

中金黄金 (600489.SH) 在建项目稳步推进, 看好集团资源注入

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

李怡然 (分析师)

陈权 (联系人)

liyiran@kysec.cn

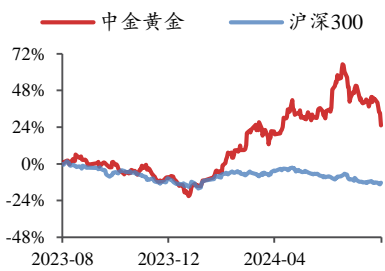
chenquan@kysec.cn

证书编号: S0790523050002

证书编号: S0790123100016

日期	2024/8/30
当前股价(元)	13.47
一年最高最低(元)	18.65/8.52
总市值(亿元)	652.93
流通市值(亿元)	652.93
总股本(亿股)	48.47
流通股本(亿股)	48.47
近3个月换手率(%)	70.02

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《金、铜双轮驱动, 集团资产注入打开成长空间—公司首次覆盖报告》
-2024.1.18

● 在建项目稳步推进, 看好集团资源注入

2024H1 公司实现营收 285.32 亿元, 同比-3.34%, 归母净利润 17.43 亿元, 同比+27.69%; Q2 实现归母净利润 9.60 亿元, 同比+17.04%。销售/管理/研发/财务费用营收占比分别为 0.14%、3.22%、0.99%、0.59%, 分别同比+0.02pct、+0.50pct、-0.05pct、+0.10pct, 公司在建项目稳步推进, 莱州纱岭金矿投产在即, 集团资源仍有注入预期, 基于此, 我们上调 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 37.14、41.38、45.62 亿元 (2024-2025 年前预测值分别为 33.19、35.10 亿元), EPS 分别为 0.77、0.85、0.94 元, 当前股价对应 PE 分别为 17.6、15.8、14.3 倍, 维持“买入”评级。

● 上半年黄金产量同比略有下降, 远期看好集团资源注入

2024H1 公司矿产金产量 8.92 吨, 同比-2.58%, 销量 8.37 吨, 同比-3.19%; 矿山铜产量 4.17 万吨, 同比+0.81%, 销量 4.33 万吨, 同比+2.39%; 2024Q2 部分矿山因为安全隐患停产, 导致上半年矿产金产量略不及预期, 矿山铜产量完成全年计划的 55%, 符合预期。公司 2024-2025 年增量项目主要为纱岭金矿, 集团资源内蒙古金陶矿业注入概率较大, 该矿年产金约 1.4 吨左右。

莱州纱岭金矿: 按照生产设计, 莱州纱岭金矿预计 2025 年下半年投产, 黄金产量 2.75 吨左右, 2026 年产量 8.25 吨左右, 2027 年达产 11 吨左右, 目前带料试车工作已经完成, 项目建设进度正常。

● 坚定开展资源拓展工作, 公司在建项目稳步推进

报告期内, 地质探矿累计投入资金 1.06 亿元, 完成坑探工程 2.68 万米、钻探工程 12.12 万米, 新增金金属量 12.70 吨。资源拓展持续推进, 上半年变更延续矿业权 10 宗, 面积 29.69 平方千米; 整合采矿权 1 宗, 面积 3.55 平方千米。公司在建项目稳步推进, 莱州纱岭金矿建设项目正有序推进中; 内蒙古矿业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。报告期内, 公司在建项目累计完成投资 2.74 亿元。

