

电解铜产量环比改善，三季度盈利同比高增

——中金黄金（600489）2024 年三季度报点评

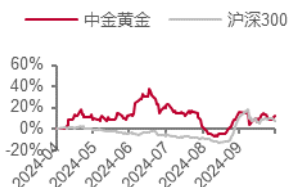
分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

2024 年 10 月 31 日

有色金属——贵金属
证券分析师张珂
022-23839062
zhangke@bhq.com评级：增持
上次评级：增持
最新收盘价：14.79 元

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《稀有黄金央企标的，增储增产潜力可期——中金黄金（600489）深度报告》
2023.9.28

事件：

公司发布 2024 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 460.45 亿元，同比增长 1.08%；实现归母净利润 26.43 亿元，同比增长 27.55%；实现扣非归母净利润 26.18 亿元，同比增长 24.84%。

点评：

● Q3 电解铜产量环比改善

2024 年前三季度，公司矿产金产量 13.05 吨，同比下降 6.24%；冶炼金产量 27.80 吨，同比下降 7.33%；矿山铜产量 6.21 万吨，同比增长 2.34%；电解铜产量 28.94 万吨，同比下降 7.69%。其中，2024 年 Q3 矿产金/冶炼金产量分别为 4.13/8.76 吨，环比分别下降 7.37%/下降 4.50%；2024 年 Q3 矿山铜/电解铜产量分别为 2.04/10.91 万吨，环比分别下降 11.33%/增长 38.25%。公司 Q3 电解铜产量环比改善，对业绩有一定支撑，公司 Q3 营收/归母净利分别为 175.12/9.00 亿元，同比分别增长 9.20%/增长 29.24%。

● 产品价格上涨带动盈利提升

2024 年前三季度，公司盈利实现增长的主要原因是金、铜等产品价格上涨所致。盈利能力上，2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 15.40%/7.06%，分别同比增加 2.81pct./增加 1.51pct。现金流方面，2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 24.61 亿元，同比下降 9.13%。

● 积极推进资源的整合扩充

公司发布《中金黄金股份有限公司关于 2024 年度“提质增效重回报”行动方案的公告》。其中提出，2024 年公司计划生产矿产金 18.63 吨、冶炼金 37.63 吨、矿山铜 7.61 万吨、电解铜 39.23 万吨。同时，公司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，计划探矿增储新增金金属量 26.86 吨、铜金属量 4.7 万吨，并稳步推进资源并购工作。

● 盈利预测与评级

公司背靠中国黄金集团，增储增产潜力较大。考虑到 Q3 公司部分产品产量环比下滑以及未来金/铜价格变化，中性情景下，我们下调 2024 年归母净利预测至 36.67 亿元，上调 2025/2026 年归母净利预测至 45.47/51.56 亿元；预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.76/0.94/1.06 元/股；对应 2024 年 PE 为 19.55X，低于可比公司 2024 年 PE 均值，维持公司的“增持”评级。

● 风险提示

产品价格波动风险：公司的主要产品是黄金和铜等金属，黄金和铜的价格水平直接决定公司的业绩情况。若黄金和铜的价格出现大幅波动，或对公司业绩造

成影响。

政策性及安全环保风险：近年来国家对资源安全、环境保护较为重视，若国家出台相关政策影响矿山企业正常生产，或者国家资源和环境等相关政策发生改革，公司的生产活动及生产成本或受到影响，从而对公司业绩造成影响。

资源变化风险：资源是公司发展的“生命线”，资源储备是公司的核心竞争力，由于资源分布不平衡，品位变化等不确定原因，公司保有资源储量存在变化风险，或对公司生产成本和业绩造成影响。

财务摘要（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57,152	61,264	62,168	67,265	71,427
(+/-)%	1.9%	7.2%	1.5%	8.2%	6.2%
息税前利润（EBIT）	3,373	4,842	5,806	7,077	7,924
(+/-)%	6.3%	43.6%	19.9%	21.9%	12.0%
归母净利润	1,895	2,978	3,667	4,547	5,156
(+/-)%	11.6%	57.1%	23.2%	24.0%	13.4%
每股收益（元）	0.39	0.61	0.76	0.94	1.06

