

中国黄金国际 (02099.HK)

强烈推荐 (维持)

全年业绩扭亏为盈, 积极推进甲玛三期尾矿库建设

周期/金属及材料
当前股价: 55.9 港元

公司 2024 年实现营业收入 7.6 亿美元, 同比+64.7%; 实现归母净利润 0.6 亿美元, 扭亏为盈, 24Q4 实现营业收入 2.9 亿美元, 同比/环比分别+312%/+15.3%, 实现归母净利润 0.7 亿美元, 同比扭亏为盈, 环比+148.1%。

基础数据

总股本 (百万股)	396
香港股 (百万股)	396
总市值 (十亿港元)	22.2
香港股市值 (十亿港元)	22.2
每股净资产 (港元)	4.4
ROE (TTM)	3.6
资产负债率	39.2%
主要股东	中国黄金集团香港有限公司
主要股东持股比例	40.0058%

- 产量: 2024 年公司矿山金产量 5.1 吨, 同比+0.5 吨, 矿山铜产量 4.8 万吨, 同比+2.8 万吨。
- 长山壕金矿因减少开采率导致产量小幅下滑, 成本有所抬升。长山壕矿山金产量 3.4 吨, 同比-0.6 吨, 单位总生产成本 1645 美元/盎司, 同比+224 美元/盎司, 单位现金成本 1064 美元/盎司, 同比+112 美元/盎司。产量减少以及成本抬升主要由于长山壕金矿露天开采作业正在接近其矿山寿命末期, 随着矿坑深度增加, 露天矿坑边坡的稳定性尤为重要, 为确保边坡稳定及防范系统性风险, 长山壕 2023 年三季度末至四季度减少开采率, 以加强对露天矿坑边坡的管理及维护。
- 甲玛多金属矿二期选矿厂恢复运营, 产能大幅提升。2023 年 3 月 27 日甲玛矿区的果朗沟尾矿库发生尾砂外溢, 暂停运营, 2023 年 12 月 15 日公司恢复井下采空区治理和一期选厂, 日选矿能力恢复至 6000 吨, 2024 年 5 月 30 日二期选矿厂恢复, 同时一期选厂停运, 日选矿能力恢复至 3.4 万吨。2024 年甲玛矿黄金产量 1.7 吨, 同比+1.1 吨, 矿山铜产量 4.8 万吨, 同比+2.8 万吨。2024 年吨铜完全成本 9773 美元/吨, 且随着逐季产量提升, 成本呈下降趋势, 24Q4 已降至 7302 美元/吨。
- 甲玛矿规划三期尾矿库建设, 产能有望在 2027 年提升约 30%。公司正在积极推进三期尾矿库建设, 预计 2027 年上半年建成并投入运营, 日选矿能力预计增加至 4.4 万吨, 较当前 3.4 万吨提升约 30%。
- 2025 年产量指引: 长山壕金矿预计黄金产量 2.4-2.6 吨; 甲玛矿预计铜产量 6.3-6.7 万吨, 黄金产量 2.15-2.3 吨。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2025-27 年归母净利润 23.1/23.5/28.9 亿元, 对应市盈率 8.8/8.7/7.1 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 贵金属价格下行、投产项目进度不达预期、公司矿山或同业事故性风险、地缘政治风险、汇兑风险等。

股价表现



相关报告

- 《中国黄金国际 (02099): 全年业绩扭亏为盈, 积极推进甲玛三期尾矿库建设》2025-04-01
- 《中国黄金国际 (02099): 业绩承压, 静待甲玛完全复产》2024-04-01
- 《中国黄金国际 (02099) -2022 年报点评: 产量基本符合预期, 甲玛矿成本有改善空间》2023-04-04

