



买入（维持）

所属行业：有色金属/贵金属
当前价格(元)：13.47

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

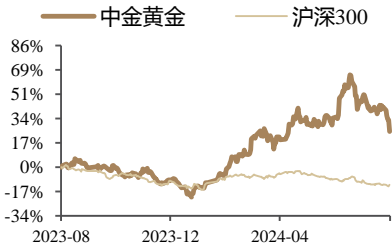
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.80	-6.94	-7.25
相对涨幅(%)	-12.76	-2.89	0.83

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《黄金：降息预期提升，金价展望2600美元》，2024.8.1
- 《中金黄金(600489.SH)：黄金央企受益金价维持高位，业绩稳步增长》，2023.10.28

中金黄金(600489.SH)：矿产金产量有所波动，金铜价格上涨拉动业绩

投资要点

- 事件：公司披露2024年中报，公司业绩稳步增长。**公司2024年上半年营业收入285.32亿元，同比-3.34%；归母净利润17.43亿元，同比+27.69%；扣非归母净利润16.71亿元，同比+17.84%。
- 2024年上半年公司矿产金、冶炼金等产品产销量有所下降，矿山铜产销量小幅上升。**公司2024年上半年，公司生产矿产金8.92吨、冶炼金19.04吨，与上年同期比较分别变动了-2.58%、-7.14%；生产矿山铜4.17万吨、电解铜18.03万吨，与上年同期比较分别变动了0.81%、-15.21%。公司矿产金销量8.37吨、冶炼金销量18.19吨，与上年同期比较分别变动了-3.19%、-9.70%；矿山铜销量4.33万吨、电解铜销量16.61万吨，与上年同期比较分别变动了2.39%、-17.14%。
- 公司主力产品黄金、铜价格有所上涨。**(1)黄金：2024年国内金价（黄金延期）在3月份历史性突破500元/克价格关口，此后持续攀升，至4月中旬达582元/克，单月涨幅超过16%，接近去年全年涨幅。6月底，伦敦现货黄金定盘价为2330.90美元/盎司，较年初上涨12.34%，上半年均价2202.91美元/盎司，较上年同期上涨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%，上半年加权平均价格为514.12元/克，较上年同期上涨18.98%。(2)铜：年初沪铜主力在67500-70000元/吨区间内震荡。3月中旬，受美国经济软着陆、美联储降息、铜矿资源偏紧等因素影响，铜价不断上涨，于4月底突破82180元/吨，随后继续上涨，5月20日达88940元/吨，创历史新高。6月份，铜价冲高回落，收于78370元/吨。
- 盈利预测与估值。**预计公司2024-2026年营业收入分别为701.45/711.93/738.06亿元，归母净利润分别为40.65/45.33/53.71亿元，对应PE16.06/14.40/12.16倍。公司估值仍有上行空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：**公司矿产金产量增长不及预期；公司克金成本增长超预期；黄金价格下跌超预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	4,847.31		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	4,847.31	营业收入(百万元)	57,152	61,264	70,145	71,193	73,806
52 周内股价区间(元):	8.49-17.77	(+/-)YOY(%)	1.9%	7.2%	14.5%	1.5%	3.7%
总市值(百万元):	65,293.30	净利润(百万元)	1,895	2,978	4,065	4,533	5,371
总资产(百万元):	57,452.83	(+/-)YOY(%)	11.6%	57.1%	36.5%	11.5%	18.5%
每股净资产(元):	5.29	全面摊薄 EPS(元)	0.39	0.61	0.84	0.94	1.11
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	11.7%	13.3%	15.0%	15.7%	16.9%
		净资产收益率(%)	7.8%	11.5%	14.1%	14.0%	14.7%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.84	0.94	1.11
每股净资产	5.34	5.96	6.67	7.56
每股经营现金流	1.33	0.81	1.82	1.75
每股股利	0.40	0.22	0.22	0.22
价值评估(倍)				
P/E	16.33	16.06	14.40	12.16
P/B	1.86	2.26	2.02	1.78
P/S	1.07	0.93	0.92	0.88
EV/EBITDA	7.92	7.76	7.27	5.91
股息率%	4.0%	1.7%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.3%	15.0%	15.7%	16.9%
净利润率	5.9%	7.1%	7.8%	8.9%
净资产收益率	11.5%	14.1%	14.0%	14.7%
资产回报率	5.7%	7.2%	7.7%	8.3%
投资回报率	8.8%	11.1%	11.3%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.2%	14.5%	1.5%	3.7%
EBIT 增长率	43.6%	36.8%	9.7%	15.8%
净利润增长率	57.1%	36.5%	11.5%	18.5%
偿债能力指标				
资产负债率	41.7%	38.6%	33.6%	31.3%
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.1
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.0
现金比率	0.5	0.6	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转天数	78.0	81.2	90.0	90.0
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1
固定资产周转率	4.3	5.6	6.2	7.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,978	4,065	4,533	5,371
少数股东损益	639	892	995	1,179
非现金支出	2,397	2,597	2,166	2,454
非经营收益	276	598	550	476
营运资金变动	134	-4,232	591	-978
经营活动现金流	6,423	3,919	8,836	8,503
资产	-1,574	-845	-3,792	-2,317
投资	-201	-101	-425	-363
其他	87	281	178	198
投资活动现金流	-1,688	-665	-4,039	-2,482
债权募资	-4,366	-1,031	-828	-930
股权募资	490	0	0	0
其他	-2,232	-1,941	-1,859	-1,801
融资活动现金流	-6,108	-2,972	-2,686	-2,731
现金净流量	-1,471	282	2,110	3,290

