

中金黄金（600489.SH）——半年报点评

二季度业绩表现亮眼，未来矿产金产量有望稳步提升

优于大市

核心观点

公司发布中报：上半年实现营收 285 亿元，同比-3.34%；实现归母净利润 17.43 亿元，同比+27.69%。公司 24Q1/Q2 分别实现营收 132/154 亿元，Q2 环比+16.74%；24Q1/Q2 分别实现归母净利润 7.83/9.60 亿元，Q2 环比+22.60%。今年二季度业绩表现亮眼，主要是得益于金属价格二季度有比较明显的上涨，COMEX 黄金 Q2 均价 2222.11 美元/盎司，Q2 环比+6.37%，LME 铜 Q2 均价 9238.38 美元/吨，Q2 环比+7.76%。

核心产品产销量：上半年，矿产金产量 8.92 吨，同比-2.58%，销量 8.37 吨，同比+3.19%；冶炼金产量 19.04 吨，同比-7.14%，销量 18.19 吨，同比+9.70%；矿山铜产量 4.17 万吨，同比+0.81%，销量 4.33 万吨，同比+2.39%；电解铜产量 18.03 万吨，同比-15.21%，销量 16.61 万吨，同比-17.14%。公司此前所披露的 2024 年的产量指引：矿产金 18.6 吨，冶炼金 37 吨，矿山铜 7.6 万吨，电解铜 39 万吨。上半年除了矿产金之外，其他产品都完成年初指引的 50%以上。

莱州中金并表，增长潜力巨大。2023 年 5 月，公司公告拟收购控股股东黄金集团持有的莱州中金 100%股权和黄金集团对莱州中金的债权，交易总价款为 48.60 亿元人民币；2023 年 7 月，股权交割完毕，实现并表。莱州中金持有莱州汇金 44%股权，莱州汇金持有纱岭金矿采矿权。纱岭金矿处于胶东地区主要成矿带焦家断裂带，主矿产金保有资源量矿石量 13411.35 万吨，金金属量 372.06 吨，平均品位 2.77 克/吨。纱岭金矿建设项目是集团公司“十四五”重点项目之一，项目设计年产能 10 吨，项目建成后，公司黄金产量将大幅提升。

风险提示：项目建设进度不及预期；金、铜、铝价格大幅下跌；安全和环保风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 614/694/706(原预测 609/619/-)亿元，同比增速 0.3%/13.0%/1.7%；归母净利润分别为 37.31/42.98/46.22(原预测 33.00/35.29/-)亿元，同比增速 25.3%/15.2%/7.5%；摊薄 EPS 分别为 0.77/0.89/0.95 元，当前股价对应 PE 为 19/16/15X。考虑到公司经营稳健，通过收购集团资产形成金、铜、铝、冶炼多元发展的业务格局。未来，随着优质资产注入及现有资源挖潜，公司矿产金产量有望稳步提升，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,151	61,264	61,449	69,416	70,582
(+/-%)	1.9%	7.2%	0.3%	13.0%	1.7%
净利润(百万元)	2,117	2,978	3,731	4,298	4,622
(+/-%)	24.7%	40.7%	25.3%	15.2%	7.5%
每股收益(元)	0.44	0.61	0.77	0.89	0.95
EBIT Margin	5.8%	7.8%	9.7%	9.4%	10.0%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	11.5%	13.1%	13.6%	13.3%
市盈率 (PE)	32.9	23.4	18.6	16.2	15.1
EV/EBITDA	17.9	14.2	11.5	10.6	10.0
市净率 (PB)	2.69	2.68	2.44	2.21	2.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·贵金属

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyao hong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.35 元
总市值/流通市值	69559/69559 百万元
52 周最高价/最低价	18.65/8.52 元
近 3 个月日均成交额	783.41 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

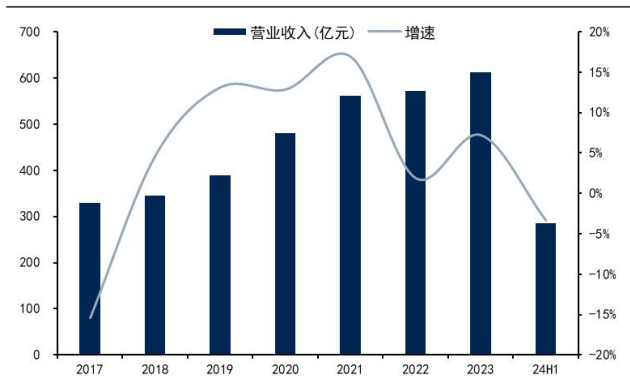
相关研究报告

- 《中金黄金（600489.SH）—2023 年三季度报点评-莱州中金并表，业绩同比增长》——2023-10-30
- 《中金黄金（600489.SH）—2023 年中报点评-金铜铝冶炼多元发展，单季业绩创历史新高》——2023-08-29
- 《中金黄金（600489.SH）-经营稳健，集团资产注入赋能》——2023-08-01

