

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.75
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	715 / 715
52周内最高/最低价	14.92 / 8.68
资产负债率(%)	41.7%
市盈率	24.18
第一大股东	中国黄金集团有限公司

研究所

分析师:李帅华  
SAC 登记编号:S1340522060001  
Email:lishuaihua@cnpsec.com  
分析师:张亚桐  
SAC 登记编号:S1340524040003  
Email:zhangyatong@cnpsec.com

中金黄金(600489)

业绩符合预期，金铜价高位驱动利润增长

● 业绩增长符合预期，受益于金铜价格高位运行

近期，公司发布 2023 年度报告。2023 年，公司实现营业收入 612.64 亿元，同比增长 7.20%；实现归母净利润 29.78 亿元，同比增长 57.11%；实现扣非归母净利润 29.87 亿元，同比增长 51.72%。

24 年 Q1，公司实现营业收入 131.64 亿元，同比下降 1.37%，环比下降 16.20%；实现归母净利润 7.83 亿元，同比增长 43.73%，环比增长 13.58%。

● 产量较去年变动不大，扩产建设项目稳步推进

2023 年，公司全年生产矿产金 18.89 吨，比 2022 年减少 1.04 吨；冶炼金 40.87 吨，比 2022 年增加 0.87 吨；矿山铜 8 万吨，比 2022 年增加 669 吨；电解铜 41.09 万吨，比 2022 年增加 1.78 万吨。其中，2023 年内蒙古矿业铜产量 6.2 万吨，较去年持平；钼产量 6330 吨，同比增长 2.75%。

重点项目建设稳步推动，辽宁新都整体搬迁改造项目按期建设、投产，内蒙古矿业深部资源开采项目一期工程已建成投产，山东纱岭克服困难加快推进项目建设；井下方面，四条竖井已落底，正开展中段开拓、溜破系统、排水系统等工程施工。

● 加强探矿增储，资源保障根基进一步夯实

深度融入新一轮找矿突破战略行动，2023 年，地质探矿累计投入资金 2.12 亿元，完成坑探工程 6.5 万米、钻探工程 19.7 万米，新增金金属量 30.66 吨、铜金属量 13.35 万吨。通过并购莱州中金，增储金金属量 372 吨。强化矿业权管理，全年完成矿业权延续 25 宗，新立探矿权 1 宗，整合采矿权 3 宗，总计涉及矿权面积 147.44 平方公里。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，矿权面积达到 636.96 平方公里。

● 依托央企股东资源，协作合作发挥平台优势

公司控股股东黄金集团通过整合内部资源组建了中金资源、中金地质、中金建设、中金珠宝、中金贸易等板块，分别负责集团公司的资源孵化、地质勘查、工程设计和建设、产品延伸和销售及设备大宗物资的采购，这将为公司的资源占有、探矿增储、项目建设、产业链延伸、集约采购、降低成本等方面提供强有力的支撑。

● 黄金价格高位运行，将拉动公司业绩释放

近期，COMEX 黄金价格震荡上行。地缘政治有所降温，但美国经济数据有望迎来拐点。美国 5 月初公布的 4 月非农就业人数增加 17.5 万人，大幅低于市场预期的 24 万人，创六个月以来最小增幅，提振了市场对美联储首次降息的预期，金价随之走强。另外，美国劳工部最新数据显示，4 月 CPI 同比增长 3.4%，符合市场预期，前值 3.5%；

核心 CPI 同比降至 3.6%，创去年 4 月以来新低。通胀数据降温，美联储降息预期进一步走强，金价有望开启上行通道。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 658.13/683.55/734.42 亿元，分别同比增长 7.43%/3.86%/7.44%；实现归母净利润 34.48/36.79/38.64 亿元，分别同比增长 15.80%/6.69%/5.01%，对应 EPS 分别为 0.71/0.76/0.80 元。以 2024 年 5 月 17 日收盘价 14.75 元为基准，对应 2024-2026E 对应 PE 分别为 20.73/19.43/18.51 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

