

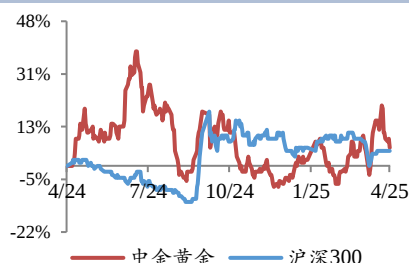
黄金价涨贡献利润，Q1 归母净利同增 33%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-01

收盘价（元） 13.63
近 12 个月最高/最低（元） 18.65/11.86
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） 661
流通市值（亿元） 661

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. 业绩受益于金价上行，重点项目持续推进 2024-11-04

2. 依托黄金央企，金铜双翼齐飞 2024-08-20

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报

中金黄金 2024 年实现营收 655.56 亿元，同比+7.01%；实现归母净利润 33.86 亿元，同比+13.71%。公司 25Q1 实现营收 148.59 亿元，同比+12.88%，环比-23.84%；实现归母净利润 10.38 亿元，同比+32.65%，环比+39.79%。

● 黄金价格延续上涨，矿山产量相对稳健

价格方面，黄金 2024 年均价 2386 美元/盎司（同比+23%），2024 年底以来延续上涨态势，24Q4 和 25Q1 均价分别达到 2660.3 和 2855.7 美元/盎司；2024 年伦铜/沪铜年线涨幅分别为 2.6%/6.96%。产量方面，2024 年公司矿产金 18.35 吨（同比-2.86%），矿产铜 82047 吨（同比+2.6%）。2025 年公司计划矿产金 18.17 吨，矿山产铜 7.94 万吨，Q1 矿产金 4.51 吨（同比+1.09%），产铜 1.89 万吨（同比+1.07%），矿山产量相对稳健。

● 持续探矿增储，推进重点项目建设

2024 年公司累计投入探矿资金 2.95 亿元，共计完成坑探工程量 7.1 万米、钻探工程量 33.4 万米，增储金金属量 30.3 吨、铜金属量 11.48 万吨、钼金属量 6.0 万吨。截至 2024 年底公司保有资源量金金属量 894.55 吨，铜金属量 228.16 万吨，钼金属量 59.46 万吨。公司背靠中国黄金集团，控股股东承诺的优质资产注入、市场并购、现有矿区深部及周边的探矿增储和国内的矿权整合工作，都将为公司提供资源保障。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 43.7/48.5/52.2 亿元（前值为 2025-2026 年分别为 43.5/50.6 亿元），对应 PE 分别为 15/14/13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

金、铜等金属价格大幅波动；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	65556	65883	69603	72029
收入同比（%）	7.0%	0.5%	5.6%	3.5%
归属母公司净利润	3386	4366	4854	5221
净利润同比（%）	13.7%	29.0%	11.2%	7.6%
毛利率（%）	15.2%	15.9%	16.4%	16.9%
ROE（%）	12.4%	14.9%	15.4%	15.4%
每股收益（元）	0.70	0.90	1.00	1.08
P/E	17.19	15.13	13.61	12.65
P/B	2.13	2.25	2.10	1.95
EV/EBITDA	7.57	7.63	6.59	5.76

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22748	28370	32384	37455	营业收入	65556	65883	69603	72029
现金	10978	15756	19402	24142	营业成本	55559	55393	58216	59885
应收账款	38	53	54	54	营业税金及附加	1089	1029	1106	1147
其他应收款	617	531	552	592	销售费用	84	89	92	95
预付账款	511	582	595	607	管理费用	2016	1970	2071	2159
存货	10401	11272	11638	11916	财务费用	340	348	272	181
其他流动资产	203	176	144	144	资产减值损失	-593	0	0	0
非流动资产	32891	31961	30746	28975	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	1461	1461	1461	1461	投资净收益	182	187	190	190
固定资产	13699	12618	11400	9774	营业利润	5414	6623	7382	7976
无形资产	10604	10574	10518	10336	营业外收入	19	56	50	52
其他非流动资产	7127	7308	7367	7404	营业外支出	284	174	187	215
资产总计	55639	60332	63129	66430	利润总额	5150	6506	7245	7813
流动负债	15070	16486	15863	15932	所得税	946	1154	1279	1391
短期借款	8285	9597	8751	8610	净利润	4204	5352	5966	6422
应付账款	2767	2983	3080	3156	少数股东损益	818	985	1112	1201
其他流动负债	4019	3906	4032	4166	归属母公司净利润	3386	4366	4854	5221
非流动负债	7996	8321	8472	8182	EBITDA	8324	8884	9616	10117
长期借款	6453	6845	6995	6706	EPS (元)	0.70	0.90	1.00	1.08
其他非流动负债	1543	1476	1476	1476					
负债合计	23066	24808	24335	24115					
少数股东权益	5180	6165	7277	8477					
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积	9344	9344	9344	9344					
留存收益	13202	15168	17326	19647					
归属母公司股东权	27393	29359	31517	33838					
负债和股东权益	55639	60332	63129	66430					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	7890	7093	8426	8937	营业收入	7.0%	0.5%	5.6%	3.5%
净利润	4204	5352	5966	6422	营业利润	23.1%	22.3%	11.5%	8.0%
折旧摊销	2255	2030	2099	2124	归属于母公司净利	13.7%	29.0%	11.2%	7.6%
财务费用	432	567	587	569	获利能力				
投资损失	-182	-187	-190	-190	毛利率 (%)	15.2%	15.9%	16.4%	16.9%
营运资金变动	557	-792	-144	-122	净利率 (%)	5.2%	6.6%	7.0%	7.2%
其他经营现金流	4271	6267	6218	6678	ROE (%)	12.4%	14.9%	15.4%	15.4%
投资活动现金流	-2522	-1053	-801	-298	ROIC (%)	10.3%	10.6%	11.1%	11.2%
资本支出	-2386	-1256	-991	-488	偿债能力				
长期投资	-280	0	0	0	资产负债率 (%)	41.5%	41.1%	38.5%	36.3%
其他投资现金流	145	203	190	190	净负债比率 (%)	70.8%	69.8%	62.7%	57.0%
筹资活动现金流	-2689	-1263	-3978	-3899	流动比率	1.51	1.72	2.04	2.35
短期借款	-220	1312	-845	-141	速动比率	0.77	0.99	1.26	1.56
长期借款	1087	392	151	-289	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.21	1.14	1.13	1.11
资本公积增加	43	0	0	0	应收账款周转率	1294.90	1440.93	1304.58	1338.30
其他筹资现金流	-3598	-2967	-3283	-3469	应付账款周转率	19.31	19.27	19.20	19.21
现金净增加额	2678	4777	3647	4739	每股指标 (元)				
					每股收益	0.70	0.90	1.00	1.08
					每股经营现金流薄)	1.63	1.46	1.74	1.84
					每股净资产	5.65	6.06	6.50	6.98
					估值比率				
					P/E	17.19	15.13	13.61	12.65
					P/B	2.13	2.25	2.10	1.95
					EV/EBITDA	7.57	7.63	6.59	5.76

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。