

## 中金黄金 (600489.SH)

### 2023 年报及 2024 一季报点评：金/铜价格上涨带动业绩同比高增，老牌黄金企业仍有潜力

#### 投资要点：

► **事件：**公司发布2023年年报及2024年一季报，2023全年公司实现营业收入612.6亿元，同比+7.2%；归母净利润29.8亿元，同比+40.7%；扣非归母净利润29.9亿元，同比+51.7%。2024Q1公司实现营业收入131.6亿元，同比-1.37%；归母净利润7.8亿元，同比+31.6%。

► **2023年：金铜价格上涨带动业绩释放。量：**2023年公司矿产金产量18.9吨，同比-1.0吨/-5.2%，冶炼金40.9吨，同比+0.9吨/+2.2%；矿山铜8.0万吨，同比+0.07万吨/+0.8%，电解铜4.11万吨，同比+1.8万吨/+4.5%；钼精矿产量0.63万吨，同比基本持平。**价：**2023年黄金均价450元/克，同比+58元/+14.7%；阴极铜均价6.8万元/吨，同比+0.11万/+1.7%；钼精矿均价3,855元/吨度，同比+1,048元/+37.3%。**利：**23年公司实现毛利81.3亿元，同比+14.4亿/+36.4%，其中，黄金板块毛利33.5亿元，同比+5.7亿/+20.7%；铜板块毛利33.8亿元，同比+7.7亿/+29.6%。

► **2024Q1：黄金量价齐升带动业绩同比改善。量：**24Q1公司矿产金产量4.5吨，同比+0.37吨/+8.9%，环比-0.51吨/-10.3%；矿山铜1.87万吨，同比-0.12万吨/-6.0%，环比-0.06万吨/-3.1%。**价：**24Q1黄金均价490.6元/克，同比+70.5元/+16.8%，环比+18.4元/+3.9%；铜均价6.94万元/吨，同比+0.09万/+1.3%，环比+0.18万/+2.6%。**利：**224Q1公司实现毛利19.4亿元，同比+2.9亿/+17.6%，环比-4.6亿/-19.2%；实现毛利率14.7%，同比+2.37pct，环比-0.55pct。

► **2024年：注入仍有潜力，纱岭金矿稳步推进。**2024年公司计划矿产金18.63吨，冶炼金37.63吨；矿山铜7.61万吨，电解铜39.23万吨；矿山银67.56吨，电解银313.70吨。2023年公司完成莱州中金100%股权收购，项目正在建设中，原计划2025年投产，贡献公司未来主要增量；内蒙古金陶年产量约2吨，2023年已经完成39%股权收购，公司持有的股权比例有望进一步增加。

► **盈利预测与投资建议：**我们调整黄金和铜价格，预计24-26年公司归母净利润为35.5/41.3/53.2亿元（24-25年前值为34.5/37.0亿元），对应EPS分别为0.73/0.85/1.10元，给予2024年26X估值，对应目标价格19.06元/股，维持“买入”评级。

► **风险提示：**金价不及预期，安全生产风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,151	61,264	68,948	71,453	72,147
增长率	2%	7%	13%	4%	1%
净利润(百万元)	2,117	2,978	3,554	4,134	5,316
增长率	25%	41%	19%	16%	29%
EPS(元/股)	0.44	0.61	0.73	0.85	1.10
市盈率(P/E)	33.8	24.0	20.1	17.3	13.5
市净率(P/B)	2.8	2.8	2.7	2.4	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

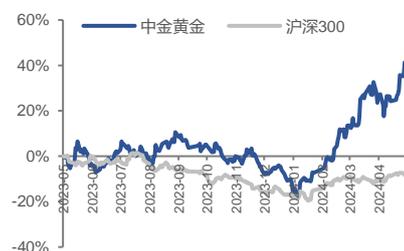
### 买入(维持评级)

当前价格：14.75元  
目标价格：19.06元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4847/4847
总市值/流通市值(百万元)	71498/71498
每股净资产(元)	5.50
资产负债率(%)	42.74
一年内最高/最低(元)	14.92/8.68

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 王保庆  
执业证书编号：S0210522090001  
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《中金黄金(600489.SH)：老牌黄金企业业绩高增，资源注入仍有潜力》——20240123

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,320	9,363	9,703	9,798	营业收入	61,264	68,948	71,453	72,147
应收票据及账款	65	70	69	70	营业成本	53,131	59,675	61,010	59,512
预付账款	603	678	693	676	税金及附加	932	877	937	984
存货	11,399	12,803	13,089	12,768	销售费用	83	93	96	97
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,676	1,886	1,955	1,974
其他流动资产	445	689	715	721	研发费用	684	769	797	805
流动资产合计	20,831	23,603	24,269	24,032	财务费用	429	477	472	433
长期股权投资	1,415	1,415	1,415	1,415	信用减值损失	2	-15	-15	-15
固定资产	14,239	13,541	13,955	14,967	资产减值损失	-258	-208	-190	-170
在建工程	2,149	2,449	2,449	1,749	公允价值变动收益	36	6	2	15
无形资产	10,132	11,100	12,567	14,756	投资收益	172	167	167	167
商誉	524	524	524	524	其他收益	80	80	80	80
其他非流动资产	3,391	3,522	3,648	3,745	营业利润	4,399	5,238	6,266	8,457
非流动资产合计	31,849	32,550	34,557	37,155	营业外收入	28	28	28	28
资产合计	52,680	56,153	58,827	61,188	营业外支出	122	122	122	122
短期借款	8,505	9,130	7,023	3,310	利润总额	4,305	5,144	6,172	8,363
应付票据及账款	3,153	3,548	3,796	3,873	所得税	688	822	986	1,337
预收款项	2	1	2	2	净利润	3,617	4,322	5,186	7,027
合同负债	469	414	429	433	少数股东损益	639	768	1,052	1,711
其他应付款	1,119	1,119	1,119	1,119	归属母公司净利润	2,978	3,554	4,134	5,316
其他流动负债	2,008	2,036	2,044	2,045	EPS (按最新股本摊薄)	0.61	0.73	0.85	1.10
流动负债合计	15,256	16,248	14,413	10,782					
长期借款	5,366	6,096	6,596	7,096	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	1,322	1,322	1,322	1,322	成长能力				
非流动负债合计	6,688	7,418	7,918	8,418	营业收入增长率	7.2%	12.5%	3.6%	1.0%
负债合计	21,944	23,666	22,330	19,200	EBIT 增长率	36.1%	18.7%	18.2%	32.4%
归属母公司所有者权益	25,909	26,892	29,849	33,629	归母公司净利润增长率	40.7%	19.3%	16.3%	28.6%
少数股东权益	4,827	5,595	6,648	8,359	获利能力				
所有者权益合计	30,736	32,487	36,496	41,988	毛利率	13.3%	13.4%	14.6%	17.5%
负债和股东权益	52,680	56,153	58,827	61,188	净利率	5.9%	6.3%	7.3%	9.7%
					ROE	9.7%	10.9%	11.3%	12.7%
					ROIC	11.1%	12.3%	13.8%	17.4%
					偿债能力				
					资产负债率	41.7%	42.1%	38.0%	31.4%
					流动比率	1.4	1.5	1.7	2.2
					速动比率	0.6	0.7	0.8	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
					应收账款周转天数	0	0	0	0
					存货周转天数	78	73	76	78
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.61	0.73	0.85	1.10
					每股经营现金流	1.33	1.12	1.71	2.22
					每股净资产	5.34	5.55	6.16	6.94
					估值比率				
					P/E	24	20	17	13
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	125	102	90	72

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn