



中金黄金 (600489.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

金铜量稳价增，Q2 业绩环比增长

事件

8月29日，公司披露24年中报，1H24年实现营收285.32亿元，同比-3.34%，归母净利17.43亿元，同比+27.69%；2Q24实现归母净利9.60亿元，环比+22.60%，同比+17.04%。

点评

金铜量稳价增，Q2 业绩环比增长。2024 公司实现矿山金销量 4.22 吨，环比+2%，矿山铜销量 2.24 万吨，环比+7%，冶炼金销量 8.69 吨，环比-9%，电解铜销量 8.33 万吨，环比+1%。2Q24 上海金交所黄金均价 552 元/克，环比+12.74%；2Q24 电铜市场均价 7.98 万元/吨，环比+14.85%。在公司金铜矿销量环比增长且产品价格环比大幅增长的背景下，公司二季度业绩实现环比增长。

资产减值损失对业绩有所拖累。1H24 公司供计提资产减值损失 3.77 亿元，主要为存货跌价损失及合同履行成本减值损失，对 Q2 业绩形成拖累。

重点项目稳步推进，降本增效成果显著。莱州汇金矿业投资有限公司纱岭金矿建设项目正有序推进中；中国黄金集团内蒙古矿业有限公司深部资源开采项目一期工程已投入使用；安徽太平前常铜铁矿改扩建项目正开展中段平巷以及采切工程施工。1H24 公司累计实现降本增效 8665 万元，亏损企业户数和亏损额较去年同期均有所下降。

中国黄金集团优质资产注入，矿产金产量具备长期增长空间。23 年公司收购控股股东中国黄金集团持有的莱州中金 100% 股权，收购完成后持有纱岭金矿 44% 股权，增加黄金储量 372 吨，将莱州中金和莱州汇金纳入合并报表范围。当前纱岭金矿处于在建状态，预计纱岭金矿将于 2025 年建成投产，根据矿权评估报告，建成后首期年产量约 11 吨，后期年产量约 6.6 吨，将大幅增加公司矿产金产量，增厚公司利润。

盈利预测&投资评级

预计公司 24-26 年营收分别为 678/744/782 亿元，归母净利润分别为 42.91/53.65/56.80 亿元，EPS 分别为 0.89/1.11/1.17 元，对应 PE 分别为 16.21/12.96/12.25 倍。维持“买入”评级。

风险提示

金铜价格波动风险；成本抬升超预期；资源注入不及预期。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.35 元

相关报告：

- 《中金黄金公司点评：金铜双轮驱动业绩提升》，2024.4.28
- 《中金黄金公司点评：产品价格上涨，业绩增长符合预期》，2024.1.27
- 《中金黄金公司点评：Q3 业绩承压不改长期增长趋势》，2023.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,151	61,264	67,778	74,402	78,232
营业收入增长率	1.87%	7.20%	10.63%	9.77%	5.15%
归母净利润(百万元)	2,117	2,978	4,291	5,365	5,680
归母净利润增长率	24.70%	40.65%	44.11%	25.03%	5.86%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.61	0.89	1.11	1.17
每股经营性现金流净额	1.17	1.33	1.32	1.69	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.18%	11.49%	15.35%	17.20%	16.40%
P/E	18.75	16.21	16.21	12.96	12.25
P/B	1.53	1.86	2.49	2.23	2.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	56,102	57,151	61,264	67,778	74,402	78,232
增长率		1.9%	7.2%	10.6%	9.8%	5.1%
主营业务成本	-49,657	-50,459	-53,131	-57,734	-62,523	-65,404
%销售收入	88.5%	88.3%	86.7%	85.2%	84.0%	83.6%
毛利	6,445	6,692	8,133	10,044	11,879	12,828
%销售收入	11.5%	11.7%	13.3%	14.8%	16.0%	16.4%
营业税金及附加	-620	-771	-932	-1,017	-1,116	-1,173
%销售收入	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-79	-89	-83	-88	-97	-102
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-2,010	-1,843	-1,676	-1,857	-2,039	-2,144
%销售收入	3.6%	3.2%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-631	-660	-684	-759	-833	-876
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	3,105	3,329	4,759	6,323	7,794	8,533
%销售收入	5.5%	5.8%	7.8%	9.3%	10.5%	10.9%
财务费用	-452	-431	-429	-449	-548	-510
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-93	-99	-256	-136	-118	-117
公允价值变动收益	19	-36	36	29	29	29
投资收益	72	166	172	200	230	270
%税前利润	2.9%	5.5%	4.0%	3.4%	3.2%	3.3%
营业利润	2,724	3,020	4,399	5,967	7,387	8,204
营业利润率	4.9%	5.3%	7.2%	8.8%	9.9%	10.5%
营业外收支	-191	28	-94	-95	-95	-95
税前利润	2,533	3,048	4,305	5,872	7,292	8,109
利润率	4.5%	5.3%	7.0%	8.7%	9.8%	10.4%
所得税	-574	-547	-688	-881	-1,094	-1,216
所得税率	22.7%	17.9%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,959	2,501	3,617	4,991	6,198	6,893
少数股东损益	261	384	639	700	833	1,213
归属于母公司的净利润	1,698	2,117	2,978	4,291	5,365	5,680
净利率	3.0%	3.7%	4.9%	6.3%	7.2%	7.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,959	2,501	3,617	4,991	6,198	6,893
少数股东损益	261	384	639	700	833	1,213
非现金支出	2,414	2,323	2,397	2,039	2,205	2,390
非经营收益	564	357	276	586	398	254
营运资金变动	-548	496	134	-1,214	-621	-376
经营活动现金净流	4,389	5,677	6,423	6,402	8,179	9,160
资本开支	-1,274	-1,115	-1,574	-2,107	-2,575	-2,575
投资	-464	103	-201	-586	29	29
其他	23	66	87	200	230	270
投资活动现金净流	-1,715	-947	-1,688	-2,493	-2,316	-2,276
股权募资	4	0	490	0	0	0
债权募资	817	-502	-4,366	860	-2,286	-3,680
其他	-1,591	-1,952	-2,232	-2,813	-2,695	-2,687
筹资活动现金净流	-769	-2,454	-6,108	-1,953	-4,981	-6,368
现金净流量	1,860	2,260	-1,471	1,956	883	516

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,528	9,862	8,320	10,274	11,155	11,669
应收款项	722	612	345	641	698	729
存货	12,046	11,621	11,399	12,527	13,526	14,106
其他流动资产	702	844	767	935	988	1,019
流动资产	20,997	22,940	20,831	24,377	26,366	27,523
%总资产	44.1%	47.2%	39.5%	43.0%	44.6%	45.6%
长期投资	2,097	2,124	2,422	2,937	2,937	2,937
固定资产	16,838	15,946	16,426	17,202	17,778	18,154
%总资产	35.3%	32.8%	31.2%	30.3%	30.1%	30.1%
无形资产	6,922	6,752	12,121	11,922	11,680	11,452
非流动资产	26,634	25,703	31,849	32,374	32,707	32,854
%总资产	55.9%	52.8%	60.5%	57.0%	55.4%	54.4%
资产总计	47,631	48,642	52,680	56,750	59,073	60,378
短期借款	10,367	11,855	9,988	10,354	8,069	4,388
应付款项	4,086	4,218	4,315	4,545	4,923	5,151
其他流动负债	931	1,180	953	1,211	1,378	1,474
流动负债	15,384	17,253	15,256	16,111	14,370	11,013
长期贷款	3,994	2,100	5,366	6,097	6,097	6,097
其他长期负债	1,331	1,287	1,322	1,056	1,055	1,053
负债	20,709	20,639	21,944	23,265	21,522	18,164
普通股股东权益	24,844	25,875	25,909	27,958	31,191	34,641
其中：股本	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847
未分配利润	8,432	9,289	9,038	11,342	14,575	18,025
少数股东权益	2,078	2,128	4,827	5,527	6,360	7,573
负债股东权益合计	47,631	48,642	52,680	56,750	59,073	60,378

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.350	0.437	0.614	0.885	1.107	1.172
每股净资产	5.125	5.338	5.345	5.768	6.435	7.146
每股经营现金净流	0.905	1.171	1.325	1.321	1.687	1.890
每股股利	0.160	0.224	0.281	0.410	0.440	0.460
回报率						
净资产收益率	6.83%	8.18%	11.49%	15.35%	17.20%	16.40%
总资产收益率	3.56%	4.35%	5.65%	7.56%	9.08%	9.41%
投入资本收益率	5.69%	6.37%	8.51%	10.56%	12.58%	13.52%
增长率						
主营业务收入增长率	16.89%	1.87%	7.20%	10.63%	9.77%	5.15%
EBIT增长率	-3.68%	7.21%	42.96%	32.86%	23.27%	9.48%
净利润增长率	9.21%	24.70%	40.65%	44.11%	25.03%	5.86%
总资产增长率	3.99%	2.12%	8.30%	7.73%	4.09%	2.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	88.2	85.6	79.1	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	21.8	20.6	20.5	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	100.6	96.7	84.8	79.2	73.5	70.3
偿债能力						
净负债/股东权益	25.38%	14.62%	22.89%	18.45%	8.02%	-2.80%
EBIT利息保障倍数	6.9	7.7	11.1	14.1	14.2	16.7
资产负债率	43.48%	42.43%	41.66%	41.00%	36.43%	30.08%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	8	11	31
增持	0	1	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.17	1.27	1.35	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究