风险提示: 公司产量指引落地不及预期, 金价出现较大波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,152	61,264	66,507	70,725	80,702
YOY(%)	1.9	7.2	8.6	6.3	14.1
归母净利润(百万元)	1,895	2,978	3,714	4,138	4,562
YOY(%)	11.6	57.1	24.7	11.4	10.2
毛利率(%)	11.7	13.3	14.4	14.9	14.4
净利率(%)	3.3	4.9	5.6	5.9	5.7
ROE(%)	8.0	11.8	13.4	13.6	13.6
EPS(摊薄/元)	0.39	0.61	0.77	0.85	0.94
P/E(倍)	34.4	21.9	17.6	15.8	14.3
P/B(倍)	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23160	20831	23908	23630	30026
现金	9928	8320	9032	9604	10959
应收票据及应收账款	61	65	0	0	0
其他应收款	625	281	703	343	850
预付账款	646	603	753	689	956
存货	11622	11399	13256	12830	17096
其他流动资产	278	164	164	164	164
非流动资产	32153	31849	33489	34555	37322
长期投资	896	1415	2000	2590	3184
固定资产	15148	14239	14955	15089	16513
无形资产	10172	10132	11104	12111	13363
其他非流动资产	5937	6063	5429	4765	4262
资产总计	55313	52680	57396	58186	67348
流动负债	18011	15256	18392	16842	22981
短期借款	8629	8505	14493	13426	18512
应付票据及应付账款	3241	3153	0	0	0
其他流动负债	6141	3598	3899	3417	4469
非流动负债	8960	6688	5760	4722	3931
长期借款	7641	5366	4439	3401	2609
其他非流动负债	1319	1322	1322	1322	1322
负债合计	26971	21944	24152	21565	26912
少数股东权益	4046	4827	5569	6418	7352
股本	4847	4847	4847	4847	4847
资本公积	9268	9301	9301	9301	9301
留存收益	9268	10884	12540	14233	16072
归属母公司股东权益	24296	25909	27674	30203	33083
负债和股东权益	55313	52680	57396	58186	67348

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5684	6423	1936	7943	4296
净利润	2278	3617	4456	4987	5496
折旧摊销	2219	2138	2040	2235	2485
财务费用	646	429	435	527	560
投资损失	-166	-172	-135	-137	-153
营运资金变动	500	134	-4808	381	-4058
其他经营现金流	208	277	-52	-51	-34
投资活动现金流	-1090	-1688	-3528	-3146	-5079
资本支出	1314	1625	3095	2712	4657
长期投资	151	-201	-585	-590	-594
其他投资现金流	73	138	152	156	172
筹资活动现金流	-2321	-6108	-3684	-3157	-2948
短期借款	-939	-124	5988	-1067	5086
长期借款	3646	-2274	-928	-1038	-791
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	87	33	0	0	0
其他筹资现金流	-5116	-3743	-8745	-1051	-7243
现金净增加额	2256	-1471	-5276	1640	-3731

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57152	61264	66507	70725	80702
营业成本	50459	53131	56904	60206	69067
营业税金及附加	771	932	846	928	1100
营业费用	89	83	96	103	114
管理费用	1853	1676	2116	2155	2411
研发费用	660	684	753	802	910
财务费用	646	429	435	527	560
资产减值损失	-84	-258	0	0	0
其他收益	86	80	70	77	78
公允价值变动收益	-36	36	-1	4	1
投资净收益	166	172	135	137	153
资产处置收益	5	37	18	15	19
营业利润	2795	4399	5616	6269	6805
营业外收入	135	28	81	77	80
营业外支出	107	122	169	163	140
利润总额	2823	4305	5529	6183	6745
所得税	546	688	1072	1196	1248
净利润	2278	3617	4456	4987	5496
少数股东损益	382	639	742	848	935
归属母公司净利润	1895	2978	3714	4138	4562
EBITDA	5771	7063	8169	9116	9989
EPS(元)	0.39	0.61	0.77	0.85	0.94

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.9	7.2	8.6	6.3	14.1
营业利润(%)	2.6	57.4	27.7	11.6	8.5
归属于母公司净利润(%)	11.6	57.1	24.7	11.4	10.2
获利能力					
毛利率(%)	11.7	13.3	14.4	14.9	14.4
净利率(%)	3.3	4.9	5.6	5.9	5.7
ROE(%)	8.0	11.8	13.4	13.6	13.6
ROIC(%)	6.5	9.9	10.3	11.4	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.8	41.7	42.1	37.1	40.0
净负债比率(%)	35.3	24.0	34.1	23.7	29.0
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.4	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	699.4	1004.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	17.3	17.5	38.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.61	0.77	0.85	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.33	0.40	1.64	0.89
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.34	5.71	6.23	6.83
估值比率					
P/E	34.4	21.9	17.6	15.8	14.3
P/B	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.7	11.0	10.1	8.8	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn