.51	811.43	852.80	869.72
财务费用	452.14	430.66	429.18	509.50	535.48	546.10
减值损失	93.36	99.26	256.29	149.64	149.64	149.64
加: 投资收益	72.33	166.44	172.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	18.57	-36.02	36.10	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2724.45	3019.75	4399.18	5953.52	6976.59	8123.43
加: 其他非经营损益	-117.10	118.59	23.27	8.25	8.25	8.25
利润总额	2533.29	3047.95	4305.31	5961.77	6984.84	8131.68
减: 所得税	574.41	546.68	688.07	1453.03	1708.80	1995.51
净利润	1958.88	2501.27	3617.24	4508.74	5276.04	6136.17
减: 少数股东损益	261.05	384.13	639.39	770.52	906.15	1058.18
归属母公司股东净利润	1697.84	2117.14	2977.86	3588.58	4220.26	4928.35
资产负债表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7527.84	9861.74	8319.56	3636.46	9024.31	10764.18
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	1351.14	1177.89	948.52	1942.04	1079.17	1978.58
其他应收款 (合计)	611.98	551.37	280.60	5.80	3.64	6.12
存货	12045.64	11621.45	11398.80	17295.23	12529.95	17422.34
其他流动资产	0.71	2.78	1.64	164.07	164.07	164.07
长期股权投资	872.22	895.85	1414.63	1414.63	1414.63	1414.63
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	24.73	22.89	21.04	15.70	10.36	5.01
固定资产和在建工程	16837.37	15945.81	16425.86	16340.05	16107.58	15728.44
无形资产和开发支出	5420.70	5222.24	10656.13	9251.38	7846.64	6441.90
其他非流动资产	4351.63	4511.87	4746.27	9653.66	12323.54	5151.11
资产总计	47631.29	48642.31	52680.24	51571.20	49233.33	54487.44
短期借款	9567.81	8629.22	8504.98	4720.10	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4986.10	5339.93	5223.61	6612.32	5577.17	6669.14
长期借款	3994.35	2099.55	5366.12	5266.12	5166.12	5066.12
其他负债	11728.84	13199.65	11354.46	4946.22	226.13	226.13
负债合计	20709.29	20639.12	21944.20	16824.67	10969.42	11961.39
股本	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31
资本公积	9181.41	9175.19	9301.18	9301.18	9301.18	9301.18
留存收益	10815.32	11852.42	11760.29	13639.63	15849.78	18430.77
归属母公司股东权益	24844.04	25874.92	25908.78	27788.13	29998.28	32579.26
少数股东权益	2077.96	2128.27	4827.27	5597.78	6503.93	7562.11
股东权益合计	26922.00	28003.19	30736.05	33385.91	36502.21	40141.37
负债和股东权益合计	47631.29	48642.31	52680.24	51571.20	49233.33	54487.44
现金流量表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金净流量	4389.10	5677.20	6423.47	3727.67	14795.20	6553.11
投资性现金净流量	-1715.34	-946.87	-1688.22	-2293.81	-2293.81	-2293.81
筹资性现金净流量	-769.23	-2453.98	-6108.13	-6116.95	-7113.53	-2519.44
现金流量净额	1859.54	2260.22	-1470.52	-4683.10	5387.85	1739.87

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn