

中金黄金(600489)

Q1 矿产金产量增长，金铜价格上涨增厚业绩

事件：

1) 公司发布 2023 年年度报告，公司 2023 年实现营业收入 612.64 亿元，同比增长 7.20%；归母净利润 29.78 亿元，同比增长 57.11%；扣非归母净利润 29.87 亿元，同比增长 51.72%。

2) 公司发布 2024 年第一季度报告，公司 2024 Q1 实现营业收入 131.64 亿元，同比下降 1.37%；归母净利润 7.83 亿元，同比增长 43.73%；扣非归母净利润 7.41 亿元，同比增长 36.38%。

➤ 2024Q1 矿产金产量增长

2024Q1 公司生产矿产金 4465 千克，同比增加 365 千克；冶炼金 9864 千克，同比减少 163 千克；矿山铜 1.87 万吨，同比减少 0.12 万吨；电解铜 10.14 万吨，同比减少 0.52 万吨。2023 年公司生产矿产金 18.89 吨，同比减少 1.04 吨；冶炼金 40.87 吨，同比增加 0.87 吨；矿山铜 8 万吨，同比增加 669 吨；电解铜 41.09 万吨，同比增加 1.78 万吨。2024 年公司计划生产矿产金 18.63 吨，冶炼金 37.63 吨；矿山铜 7.61 万吨，电解铜 39.23 万吨。

➤ 纱岭金矿注入有望带来产量增长

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

截至 2024/4/30，上海黄金交易所 Au9999 黄金收盘价为 545.8 元/克，同比上涨 23%；沪铜期货收盘价为 8.22 万元/吨，同比上涨 22%。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、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 35.96/39.01/44.91 亿元，EPS 分别为 0.74/0.80/0.93 元。参考可比公司估值，我们给予公司 2024 年 21.58 倍 PE，目标价 16.01 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、钨价格下跌；金、铜、钨产量不及预期；安全、环保、政策等因素对生产的不利影响。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57151	61264	62318	64753	67719
增长率(%)	1.87%	7.20%	1.72%	3.91%	4.58%
EBITDA(百万元)	5702	6875	8196	8684	9514
归母净利润(百万元)	2117	2978	3596	3901	4491
增长率(%)	24.70%	40.65%	20.77%	8.47%	15.14%
EPS(元/股)	0.44	0.61	0.74	0.80	0.93
市盈率(P/E)	30.0	21.4	17.7	16.3	14.2
市净率(P/B)	2.5	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	9.0	9.6	10.2	9.5	8.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 07 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：	13.36 元
目标价格：	16.01 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)	64,760.10
每股净资产(元)	5.50
资产负债率(%)	42.74
一年内最高/最低(元)	14.24/8.52

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

1、《中金黄金(600489)：黄金央企上市平台，金铜价格有望共振》2024.02.21

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9862	8320	12464	12951	13544
应收账款+票据	61	65	66	68	71
预付账款	566	603	614	638	667
存货	11621	11399	11384	11791	12233
其他	830	445	452	470	492
流动资产合计	22940	20831	24979	25917	27006
长期股权投资	896	1415	1488	1561	1634
固定资产	15157	14252	13742	13492	13395
在建工程	801	2187	2950	3412	3175
无形资产	4508	10132	9289	8533	7763
其他非流动资产	4341	3863	4138	4294	4429
非流动资产合计	25703	31849	31607	31291	30395
资产总计	48642	52680	56586	57208	57401
短期借款	8629	8505	10893	9975	8307
应付账款+票据	3071	3153	3149	3262	3384
其他	5552	3598	4025	4170	4331
流动负债合计	17253	15256	18066	17407	16022
长期带息负债	2109	5375	4260	3143	1961
长期应付款	92	106	106	106	106
其他	1186	1207	1207	1207	1207
非流动负债合计	3387	6688	5573	4456	3274
负债合计	20639	21944	23639	21864	19296
少数股东权益	2128	4827	5599	6437	7401
股本	4847	4847	4847	4847	4847
资本公积	9175	9301	9301	9301	9301
留存收益	11852	11760	13199	14759	16556
股东权益合计	28003	30736	32947	35345	38106
负债和股东权益总计	48642	52680	56586	57208	57401

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2501	3617	4368	4738	5456
折旧摊销	2224	2140	2316	2389	2469
财务费用	431	429	619	589	475
存货减少(增加为“-”)	424	223	15	-407	-442
营运资金变动	496	134	418	-193	-213
其它	-399	-120	-141	280	315
经营活动现金流	5677	6423	7595	7397	8060
资本支出	-1166	-1590	-2000	-2000	-1500
长期投资	103	-201	0	0	0
其他	116	102	54	54	54
投资活动现金流	-947	-1688	-1946	-1946	-1446
债权融资	-2834	3142	1272	-2034	-2851
股权融资	0	0	0	0	0
其他	380	-9250	-2777	-2929	-3170
筹资活动现金流	-2454	-6108	-1504	-4963	-6021
现金净增加额	2260	-1471	4144	487	593

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	57151	61264	62318	64753	67719
营业成本	50459	53131	53062	54957	57017
营业税金及附加	771	932	826	858	897
营业费用	89	83	84	87	91
管理费用	2503	2359	2400	2494	2598
财务费用	431	429	619	589	475
资产减值损失	-84	-258	-199	-194	-203
公允价值变动收益	-36	36	0	0	0
投资净收益	166	172	137	137	137
其他	75	119	81	81	80
营业利润	3020	4399	5346	5792	6656
营业外净收益	28	-94	-86	-86	-86
利润总额	3048	4305	5261	5706	6570
所得税	547	688	892	968	1114
净利润	2501	3617	4368	4738	5456
少数股东损益	384	639	772	838	964
归属于母公司净利润	2117	2978	3596	3901	4491

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.87%	7.20%	1.72%	3.91%	4.58%
EBIT	16.52%	36.10%	24.19%	7.07%	11.91%
EBITDA	7.47%	20.56%	19.21%	5.96%	9.56%
归属于母公司净利润	24.70%	40.65%	20.77%	8.47%	15.14%
获利能力					
毛利率	11.71%	13.28%	14.85%	15.13%	15.80%
净利率	4.38%	5.90%	7.01%	7.32%	8.06%
ROE	8.18%	11.49%	13.15%	13.49%	14.63%
ROIC	6.95%	10.62%	11.35%	11.25%	12.47%
偿债能力					
资产负债率	42.43%	41.66%	41.78%	38.22%	33.62%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
应收账款周转率	968.0	973.0	973.0	973.0	973.0
存货周转率	4.3	4.7	4.7	4.7	4.7
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9
每股经营现金流	1.2	1.3	1.6	1.5	1.7
每股净资产	5.3	5.3	5.6	6.0	6.3
估值比率					
市盈率	30.0	21.4	17.7	16.3	14.2
市净率	2.5	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	9.0	9.6	10.2	9.5	8.4
EV/EBIT	14.8	13.9	14.2	13.1	11.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年05月07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