

## 量价共振驱动盈利，海域投产指日可待

2024 年 08 月 24 日

➤ **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024 年 H1 公司实现营收 46.27 亿元，同比增长 34.24%，归母净利润 5.53 亿元，同比增长 118.62%；单季度看，2024Q2 公司实现营收 26.98 亿元，同比增长 50.45%，环比增长 39.83%，归母净利润 3.14 亿元，同比增长 114.98%，环比增长 49.7%，业绩基本符合我们预期。

➤ **分析：量价齐升是利润新高的主要推手。**量：黄金板块：公司 2024H1 实现黄金产量 13.18 吨，同比增长 11.98%，其中矿产金 9.0 吨，同比增长 6.86%，冶炼金 4.18 吨，同比增长 24.83%；铜板块：公司上半年实现铜产量 4082 吨，同比增长 54.15%，其中矿产铜 1263 吨，冶炼铜 2819 吨。价：6 月底伦敦现货黄金定盘价为 23301 美元/盎司，较年初上涨 12.34%，上半年均价 2,202.91 美元/盎司，同比上涨 14.05%。上海黄金交易所 Au9999 黄金 6 月末收盘价 549.88 元/克，较年初开盘价上涨 14.37%，上半年加权平均价 514.12 元/克，同比上涨 18.98%。**成本：**由于黄金产量增加以及成本管控，2024H1 公司综合克金成本约为 209.99 元/克，同比 2023 上半年 214.67 元/克下降约 2.18%。**利润：**2024H1 公司实现毛利 19.77 亿，同比增长 47.03%，整体毛利率从 2023 上半年 39% 提升至 2024 上半年 42.72%。**其他收益：**由于金融资产公允价值增加，公司 2024H1 实现其他收益 3.84 亿，同比增长 29.56%。

➤ **探矿投入持续，资源储备不断丰富。**公司基于已有矿山不断勘探，同时外延并购共同推进，2023 年公司地质勘探投入 1.23 亿元，探明新增金属量 33.83 吨，截至 2023 年年底，公司黄金资源量 1185 吨，可采储量 472 吨，2024 年 H1 完成地质探矿投入人民币 0.42 亿元，新增金金属量 14.31 吨，资源储备不断丰富。

➤ **重点项目顺利推进，西非市场开展布局。**公司以 Tietto Minerals Limited (Tietto) 收购为引领的重点项目按计划有序推进。目前已完成对 Tietto 100% 股权及科马洪金矿的控股权收购，并顺利完成现场接管，扩大公司在西非矿业市场的整体布局。

➤ **海域金矿即将投产，增量贡献未来可期。**公司持有海域金矿 70% 的股权，海域金矿目前已全面进入建设快车道，5 条竖井年内全部建设完毕，工程进度顺利，预计 2025 年可建成投产，项目建成后预计采选规模为 1.2 万吨/日，达产后可贡献黄金年产量 15-20 吨，根据可研报告，克金完全成本仅为 120 元/克，矿山盈利能力优越，海域金矿作为亚洲最大的单体金矿，未来开发可期。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.09/13.95/26.78 亿元，对应 8 月 23 日股价的 PE 分别为 43/31/16 倍，考虑到海域金矿项目盈利能力优良且即将投产，叠加金价上升带动盈利能力的提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**金价波动风险，安全生产风险，产能建设不及预期风险等。

## 盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,424	10,164	11,617	15,355
增长率(%)	6.8	20.7	14.3	32.2
净利润	686	1,009	1,395	2,678
增长率(%)	70.8	47.0	38.3	91.9
EPS	0.21	0.30	0.41	0.79
P/E	60	43	31	16
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价，汇率 1HKD=0.9243RMB)

## 推荐

维持评级

当前价格：

13.68 港元



## 分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

## 相关研究

- 招金矿业(01818.HK)2024 年一季报点评：金价上行驱动盈利提升，期待海域投产-2024/04/15
- 招金矿业(01818.HK)2023 年年报点评：归母净利润大幅增长，双重点项目顺利推进-2024/03/24
- 招金矿业(01818.HK)2023 年中报点评：业绩环比大幅增长，优质资源开发赋能成长-2023/08/31
- 招金矿业(01818.HK)2022 年年报点评：经营持续向好，紫金入驻赋能公司成长-2023/04/01

