

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.79
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	717 / 717
52周内最高/最低价	18.17 / 8.68
资产负债率(%)	41.7%
市盈率	24.25
第一大股东	中国黄金集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340124050015
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

中金黄金(600489)

Q3 业绩基本符合预期，期待 Q4 业绩释放

● Q3 归母净利润为 9 亿元，环比下滑 6%

公司于 24 年 10 月 30 日发布三季报。2024 年 Q1-Q3 实现营业收入 460.45 亿元，归母净利润 26.43 亿元、同比增长 27.55%，扣非后归母净利润 26.18 亿元、同比增长达 24.84%。单季度来看，2024 年 Q3，公司实现归母净利润为 9 亿元，环比下滑 6%，扣非归母为 9.47 亿，我们预计扣非归母与归母净利润的 0.47 亿差别来源于公司冶炼业务的套保。

● 产量：铜金销量略有下滑，期待 Q4 有所改善

2024 年 Q1-Q3，公司生产矿产金 13.05 吨、冶炼金 27.80 吨，与上年同期比较分别变动了 -6.24%、-7.33%；生产矿山铜 6.21 万吨、电解铜 28.94 万吨，与上年同期比较分别变动了 2.34%、-7.69%。公司矿产金销量 12.74 吨、冶炼金销量 27.75 吨，与上年同期比较分别变动了 -4.41%、-6.14%；矿山铜销量 6.49 万吨、电解铜销量 27.64 万吨，与上年同期比较分别变动了 -4.68%、-8.59%。公司部分矿山因安全检查而出现停产情况，一定程度上影响了产销量的释放，预计在四季度逐步恢复。我们认为公司在四季度黄金产量有望边际恢复，叠加金价在 24Q4 继续新高，公司 Q4 的业绩表现值得期待。

● 纱岭金矿有序推进，公司黄金板块的重要增量

2024 年 H1，纱岭金矿资金投入为 2.74 亿元，累计投入金额达到 19.52 亿元，截至 2024H1，四条竖井已落底，回风井正开展平巷施工，副井正进行永久装备，进风井正实施 -1400 排水配电等附属工程。我们预计纱岭金矿从 2025 年开始投产，并且开始逐步释放利润，成为公司黄金板块的重要增量。

● 高分红彰显投资价值

2023 年公司分红 19.49 亿元，股利支付率达到 65%。我们认为公司在纱岭金矿需要资本开支的情况下依然能够实现 65% 的分红率水平，积极回馈投资者，实属难能可贵，展现了优良的央企风范。考虑到公司一贯保持了回馈投资者的优良传统，展望 2024 年，公司 Q1-Q3 实现 26.43 亿元归母净利润的优异成绩，为未来公司继续回馈投资者打下了良好的基础。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年，随着金铜价格持续强势，旗下的纱岭金矿稳定投产，预计公司营业收入为 672.30/692.27/718.90 亿元，YOY 为 9.74%/2.97%/3.85%，归母净利润为 37.20/41.62/47.52 亿元，YOY

24.91%/11.88%/14.19%，对应 PE 为 19.27/17.23/15.09，维持“买入”评级。

● **风险提示**

铜金价格超预期下跌，公司项目进度不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61264	67230	69227	71890
增长率(%)	7.20	9.74	2.97	3.85
EBITDA（百万元）	6982.38	7207.34	8098.36	9258.55
归属母公司净利润（百万元）	2977.86	3719.68	4161.64	4752.18
增长率(%)	57.11	24.91	11.88	14.19
EPS（元/股）	0.61	0.77	0.86	0.98
市盈率（P/E）	24.07	19.27	17.23	15.09
市净率（P/B）	2.77	2.62	2.46	2.30
EV/EBITDA	7.92	10.65	9.22	7.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	61264	67230	69227	71890	营业收入	7.2%	9.7%	3.0%	3.8%
营业成本	53131	57983	59019	60419	营业利润	57.4%	22.3%	14.8%	17.2%
税金及附加	932	1029	1059	1100	归属于母公司净利润	57.1%	24.9%	11.9%	14.2%
销售费用	83	87	90	93	获利能力				
管理费用	1676	1681	1731	1797	毛利率	13.3%	13.8%	14.7%	16.0%
研发费用	684	740	761	791	净利率	4.9%	5.5%	6.0%	6.6%
财务费用	429	368	393	414	ROE	11.5%	13.6%	14.3%	15.3%
资产减值损失	-258	-250	-300	-350	ROIC	8.8%	9.4%	9.5%	9.9%
营业利润	4399	5380	6174	7239	偿债能力				
营业外收入	28	200	200	200	资产负债率	41.7%	43.6%	44.7%	45.4%
营业外支出	122	180	180	180	流动比率	1.37	1.64	1.94	2.26
利润总额	4305	5400	6194	7259	营运能力				
所得税	688	864	1053	1234	应收账款周转率	1004.30	1003.98	961.23	965.25
净利润	3617	4536	5141	6025	存货周转率	4.62	5.11	5.19	5.20
归母净利润	2978	3720	4162	4752	总资产周转率	1.13	1.21	1.12	1.06
每股收益(元)	0.61	0.77	0.86	0.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	0.77	0.86	0.98
货币资金	8320	13552	18936	24901	每股净资产	5.34	5.65	6.01	6.42
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	65	73	75	78	PE	24.07	19.27	17.23	15.09
预付款项	603	754	767	785	PB	2.77	2.62	2.46	2.30
存货	11399	11274	11476	11748	现金流量表				
流动资产合计	20831	26137	31767	38057	净利润	3617	4536	5141	6025
固定资产	14239	14437	14636	14818	折旧和摊销	2140	1439	1512	1585
在建工程	2187	2550	2840	3072	营运资本变动	134	386	-115	-156
无形资产	10132	10132	10132	10132	其他	532	554	734	903
非流动资产合计	31849	32416	32934	33379	经营活动现金流净额	6423	6915	7271	8357
资产总计	52680	58553	64702	71436	资本开支	-1574	-1960	-1960	-1960
短期借款	8505	8805	9105	9405	其他	-114	147	160	170
应付票据及应付账款	3153	3382	3443	3524	投资活动现金流净额	-1688	-1813	-1800	-1790
其他流动负债	3598	3751	3821	3908	股权融资	490	0	0	0
流动负债合计	15256	15938	16369	16838	债务融资	-4366	3159	3300	3300
其他	6688	9565	12565	15565	其他	-2232	-3028	-3387	-3902
非流动负债合计	6688	9565	12565	15565	筹资活动现金流净额	-6108	131	-87	-602
负债合计	21944	25503	28934	32403	现金及现金等价物净增加额	-1471	5233	5384	5965
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9301	9301	9301	9301					
未分配利润	9038	10016	11130	12410					
少数股东权益	4827	5643	6623	7896					
其他	2722	3243	3867	4580					
所有者权益合计	30736	33050	35768	39034					
负债和所有者权益总计	52680	58553	64702	71436					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048