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	61,264	70,145	71,193	73,806
营业成本	53,131	59,621	60,030	61,316
毛利率%	13.3%	15.0%	15.7%	16.9%
营业税金及附加	932	1,052	1,076	1,111
营业税金率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	83	140	119	136
营业费用率%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	1,676	2,104	2,042	2,165
管理费用率%	2.7%	3.0%	2.9%	2.9%
研发费用	684	701	753	759
研发费用率%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%
EBIT	4,842	6,624	7,269	8,420
财务费用	429	770	706	627
财务费用率%	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-258	-64	-63	-64
投资收益	172	201	178	198
营业利润	4,399	6,016	6,712	7,958
营业外收支	-94	30	30	30
利润总额	4,305	6,046	6,742	7,988
EBITDA	6,982	9,157	9,372	10,811
所得税	688	1,088	1,213	1,438
有效所得税率%	16.0%	18.0%	18.0%	18.0%
少数股东损益	639	892	995	1,179
归属母公司所有者净利润	2,978	4,065	4,533	5,371

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,320	8,602	10,712	14,002
应收账款及应收票据	65	136	106	125
存货	11,399	15,500	14,515	16,143
其它流动资产	1,048	1,915	1,216	1,988
流动资产合计	20,831	26,152	26,550	32,257
长期股权投资	1,415	1,686	2,081	2,414
固定资产	14,239	12,515	11,409	9,943
在建工程	2,187	2,310	2,356	2,419
无形资产	10,132	10,069	12,850	14,209
非流动资产合计	31,849	30,173	32,288	32,575
资产总计	52,680	56,325	58,838	64,831
短期借款	8,505	7,974	7,646	7,216
应付票据及应付账款	3,153	3,107	2,262	3,426
预收账款	2	2	2	2
其它流动负债	3,596	4,449	4,172	4,448
流动负债合计	15,256	15,532	14,083	15,093
长期借款	5,366	4,866	4,366	3,866
其它长期负债	1,322	1,322	1,322	1,322
非流动负债合计	6,688	6,188	5,688	5,188
负债总计	21,944	21,720	19,771	20,281
实收资本	4,847	4,847	4,847	4,847
普通股股东权益	25,909	28,886	32,352	36,657
少数股东权益	4,827	5,720	6,715	7,894
负债和所有者权益合计	52,680	56,325	58,838	64,831

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。