宏观经济不及预期，货币政策超预期，项目建设不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61264	65813	68355	73442
增长率(%)	7.20	7.43	3.86	7.44
EBITDA（百万元）	6982.38	5414.28	5703.73	5816.35
归属母公司净利润（百万元）	2977.86	3448.45	3679.32	3863.52
增长率(%)	57.11	15.80	6.69	5.01
EPS（元/股）	0.61	0.71	0.76	0.80
市盈率（P/E）	24.01	20.73	19.43	18.51
市净率（P/B）	2.76	2.44	2.17	1.94
EV/EBITDA	7.92	14.81	13.36	12.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	61264	65813	68355	73442	营业收入	7.2%	7.4%	3.9%	7.4%
营业成本	53131	56796	58990	63380	营业利润	57.4%	17.5%	5.6%	5.0%
税金及附加	932	872	956	1039	归属于母公司净利润	57.1%	15.8%	6.7%	5.0%
销售费用	83	95	99	104	<b>获利能力</b>				
管理费用	1676	2097	2088	2198	毛利率	13.3%	13.7%	13.7%	13.7%
研发费用	684	745	775	828	净利率	4.9%	5.2%	5.4%	5.3%
财务费用	429	330	297	164	ROE	11.5%	11.8%	11.1%	10.5%
资产减值损失	-258	0	0	0	ROIC	8.8%	8.7%	9.1%	8.8%
<b>营业利润</b>	<b>4399</b>	<b>5170</b>	<b>5457</b>	<b>5729</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	28	75	80	61	资产负债率	41.7%	43.6%	30.3%	27.5%
营业外支出	122	161	130	138	流动比率	1.37	1.47	1.81	1.90
<b>利润总额</b>	<b>4305</b>	<b>5084</b>	<b>5407</b>	<b>5652</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	688	983	985	1008	应收账款周转率	1004.30	245.44	214.55	368.47
<b>净利润</b>	<b>3617</b>	<b>4102</b>	<b>4422</b>	<b>4644</b>	存货周转率	5.32	4.15	3.78	4.38
<b>归母净利润</b>	<b>2978</b>	<b>3448</b>	<b>3679</b>	<b>3864</b>	总资产周转率	1.13	1.15	1.16	1.26
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.71</b>	<b>0.76</b>	<b>0.80</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.61	0.71	0.76	0.80
货币资金	8320	6562	7574	9390	每股净资产	5.34	6.05	6.81	7.60
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	65	475	164	236	PE	24.01	20.73	19.43	18.51
预付款项	603	1234	427	612	PB	2.76	2.44	2.17	1.94
存货	11399	20333	15787	17750	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>20831</b>	<b>29836</b>	<b>24487</b>	<b>28681</b>	净利润	3617	4102	4422	4644
固定资产	14239	14239	14239	14239	折旧和摊销	2140	0	0	0
在建工程	2187	2187	2187	2187	营运资本变动	134	-5630	-409	-828
无形资产	10132	10132	10132	10132	其他	532	331	227	393
<b>非流动资产合计</b>	<b>31849</b>	<b>31825</b>	<b>31825</b>	<b>31825</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>6423</b>	<b>-1197</b>	<b>4239</b>	<b>4208</b>
<b>资产总计</b>	<b>52680</b>	<b>61661</b>	<b>56312</b>	<b>60506</b>	资本开支	-1574	-63	-27	-77
短期借款	8505	8505	8505	8505	其他	-114	214	228	0
应付票据及应付账款	3153	5108	1769	2534	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1688</b>	<b>151</b>	<b>202</b>	<b>-77</b>
其他流动负债	3598	6697	3266	4052	股权融资	490	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>15256</b>	<b>20311</b>	<b>13540</b>	<b>15091</b>	债务融资	-4366	-156	-3000	-2000
其他	6688	6550	3550	1550	其他	-2232	-556	-428	-316
<b>非流动负债合计</b>	<b>6688</b>	<b>6550</b>	<b>3550</b>	<b>1550</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-6108</b>	<b>-712</b>	<b>-3428</b>	<b>-2316</b>
<b>负债合计</b>	<b>21944</b>	<b>26861</b>	<b>17090</b>	<b>16641</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1471</b>	<b>-1758</b>	<b>1013</b>	<b>1816</b>
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9301	9301	9301	9301					
未分配利润	9038	11969	15097	18381					
少数股东权益	4827	5481	6223	7003					
其他	2722	3202	3754	4333					
<b>所有者权益合计</b>	<b>30736</b>	<b>34800</b>	<b>39222</b>	<b>43866</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>52680</b>	<b>61661</b>	<b>56312</b>	<b>60506</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048