

► **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024 年 H1 公司实现营业收入 285.32 亿元, 同比下降 3.34%, 实现归母净利润 17.43 亿元, 同比增长 27.69%, 扣非归母净利润 16.71 亿元, 同比增长 17.84%; 单季度看, 2024Q2 公司实现营收 153.68 亿元, 同比下降 4.96%, 环比增长 16.74%, 归母净利 9.6 亿元, 同比增长 17.04%, 环比增长 22.6%, 扣非归母净利润 9.3 亿元, 同比增长 6.33%, 环比增长 25.59%。

► **分析: 价格上涨带动业绩, 产量略有下滑。**量: 产量方面, 2024H1 公司生产矿产金/冶炼金 8.92/19.04 吨, 同比-2.58%/-7.14%, 生产矿山铜/电解铜 4.17/18.03 万吨, 同比+0.81%/-15.21%。销量方面, 公司矿产金吨/冶炼金销量 8.37/18.19 吨, 同比-3.19%/-9.70%, 矿山铜销量 4.33 万吨, 同比增长 2.39%, 电解铜销量 16.61 万吨, 同比下降 17.14%; 价: 黄金: 根据世界黄金协会数据, 上半年黄金价格上涨 12%, 国内截至 6 月末 Au9999 黄金收盘价 549.88 元/克, 较年初开盘价上涨 14.37%; 上半年加权均价 514.12 元/克, 较上年同期上涨 18.98%; 铜: 年初沪铜主力在 67500-70000 元/吨区间内震荡。上半年受美国经济软着陆、美联储降息、铜矿资源偏紧等因素影响, 铜价不断上涨, 5 月底达 88940 元/吨, 6 月份, 铜价冲高回落至 78370 元/吨。利: 2024H1 公司实现毛利润/净利润 47.17/16.85 亿元, 对应毛利率/净利率 16.53%/7.47%, 同比 +3.82/+1.58pct。另外公司上半年计提资产减值损失 3.77 亿元, 系存货跌价损失及合同履约成本减值损失。

► **资源勘探整合不断夯实根基。**截至 2023 年底, 公司保有资源量金金属量 891.7 吨, 铜金属量 216.2 万吨, 钼金属量 45 万吨。2024H1 公司地质探矿累计投入资金 1.07 亿元, 完成新增金金属量 12.70 吨。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。

► **重点项目按计划推进, 纱岭金矿放量带动高增长。**2024 上半年公司在建项目累计完成投资 2.74 亿元。安徽太平前常铜铁矿改扩建项目尚处建设中; 内蒙古矿业深部资源开采项目一期工程已建成投产; 山东纱岭金矿加快推进项目建设, 其中四条竖井已落底, 回风井正开展平巷施工, 副井正进行永久装备。地表完成主副井永久井架安装及提升机房施工。纱岭金矿平均品位达到 2.77g/t 为全国十大金矿之一, 根据可研报告预计 2025 年 6 月份建成, 未来有望大幅提升公司矿产金产量。

► **盈利预测与投资建议:**公司大力推进“资源生命线”战略, 纱岭金矿投产后有望大幅增加公司黄金产能, 公司业绩有望充分受益于金价上行带来的盈利能力提升和产量增长, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 40.79/45.37/52.70 亿元, 参考 8 月 29 日收盘价, 对应 PE 为 17/15/13X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:**金属价格下跌, 资产注入不及预期, 矿山项目进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	61,264	75,956	79,770	84,842
增长率 (%)	7.2	24.0	5.0	6.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,978	4,079	4,537	5,270
增长率 (%)	57.1	37.0	11.2	16.2
每股收益 (元)	0.61	0.84	0.94	1.09
PE	23	17	15	13
PB	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.47 元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

相关研究

1. 中金黄金 (600489.SH) 2023 年年报和 2024 年一季报点评: 价格上升带动业绩释放, 纱岭金矿产能值得期待-2024/05/01
2. 中金黄金 (600489.SH) 2023 年三季报点评: 业绩同比增长, 纱岭金矿项目稳步推进-2023/10/31
3. 中金黄金 (600489.SH) 2023 年中报点评: 业绩同比大幅增长, 纱岭金矿注入赋能公司成长-2023/09/04
4. 中金黄金 (600489.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩大幅增长, 资产注入值得期待-2023/05/08
5. 中金黄金 (600489.SH) 动态报告: 央企黄金唯一平台, 改革深化释放盈利动能-2023/03/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	61,264	75,956	79,770	84,842
营业成本	53,131	65,437	68,009	71,359
营业税金及附加	932	911	957	1,018
销售费用	83	114	120	127
管理费用	1,676	1,823	2,154	2,206
研发费用	684	860	933	976
EBIT	4,842	6,811	7,596	9,155
财务费用	429	386	389	332
资产减值损失	-258	-112	-205	-106
投资收益	172	152	205	209
营业利润	4,399	6,544	7,329	9,053
营业外收支	-94	-170	-150	-150
利润总额	4,305	6,374	7,179	8,903
所得税	688	1,275	1,436	1,781
净利润	3,617	5,099	5,743	7,122
归属于母公司净利润	2,978	4,079	4,537	5,270
EBITDA	6,982	9,275	10,203	11,915

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,320	6,108	9,901	14,235
应收账款及票据	65	103	92	101
预付款项	603	804	826	851
存货	11,399	16,135	16,769	17,595
其他流动资产	445	834	811	772
流动资产合计	20,831	23,983	28,399	33,555
长期股权投资	1,415	1,415	1,415	1,415
固定资产	14,239	14,705	14,842	14,885
无形资产	10,132	10,132	10,132	10,132
非流动资产合计	31,849	32,092	31,759	31,480
资产合计	52,680	56,075	60,158	65,035
短期借款	8,505	8,505	8,505	8,505
应付账款及票据	3,153	3,795	3,937	4,134
其他流动负债	3,598	4,571	4,768	4,727
流动负债合计	15,256	16,871	17,210	17,365
长期借款	5,366	3,948	3,948	3,948
其他长期负债	1,322	1,322	1,322	1,322
非流动负债合计	6,688	5,270	5,270	5,270
负债合计	21,944	22,140	22,480	22,635
股本	4,847	4,847	4,847	4,847
少数股东权益	4,827	5,847	7,053	8,905
股东权益合计	30,736	33,935	37,678	42,401
负债和股东权益合计	52,680	56,075	60,158	65,035

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.20	23.98	5.02	6.36
EBIT 增长率	43.57	40.66	11.53	20.52
净利润增长率	57.11	36.98	11.23	16.16
盈利能力 (%)				
毛利率	13.28	13.85	14.74	15.89
净利润率	5.90	6.71	7.20	8.39
总资产收益率 ROA	5.65	7.27	7.54	8.10
净资产收益率 ROE	11.49	14.52	14.82	15.73
偿债能力				
流动比率	1.37	1.42	1.65	1.93
速动比率	0.58	0.42	0.63	0.87
现金比率	0.55	0.36	0.58	0.82
资产负债率 (%)	41.66	39.48	37.37	34.80
经营效率				
应收账款周转天数	0.38	0.48	0.41	0.42
存货周转天数	78.31	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.16	1.35	1.33	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.84	0.94	1.09
每股净资产	5.34	5.79	6.32	6.91
每股经营现金流	1.33	0.92	1.79	2.00
每股股利	0.40	0.41	0.45	0.52
估值分析				
PE	21	16	14	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.12	7.70	6.63	5.31
股息收益率 (%)	3.06	3.14	3.46	3.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,617	5,099	5,743	7,122
折旧和摊销	2,140	2,465	2,606	2,759
营运资金变动	134	-3,750	-284	-666
经营活动现金流	6,423	4,452	8,676	9,718
资本开支	-1,574	-2,421	-2,381	-2,577
投资	-201	-615	-27	-35
投资活动现金流	-1,688	-2,734	-2,203	-2,403
股权募资	490	0	0	0
债务募资	-4,366	-1,418	0	0
筹资活动现金流	-6,108	-3,929	-2,680	-2,980
现金净流量	-1,471	-2,212	3,793	4,335

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