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>13,037</b>	<b>15,181</b>	<b>15,969</b>	<b>18,927</b>
现金及现金等价物	2,916	4,306	3,945	5,158
应收账款及票据	228	363	401	525
存货	5,155	5,591	6,269	7,151
其他	4,738	4,920	5,354	6,093
<b>非流动资产合计</b>	<b>33,831</b>	<b>34,637</b>	<b>35,767</b>	<b>37,038</b>
固定资产	16,495	17,338	18,330	19,364
商誉及无形资产	13,141	13,060	13,128	13,295
其他	4,194	4,239	4,309	4,379
<b>资产合计</b>	<b>46,867</b>	<b>49,818</b>	<b>51,736</b>	<b>55,965</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>12,244</b>	<b>12,836</b>	<b>13,117</b>	<b>14,080</b>
短期借贷	8,756	8,606	8,456	8,156
应付账款及票据	521	546	619	703
其他	2,967	3,684	4,043	5,221
<b>非流动负债合计</b>	<b>12,379</b>	<b>13,539</b>	<b>13,539</b>	<b>13,539</b>
长期借贷	10,339	10,339	10,339	10,339
其他	2,040	3,200	3,200	3,200
<b>负债合计</b>	<b>24,623</b>	<b>26,375</b>	<b>26,657</b>	<b>27,619</b>
普通股股本	3,270	3,270	3,270	3,270
储备	15,571	16,493	17,772	20,338
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>18,862</b>	<b>19,784</b>	<b>21,063</b>	<b>23,629</b>
少数股东权益	3,382	3,659	4,016	4,717
<b>股东权益合计</b>	<b>22,244</b>	<b>23,443</b>	<b>25,079</b>	<b>28,346</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>46,867</b>	<b>49,818</b>	<b>51,736</b>	<b>55,965</b>

现金流量表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,833</b>	<b>3,007</b>	<b>2,993</b>	<b>4,936</b>
净利润	686	1,009	1,395	2,678
少数股东权益	152	276	357	701
折旧摊销	986	1,088	1,140	1,199
营运资金变动及其他	8	633	100	359
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,960</b>	<b>-809</b>	<b>-2,522</b>	<b>-2,753</b>
资本支出	-2,762	-1,850	-2,200	-2,400
其他投资	802	1,041	-322	-353
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-552</b>	<b>-808</b>	<b>-832</b>	<b>-971</b>
借款增加	-887	-150	-150	-300
普通股增加	0	0	0	0
已付股利和利息	-333	-658	-682	-671
其他	668	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>-667</b>	<b>1,390</b>	<b>-361</b>	<b>1,212</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8,424</b>	<b>10,164</b>	<b>11,617</b>	<b>15,355</b>
其他收入	87	101	105	110
营业成本	5,053	5,741	6,340	7,269
销售费用	31	41	46	61
管理费用	1,302	1,525	1,859	2,457
研发费用	0	102	39	68
财务费用	344	496	468	463
权益性投资损益	-4	-29	-12	-14
其他损益	-649	-615	-615	-615
除税前利润	1,127	1,717	2,345	4,518
所得税	288	431	593	1,140
净利润	838	1,286	1,752	3,379
少数股东损益	152	276	357	701
<b>归属母公司净利润</b>	<b>686</b>	<b>1,009</b>	<b>1,395</b>	<b>2,678</b>
EBIT	1,471	2,213	2,813	4,981
EBITDA	2,457	3,302	3,953	6,180
EPS (元)	0.21	0.30	0.41	0.79

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	6.82	20.66	14.30	32.18
归属母公司净利润	70.77	47.03	38.25	91.90
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	40.01	43.52	45.43	52.66
净利率	8.15	9.93	12.01	17.44
ROE	3.64	5.10	6.62	11.33
ROIC	2.65	3.91	4.84	8.00
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	52.54	52.94	51.52	49.35
净负债比率(%)	72.73	62.44	59.21	47.05
流动比率	1.06	1.18	1.22	1.34
速动比率	0.43	0.54	0.52	0.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.18	0.21	0.23	0.29
应收账款周转率	37.92	34.41	30.43	33.17
应付账款周转率	10.62	10.77	10.89	11.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.30	0.41	0.79
每股经营现金	0.56	0.88	0.88	1.45
每股净资产	5.77	5.81	6.19	6.94
<b>估值比率</b>				
P/E	60	43	31	16
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	25.31	18.83	15.73	10.06

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026