◆ 24H1 实现归母净利润 17.43 亿元，同比+27.69%

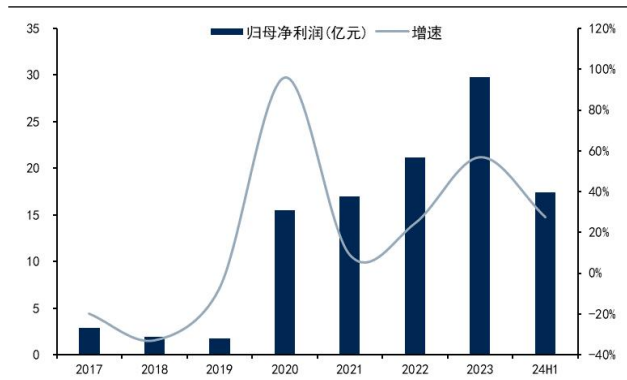
公司发布中报：上半年实现营收 285 亿元，同比-3.34%；实现归母净利润 17.43 亿元，同比+27.69%；实现扣非归母净利润 16.71 亿元，同比+17.84%；实现经营活动产生的现金流量净额-5.74 亿元。公司 24Q1/Q2 分别实现营收 132/154 亿元，Q2 环比+16.74%；24Q1/Q2 分别实现归母净利润 7.83/9.60 亿元，Q2 环比+22.60%；24Q1/Q2 分别实现扣非归母净利润 7.41/9.30 亿元，Q2 环比+25.59%。今年二季度业绩表现亮眼，主要是得益于金属价格二季度有比较明显的上涨，COMEX 黄金 Q2 均价 2222.11 美元/盎司，Q2 环比+6.37%，LME 铜 Q2 均价 9238.38 美元/吨，Q2 环比+7.76%。

图1: 公司营业收入及增速



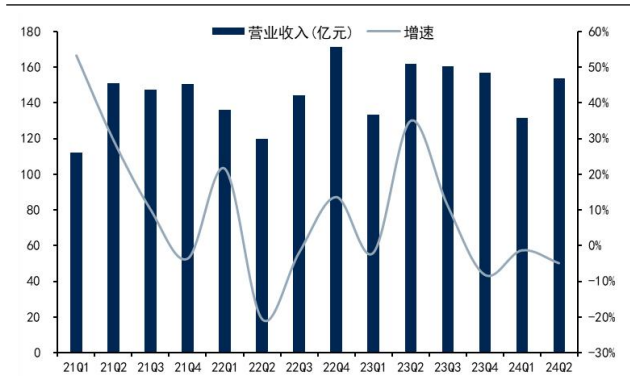
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



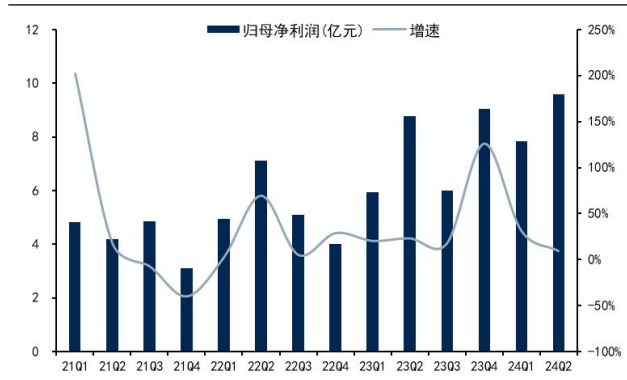
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

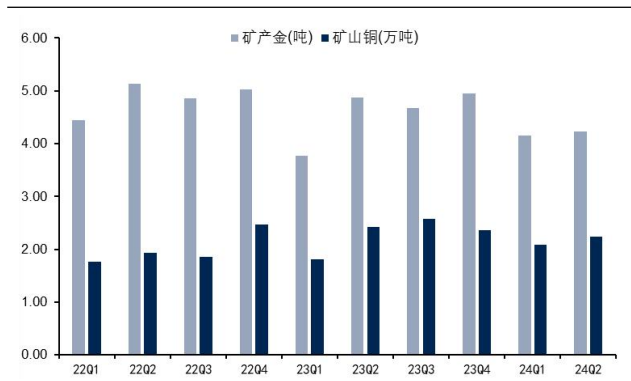
图4: 公司单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