刘伟洁 S1090519040002
liuweijie@cmschina.com.cn
赖如川 S1090523060003
lairuchuan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3254	5439	7218	7218	8847
同比增长	-58%	67%	33%	0%	23%
营业利润(百万元)	50	813	2883	2883	3453
同比增长	-98%	1510%	255%	0%	20%
归母净利润(百万元)	(181)	451	2314	2346	2891
同比增长	-112%	-350%	413%	1%	23%
每股收益(元)	(0.46)	1.14	5.84	5.92	7.29
PE	-113.2	45.3	8.8	8.7	7.1
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3373	4802	6792	8019	10096
现金及现金等价物	689	1321	3245	4472	5847
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	850	850	850	850
应收账款及票据	10	16	22	22	27
其它应收款	130	48	63	63	77
存货	2065	2088	1976	1976	2515
其他流动资产	479	479	636	636	780
非流动资产	16705	16303	16285	16269	16254
长期投资	334	348	348	348	348
固定资产	10496	9888	9870	9854	9839
无形资产	5758	5739	5739	5739	5739
其他	117	328	328	328	328
资产总计	20077	21105	23077	24288	26351
流动负债	2163	2452	2316	2316	2639
应付账款	134	186	176	176	224
应交税金	32	132	132	132	132
短期借款	1017	1069	1000	1000	1000
其他	981	1065	1008	1008	1283
长期负债	5677	5813	5813	5813	5813
长期借款	4412	4266	4266	4266	4266
其他	1265	1547	1547	1547	1547
负债合计	7840	8265	8129	8129	8452
股本	8705	8835	8835	8835	8835
储备	3384	3834	5920	7110	8828
少数股东权益	148	171	192	214	235
归属于母公司所有者权益	12089	12669	14755	15945	17663
负债及权益合计	20077	21105	23077	24288	26351

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11	2206	3372	3503	3642
净利润	(181)	451	2314	2346	2891
折旧与摊销	862	1049	1018	1016	1014
营运资本变动	(383)	597	(133)	0	(379)
其他非现金调整	(287)	109	174	141	115
投资活动现金流	(859)	(1473)	(993)	(962)	(935)
资本性支出	(435)	(608)	(1000)	(1000)	(1000)
出售资产获得的现金	0	0	0	0	0
投资增减	0	1060	0	0	0
其它	(424)	(6)	7	38	65
筹资活动现金流	(1454)	(116)	(456)	(1315)	(1331)
债务增减	(407)	(107)	(69)	0	0
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	1039	0	228	1157	1173
其它筹资	(8)	(9)	(159)	(158)	(158)
其它调整	(2077)	0	(455)	(2314)	(2346)
现金净增加额	(2346)	622	1924	1227	1375

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	3254	5439	7218	7218	8847
主营业务收入	3254	5439	7218	7218	8847
营业成本	2685	4095	3876	3876	4935
毛利	569	1344	3342	3342	3912
营业支出	519	531	459	459	459
营业利润	50	813	2883	2883	3453
利息支出	150	141	159	158	158
利息收入	50	37	46	77	103
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	(82)	(39)	(39)	(39)	(39)
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	(132)	670	2731	2763	3360
所得税	30	201	395	395	447
少数股东损益	18	18	22	22	22
归属普通股股东净利润	(181)	451	2314	2346	2891
EPS(元)	(0.46)	1.14	5.84	5.92	7.29

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-58%	67%	33%	0%	23%
营业利润	-98%	1510%	255%	0%	20%
净利润	-112%	-350%	413%	1%	23%
获利能力					
毛利率	17.5%	24.7%	46.3%	46.3%	44.2%
净利率	-5.6%	8.3%	32.1%	32.5%	32.7%
ROE	-1.5%	3.6%	15.7%	14.7%	16.4%
ROIC	0.1%	3.1%	10.0%	9.6%	10.6%
偿债能力					
资产负债率	39.1%	39.2%	35.2%	33.5%	32.1%
净负债比率	27.0%	25.3%	22.8%	21.7%	20.0%
流动比率	1.6	2.0	2.9	3.5	3.8
速动比率	0.6	1.1	2.1	2.6	2.9
营运能力					
资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.3	2.0	1.9	2.0	2.2
应收帐款周转率	31.6	53.4	96.9	85.0	93.6
应付帐款周转率	8.6	25.7	21.5	22.1	24.7
每股资料(元)					
每股收益	-0.46	1.14	5.84	5.92	7.29
每股经营现金	0.03	5.57	8.51	8.84	9.19
每股净资产	30.50	31.96	37.22	40.22	44.56
每股股利	0.00	0.57	2.92	2.96	3.65
估值比率					
PE	-113.2	45.3	8.8	8.7	7.1
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	31.5	14.9	7.1	7.0	6.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。