

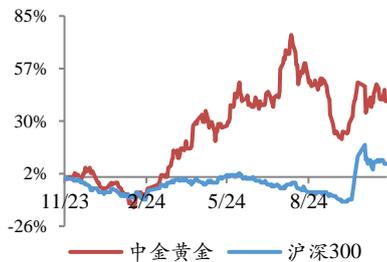
业绩受益于金价上行，重点项目持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

收盘价(元)	14.19
近12个月最高/最低(元)	18.65/8.52
总股本(百万股)	4,847
流通股本(百万股)	4,847
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	688
流通市值(亿元)	688

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 依托黄金央企，金铜双翼齐飞
2024-08-20

主要观点：

● 公司发布2024年三季报

中金黄金2024年前三季度实现营收460.45亿元，同比+1.08%；实现归母净利润26.43亿元，同比+27.55%。单24Q3公司实现营收175.12亿元，同比+9.2%；实现归母净利润9.0亿元，同比+29.24%。

● 金铜价格同比提升，矿产金量减价增

价格方面，2024年前三季度国内黄金和铜均价分别为537.1元/克和7.47万元/吨，同比分别+21.3%和+9.3%。分季度来看，黄金价格延续高增长，Q3均价569.4元/克，同比+24%，环比+3%，且Q4延续增长；Q3铜价7.51万元/吨，同比+8.8%，环比略有下降，但Q4有所回升。产量方面，公司24Q3矿山产金、冶炼金、矿产铜、电解铜产量分别为13.05吨、27.80吨、6.21万吨、28.94万吨，同比分别-6.24%、-7.33%、+2.34%、-7.69%。

● 贯彻“资源生命线”战略，持续推进重点项目建设

上半年公司内蒙古矿业有限公司深部资源开采项目一期工程已投入使用；目前纱岭金矿建设项目正有序推进中，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。公司加大国内重点成矿区带地质勘探工作力度，全力推进周边资源拓展及深部找矿，持续加大对企业周边区域资源的整合力度，矿山资源量有望持续提升。

● 投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.3/43.5/50.6亿元(前值为36.39/43.13/49.65亿元)，对应PE分别为20/17/15倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

金、铜等价格大幅波动；矿山产量不及预期；矿山安全及环保风险等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61264	66461	69712	72616
收入同比(%)	7.2%	8.5%	4.9%	4.2%
归属母公司净利润	2978	3727	4347	5060
净利润同比(%)	57.1%	25.2%	16.6%	16.4%
毛利率(%)	13.3%	14.0%	14.8%	15.5%
ROE(%)	11.5%	12.6%	12.8%	13.0%
每股收益(元)	0.61	0.77	0.90	1.04
P/E	16.33	20.11	17.24	14.81
P/B	1.86	2.53	2.21	1.92
EV/EBITDA	7.92	10.61	8.85	7.33

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20831	25964	31384	37684	营业收入	61264	66461	69712	72616
现金	8320	11690	16727	22601	营业成本	53131	57134	59423	61364
应收账款	63	78	77	81	营业税金及附加	932	927	996	1040
其他应收款	281	515	504	506	销售费用	83	95	99	103
预付账款	603	689	710	729	管理费用	1676	2024	2074	2148
存货	11399	12825	13200	13601	财务费用	429	355	243	80
其他流动资产	166	167	166	167	资产减值损失	-258	-65	-64	-64
非流动资产	31849	31545	31289	30975	公允价值变动收益	36	0	0	0
长期投资	1415	1691	2006	2342	投资净收益	172	172	190	196
固定资产	14239	13724	13136	12497	营业利润	4399	5396	6337	7321
无形资产	10132	10144	10158	10160	营业外收入	28	28	60	60
其他非流动资产	6063	5986	5989	5976	营业外支出	122	100	120	100
资产总计	52680	57509	62673	68659	利润总额	4305	5324	6277	7281
流动负债	15256	15774	15699	15589	所得税	688	852	1039	1185
短期借款	8505	8275	7963	7709	净利润	3617	4472	5238	6096
应付账款	2988	3299	3437	3531	少数股东损益	639	745	891	1037
其他流动负债	3763	4199	4300	4350	归属母公司净利润	2978	3727	4347	5060
非流动负债	6688	6565	6565	6565	EBITDA	6982	7380	8242	9116
长期借款	5366	5366	5366	5366	EPS (元)	0.61	0.77	0.90	1.04
其他非流动负债	1322	1199	1199	1199					
负债合计	21944	22339	22264	22154					
少数股东权益	4827	5572	6463	7500	主要财务比率				
股本	4847	4847	4847	4847	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	9301	9301	9301	9301	成长能力				
留存收益	11760	15450	19797	24857	营业收入	7.2%	8.5%	4.9%	4.2%
归属母公司股东权益	25909	29599	33946	39005	营业利润	57.4%	22.7%	17.4%	15.5%
负债和股东权益	52680	57509	62673	68659	归属于母公司净利	57.1%	25.2%	16.6%	16.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	13.3%	14.0%	14.8%	15.5%
					净利率 (%)	4.9%	5.6%	6.2%	7.0%
					ROE (%)	11.5%	12.6%	12.8%	13.0%
					ROIC (%)	8.8%	9.5%	9.9%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	41.7%	38.8%	35.5%	32.3%
					净负债比率 (%)	71.4%	63.5%	55.1%	47.6%
					流动比率	1.37	1.65	2.00	2.42
					速动比率	0.57	0.78	1.10	1.49
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	1.21	1.16	1.11
					应收账款周转率	1004.30	945.33	903.86	923.74
					应付账款周转率	17.48	18.17	17.64	17.61
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.61	0.77	0.90	1.04
					每股经营现金流(薄)	1.33	1.19	1.51	1.66
					每股净资产	5.34	6.11	7.00	8.05
					估值比率				
					P/E	16.33	20.11	17.24	14.81
					P/B	1.86	2.53	2.21	1.92
					EV/EBITDA	7.92	10.61	8.85	7.33

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。