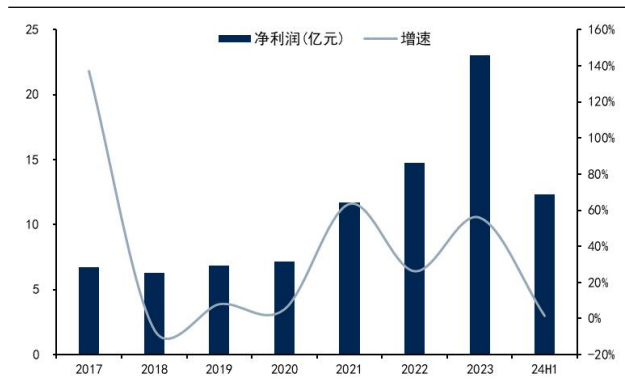
核心产品产销量数据：上半年，公司矿产金产量 8.92 吨，同比-2.58%，销量 8.37 吨，同比+3.19%；冶炼金产量 19.04 吨，同比-7.14%，销量 18.19 吨，同比+9.70%；矿山铜产量 4.17 万吨，同比+0.81%，销量 4.33 万吨，同比+2.39%；电解铜产量 18.03 万吨，同比-15.21%，销量 16.61 万吨，同比-17.14%。公司此前所披露的 2024 年的产量指引：矿产金 18.6 吨，冶炼金 37 吨，矿山铜 7.6 万吨，电解铜 39 万吨。上半年除了矿产金之外，其他的产品都完成年初指引的 50% 以上。矿产金方面，有几个矿山当地有安全检查，影响到约 400kg 左右的产量。

图5: 公司矿产金、矿山铜单季销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

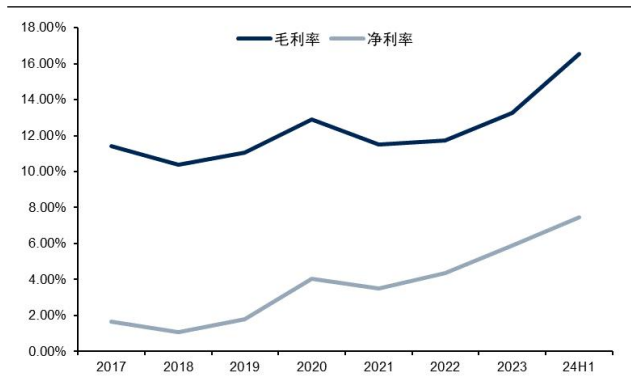
图6: 公司核心子公司内蒙古矿业净利润情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

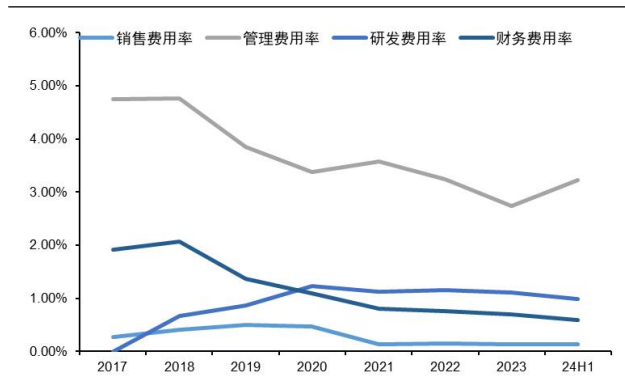
财务数据方面: ①截止至今年上半年, 公司资产负债率为 46.60%, 相比于 2023 年末上升 4.94 个百分点; 在手货币资金 88.41 亿元, 同比-3.59%; 在手存货 145.14 亿元, 同比+9.59%; ②期间费用方面, 上半年公司销售费用约 3903 万元, 同比+9.41%; 管理费用约 9.20 亿元, 同比+14.03%; 研发费用约 2.82 亿元, 同比-7.86%; 财务费用约 1.69 亿元, 同比-32.66%; ③今年上半年, 公司计提资产减值损失约 3.77 亿元, 对当期利润有一定的影响。

图7: 公司毛利率和净利率变化



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用率变化



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

莱州中金并表, 增长潜力巨大。2023 年 5 月, 公司公告拟收购控股股东黄金集团持有的莱州中金 100%股权和黄金集团对莱州中金的债权, 交易总价款为 48.60 亿元人民币; 2023 年 7 月, 股权交割完毕, 实现并表。莱州中金持有莱州汇金 44% 股权, 莱州汇金持有纱岭金矿采矿权。纱岭金矿处于胶东地区主要成矿带焦家断裂带, 主矿产金保有资源量矿石量 13411.35 万吨, 金金属量 372.06 吨, 平均品位 2.77 克/吨。纱岭金矿建设项目是集团公司“十四五”重点项目之一, 项目设计年产能 10 吨, 项目建成后, 公司黄金产量将大幅提升。