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,928	8,320	10,429	11,517	12,963	营业收入	57,152	61,264	62,168	67,265	71,427
应收票据及应收账款	61	65	65	70	74	营业成本	50,459	53,131	52,432	56,295	59,429
预付账款	646	603	598	642	677	营业税金及附加	771	932	995	1,043	1,071
其他应收款	625	281	345	374	397	销售费用	89	83	85	90	94
存货	11,622	11,399	10,915	11,701	12,331	管理费用	1,853	1,676	1,890	2,038	2,157
其他流动资产	278	164	64	114	164	研发费用	660	684	696	753	800
流动资产合计	23,160	20,831	22,416	24,418	26,606	财务费用	646	429	547	556	531
长期股权投资	896	1,415	1,515	1,615	1,715	资产减值损失	-84	-258	-400	-140	-140
固定资产合计	15,148	14,239	15,725	16,668	17,507	信用减值损失	-16	2	0	0	0
无形资产	10,172	10,132	10,932	11,732	12,532	其他收益	86	80	75	81	86
商誉	714	524	524	524	524	投资收益	166	172	187	202	214
长期待摊费用	1,530	1,465	1,365	1,315	1,265	公允价值变动收益	-36	36	-25	-11	-11
其他非流动资产	519	468	455	455	455	资产处置收益	5	37	0	0	0
资产总计	55,313	52,680	55,713	59,084	62,998	营业利润	2,795	4,399	5,359	6,621	7,493
短期借款	8,629	8,505	8,405	8,105	7,805	营业外收支	28	-94	-100	-100	-100
应付票据及应付账款	3,241	3,153	3,044	3,187	3,282	利润总额	2,823	4,305	5,259	6,521	7,393
预收账款	2	2	2	2	3	所得税费用	546	688	841	1,042	1,182
应付职工薪酬	174	179	184	191	196	净利润	2,278	3,617	4,419	5,479	6,212
应交税费	306	258	311	336	357	归属于母公司所有者的净利润	1,895	2,978	3,667	4,547	5,156
其他流动负债	58	44	74	84	94	少数股东损益	382	639	751	931	1,056
长期借款	7,641	5,366	6,766	6,566	6,366	基本每股收益	0.39	0.61	0.76	0.94	1.06
预计负债	0	76	69	69	69	财务指标					
负债合计	26,971	21,944	22,263	22,016	21,678	营收增长率	1.9%	7.2%	1.5%	8.2%	6.2%
股东权益	28,342	30,736	33,450	37,068	41,320	EBIT 增长率	6.3%	43.6%	19.9%	21.9%	12.0%
现金流量表(百万元)						净利润增长率	11.6%	57.1%	23.2%	24.0%	13.4%
净利润	2,278	3,617	4,419	5,479	6,212	销售毛利率	11.7%	13.3%	15.7%	16.3%	16.8%
折旧与摊销	2,224	2,140	2,100	2,170	2,314	销售净利率	4.0%	5.9%	7.1%	8.1%	8.7%
经营活动现金流净额	5,684	6,423	7,646	7,591	8,516	ROE	7.8%	11.5%	13.2%	14.9%	15.3%
投资活动现金流净额	-1,090	-1,688	-3,431	-3,499	-3,986	ROIC	5.7%	8.8%	9.9%	11.4%	11.9%
筹资活动现金流净额	-2,321	-6,108	-2,105	-3,004	-3,084	资产负债率	48.8%	41.7%	40.0%	37.3%	34.4%
现金净变动	2,256	-1,471	2,109	1,088	1,445	PE	21.00	16.33	19.55	15.77	13.91
期初现金余额	7,323	9,579	8,108	10,218	11,306	PB	1.63	1.86	2.57	2.35	2.12
期末现金余额	9,579	8,108	10,218	11,306	12,751	EV/EBITDA	8.82	7.92	9.72	8.14	7.16

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明: 我们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证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告由渤海证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作, 仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送, 并仅为提供信息而发送, 不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。

在所知情的范围内, 本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn