



中金黄金 (600489.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

金铜价上行驱动业绩,资源端增量空间可期 事件

10月29日,公司披露24年三季报,前三季度实现营收460.45亿元,同比+1.08%,归母净利26.43亿元,同比+27.55%,扣非归母净利26.18亿元,同比+24.84%;3Q24实现归母净利9.00亿元,环比-6.18%,同比+29.24%。

点评

金、铜价格大幅增长, Q3 业绩同比显著提升。3Q24 公司实现矿产金销量 4.37 吨, 环比+3%, 矿山铜销量 2.16 万吨, 环比-4%, 冶炼金销量 9.56 吨, 环比+10%, 电解铜销量 11.03 万吨, 环比+32%。3Q24 黄金均价 569 元/克, 环比+3%, 同比+24%; 长江有色铜均价 7.51 万元/吨, 环比-5.71%, 同比+8.8%。3Q24 金、铜价格同比大幅增长, 公司业绩同比显著提升。

部分产品产量环比下降, 成本上行, 影响利润环比表现。3Q24 公司营收 175.12 亿元, 环比+13.95%; 营业成本 161.44 亿元, 环比+18.52%; 营业利润 13.68 亿元, 环比-21.65%。Q3 公司矿产金/冶炼金/矿山铜/电解铜产量环比-7%/-4%/-11%/38%, 公司部分产品产量下降导致单位成本有所上行, 影响利润环比表现。2024 年公司计划生产矿产金及冶炼金 18.63/37.63 吨, 计划生产矿山铜及电解铜 7.61/39.23 万吨, 截至三季度末, 公司产品产量完成年度计划的 68%/74%/85%/70%, 其中矿山铜生产进度超计划, 矿产金产量略低于计划。

Q3 公司发布年度提质增效重回行动方案, 重视资源增长。2024 年 9 月 25 日, 公司公告 2024 年“提质增效重回行动方案”, 聚焦价值创造和资源保障。公司计划推进勘探及找矿行动, 计划探矿增储新增金金属量 26.86 吨、铜金属量 4.7 万吨, 同时稳步推进资源并购工作, 多方面推进资源端增长。

在建项目推进, 资源端增长可期, 驱动增量空间。公司在建重点项目稳步推进, 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; 集团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。同时找矿突破及资源并购并行, 资源端增量空间可期, 有望驱动公司业绩后续增长。

盈利预测&投资评级

预计公司 24-26 年营收分别为 676/732/770 亿元, 归母净利润分别为 38.84/47.10/50.30 亿元, EPS 分别为 0.80/0.97/1.04 元, 对应 PE 分别为 18.13/14.95/14.00 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

分析师: 黄舒婷 (执业 S1130524060005)

huangshuting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 14.53 元

相关报告:

- 《中金黄金公司点评: 金铜量稳价增, Q2 业绩环比增长》, 2024.8.30
- 《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



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	67,555	73,183	77,013
营业收入增长率	1.87%	7.20%	10.27%	8.33%	5.23%
归母净利润(百万元)	2,117	2,978	3,884	4,710	5,030
归母净利润增长率	24.70%	40.65%	30.44%	21.27%	6.78%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.61	0.80	0.97	1.04
每股经营性现金流净额	1.17	1.33	1.04	1.60	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.18%	11.49%	14.10%	15.63%	15.27%
P/E	18.75	16.21	18.13	14.95	14.00
P/B	1.53	1.86	2.56	2.34	2.14

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	67,555	73,183	77,013
增长率		1.9%	7.2%	10.3%	8.3%	5.2%
主营业务成本	-49,657	-50,459	-53,131	-57,635	-61,811	-64,668
%销售收入	88.5%	88.3%	86.7%	85.3%	84.5%	84.0%
毛利	6,445	6,692	8,133	9,921	11,372	12,345
%销售收入	11.5%	11.7%	13.3%	14.7%	15.5%	16.0%
营业税金及附加	-620	-771	-932	-1,101	-1,193	-1,255
%销售收入	1.1%	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-79	-89	-83	-95	-102	-108
%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	-1,993	-2,159	-2,272
%销售收入	3.6%	3.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-631	-660	-684	-696	-754	-793
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	3,105	3,329	4,759	6,036	7,164	7,917
%销售收入	5.5%	5.8%	7.8%	8.9%	9.8%	10.3%
财务费用	-452	-431	-429	-404	-404	-312
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-93	-99	-256	-177	-134	-136
公允价值变动收益	19	-36	36	29	29	29
投资收益	72	166	172	190	200	210
%税前利润	2.9%	5.5%	4.0%	3.4%	3.0%	2.8%
营业利润	2,724	3,020	4,399	5,675	6,855	7,708
营业利润率	4.9%	5.3%	7.2%	8.4%	9.4%	10.0%
营业外收支	-191	28	-94	-95	-95	-95
税前利润	2,533	3,048	4,305	5,580	6,760	7,613
利润率	4.5%	5.3%	7.0%	8.3%	9.2%	9.9%
所得税	-574	-547	-688	-995	-1,217	-1,370
所得税率	22.7%	17.9%	16.0%	17.8%	18.0%	18.0%
净利润	1,959	2,501	3,617	4,584	5,543	6,242
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	3,884	4,710	5,030
净利率	3.0%	3.7%	4.9%	5.7%	6.4%	6.5%

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	4,584	5,543	6,242
少数股东损益	261	384	639	700	833	1,213
非现金支出	2,414	2,323	2,397	2,177	2,324	2,517
非经营收益	564	357	276	319	465	375
营运资金变动	-548	496	134	-2,040	-587	-401
经营活动现金净流	4,389	5,677	6,423	5,040	7,744	8,733
资本开支	-1,274	-1,115	-1,574	-2,862	-2,875	-2,875
投资	-464	103	-201	-30	29	29
其他	23	66	87	190	200	210
投资活动现金净流	-1,715	-947	-1,688	-2,702	-2,646	-2,636
股权募资	4	0	490	0	0	0
债权募资	817	-502	-4,366	1,245	-1,687	-2,893
其他	-1,591	-1,952	-2,232	-2,826	-2,732	-2,748
筹资活动现金净流	-769	-2,454	-6,108	-1,581	-4,418	-5,641
现金净流量	1,860	2,260	-1,471	758	680	456

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	9,077	9,757	10,213
应收款项	722	612	345	868	929	966
存货	12,046	11,621	11,399	15,476	16,547	17,260
其他流动资产	702	844	767	1,237	1,313	1,364
流动资产	20,997	22,940	20,831	26,659	28,546	29,803
%总资产	44.1%	47.2%	39.5%	44.9%	46.2%	47.0%
长期投资	2,097	2,124	2,422	2,481	2,481	2,481
固定资产	16,838	15,946	16,426	17,426	18,216	18,796
%总资产	35.3%	32.8%	31.2%	29.3%	29.5%	29.6%
无形资产	6,922	6,752	12,121	11,901	11,642	11,402
非流动资产	26,634	25,703	31,849	32,766	33,296	33,635
%总资产	55.9%	52.8%	60.5%	55.1%	53.8%	53.0%
资产总计	47,631	48,642	52,680	59,424	61,842	63,438
短期借款	10,367	11,855	9,988	11,465	9,778	6,885
应付款项	4,086	4,218	4,315	6,536	7,011	7,336
其他流动负债	931	1,180	953	2,015	2,234	2,385
流动负债	15,384	17,253	15,256	20,015	19,023	16,606
长期贷款	3,994	2,100	5,366	5,366	5,366	5,366
其他长期负债	1,331	1,287	1,322	965	965	965
负债	20,709	20,639	21,944	26,346	25,354	22,937
普通股股东权益	24,844	25,875	25,909	27,551	30,129	32,928
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	10,935	13,513	16,312
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	59,424	61,842	63,438

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.350	0.437	0.614	0.801	0.972	1.038
每股净资产	5.125	5.338	5.345	5.684	6.216	6.793
每股经营现金净流	0.905	1.171	1.325	1.040	1.598	1.802
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%	14.10%	15.63%	15.27%
总资产收益率	3.56%	4.35%	5.65%	6.54%	7.62%	7.93%
投入资本收益率	5.69%	6.37%	8.51%	9.77%	11.19%	12.11%
增长率						
主营业务收入增长率	16.89%	1.87%	7.20%	10.27%	8.33%	5.23%
EBIT 增长率	-3.68%	7.21%	42.96%	26.84%	18.68%	10.51%
净利润增长率	9.21%	24.70%	40.65%	30.44%	21.27%	6.78%
总资产增长率	3.99%	2.12%	8.30%	12.80%	4.07%	2.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	0.5	0.4	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	88.2	85.6	79.1	99.0	99.0	99.0
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	79.1	74.0	70.2
偿债能力						
净负债/股东权益	25.38%	14.62%	22.89%	23.44%	14.76%	5.03%
EBIT 利息保障倍数	6.9	7.7	11.1	14.9	17.7	25.4
资产负债率	43.48%	42.43%	41.66%	44.34%	41.00%	36.16%

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	1	16	21	38
增持	0	1	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.30	1.28	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