投资建议: 维持“优于大市”评级。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 614/694/706(原预测 609/619/-) 亿元, 同比增速 0.3%/13.0%/1.7%; 归母净利润分别为 37.31/42.98/46.22(原预测 33.00/35.29/-) 亿元, 同比增速 25.3%/15.2%/7.5%; 摊薄 EPS 分别为 0.77/0.89/0.95 元, 当前股价对应 PE 为 19/16/15X。考虑到公司经营稳健, 通过收购集团资产形成金、铜、钼、冶炼多元发展的业务格局。未来, 随着优质资产注入及现有资源挖潜, 公司矿产金产量有望稳步提升, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9862	8320	12491	15793	20363	营业收入	57151	61264	61449	69416	70582
应收款项	612	345	337	380	387	营业成本	50459	53131	51841	58892	59506
存货净额	11621	11399	11246	12775	12889	营业税金及附加	771	932	1021	1111	1129
其他流动资产	844	767	799	902	918	销售费用	89	83	85	97	99
流动资产合计	22940	20831	24872	29850	34556	管理费用	1843	1676	2312	2488	2523
固定资产	15946	16426	15937	15718	15392	研发费用	660	684	608	694	706
无形资产及其他	4508	10132	9727	9322	8917	财务费用	431	429	363	416	423
投资性房地产	4353	3876	3876	3876	3876	投资收益	166	172	284	150	150
长期股权投资	896	1415	1415	1415	1415	资产减值及公允价值变动	(120)	(222)	(416)	0	0
资产总计	48642	52680	55827	60181	64156	其他收入	75	119	478	480	480
短期借款及交易性金融负债	11855	9988	10000	10000	10000	营业利润	3020	4399	5564	6348	6827
应付款项	3071	3153	3093	3513	3544	营业外净收支	28	(94)	(30)	5	5
其他流动负债	2326	2115	2132	2419	2441	利润总额	3048	4305	5533	6353	6832
流动负债合计	17253	15256	15225	15932	15985	所得税费用	547	688	993	1144	1230
长期借款及应付债券	2100	5366	5366	5366	5366	少数股东损益	384	639	810	912	980
其他长期负债	1287	1322	1322	1322	1322	归属于母公司净利润	2117	2978	3731	4298	4622
长期负债合计	3387	6688	6688	6688	6688	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	20639	21944	21913	22620	22673	净利润	2117	2978	3731	4298	4622
少数股东权益	2128	4827	5394	6032	6719	资产减值准备	(28)	175	20	2	(5)
股东权益	25875	25909	28520	31529	34764	折旧摊销	1719	1707	1958	2122	2236
负债和股东权益总计	48642	52680	55827	60181	64156	公允价值变动损失	120	222	416	0	0
						财务费用	431	429	363	416	423
						营运资本变动	567	1123	107	(967)	(86)
						其它	68	(10)	547	636	691
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	经营活动现金流	4563	6194	6779	6091	7457
每股收益	0.44	0.61	0.77	0.89	0.95	资本开支	0	(1985)	(1500)	(1500)	(1500)
每股红利	0.39	0.46	0.23	0.27	0.29	其它投资现金流	0	0	0	0	0
每股净资产	5.34	5.34	5.88	6.50	7.17	投资活动现金流	(24)	(2504)	(1500)	(1500)	(1500)
ROIC	6%	9%	11%	12%	13%	权益性融资	(16)	490	0	0	0
ROE	8%	11%	13%	14%	13%	负债净变化	(1895)	3267	0	0	0
毛利率	12%	13%	16%	15%	16%	支付股利、利息	(1894)	(2213)	(1119)	(1289)	(1387)
EBIT Margin	6%	8%	10%	9%	10%	其它融资现金流	5388	(7829)	12	0	0
EBITDA Margin	9%	11%	13%	12%	13%	融资活动现金流	(2206)	(5232)	(1108)	(1289)	(1387)
收入增长	2%	7%	0%	13%	2%	现金净变动	2334	(1542)	4171	3302	4571
净利润增长率	25%	41%	25%	15%	8%	货币资金的期初余额	7528	9862	8320	12491	15793
资产负债率	47%	51%	49%	48%	46%	货币资金的期末余额	9862	8320	12491	15793	20363
股息率	2.7%	3.2%	1.6%	1.9%	2.0%	企业自由现金流	4507	4843	5478	5018	6410
P/E	32.9	23.4	18.6	16.2	15.1	权益自由现金流	8495	280	5083	4672	6129
P/B	2.7	2.7	2.4	2.2	2.0						
EV/EBITDA	17.9	14.2	11.5	10.6	10.0						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032