

中金黄金 (600489.SH)

强烈推荐 (维持)

受益金价上行, 一季度业绩同比高增

周期/金属及材料
当前股价: 13.63 元

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报:

2024 年实现营业收入 655.56 亿元, 同比+7.01%, 实现归母净利润 33.86 亿元, 同比+13.71%, 实现扣非归母净利润 35.32 亿元, 同比+18.25%。24Q4 实现营业收入 195.11 亿元, 同比+24.21%, 实现归母净利润 7.43 亿元, 同比/环比分别 -17.98%/-17.50%, 实现扣非归母净利润 9.14 亿元, 同比/环比分别 +2.71%/-3.55%。

25Q1 实现营业收入 148.59 亿元, 同比/环比分别+12.88%/-23.84%, 实现归母净利润 10.38 亿元, 同比/环比分别+32.65%/+39.79%, 实现扣非归母净利润 12.68 亿元, 同比/环比分别+71.13%/+38.76%。

□ 产销量: 2024 矿产金产销量分别为 18.35/18.09 吨, 分别同比-2.86%/-0.97%; 矿山铜产销量分别为 8.20/8.27 万吨, 同比+2.6%/-9.71%。冶炼金产销量分别为 37.95/37.78 吨, 分别同比-7.14%/-7.91%; 电解铜产销量为 39.69/39.73 万吨, 同比-3.42%/-3.61%。25Q1 矿产金产销量分别为 4.51/4.25 吨, 分别同比+1.09%/+2.56%; 矿山铜产销量分别为 1.89/2.01 万吨, 分别同比+1.07%/-3.83%。冶炼金产销量分别为 8.48/8.40 吨, 分别同比 -14.02%/-11.63%; 电解铜产销量为 9.76/8.17 万吨, 同比-3.75%/-1.33%。

□ 探矿增储取得较好成效。公司 2024 年累计投入探矿资金 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, 矿权面积达到 628.44 平方千米。

□ 2025 年生产经营计划: 公司计划 2025 年矿产金 18.17 吨, 冶炼金 35.30 吨; 矿山铜 7.94 万吨, 电解铜 39.62 万吨; 矿山银 72.55 吨, 电解银 253.02 吨; 硫酸 161.76 万吨, 铁精矿 31.00 万吨, 新增金金属资源量 33.5 吨、铜金属资源量 12 万吨。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到金价中枢抬升, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 47/51/54 亿元, 对应市盈率分别为 14/13/12 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 贵金属价格下行、产量不达预期、在建项目进度不及预期、安全事故风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	61264	65556	67575	71329	73905
同比增长	7%	7%	3%	6%	4%
营业利润(百万元)	4399	5414	7420	8799	9743
同比增长	46%	23%	37%	19%	11%
归母净利润(百万元)	2978	3386	4661	5138	5395
同比增长	41%	14%	38%	10%	5%
每股收益(元)	0.61	0.70	0.96	1.06	1.11
PE	22.2	19.5	14.2	12.9	12.2
PB	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本(百万股)	4847
已上市流通股(百万股)	4847
总市值(十亿元)	66.1
流通市值(十亿元)	66.1
每股净资产(MRQ)	5.9
ROE(TTM)	12.8
资产负债率	43.4%
主要股东	中国黄金集团有限公司
主要股东持股比例	45.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-8	4
相对表现	1	-5	-0



相关报告

- 《中金黄金 (600489): 业绩符合预期, 重点项目持续推进》2024-09-01
- 《中金黄金 (600489): 业绩环比小幅下滑, 看好矿山金业务成长性》2023-10-30
- 《中金黄金 (600489): Q2 业绩超预期, 单季度盈利创历史新高》2023-08-29

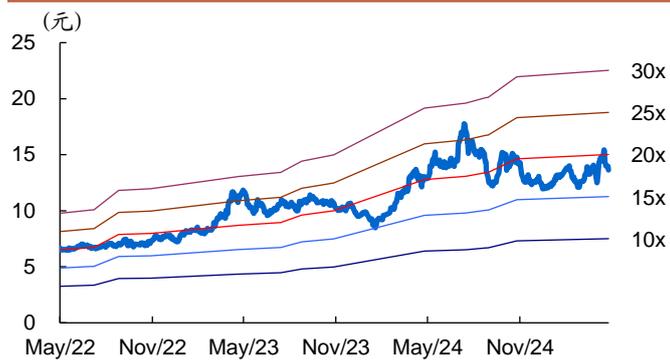
刘伟洁 S1090519040002

liuweijie@cmschina.com.cn

赖如川 S1090523060003

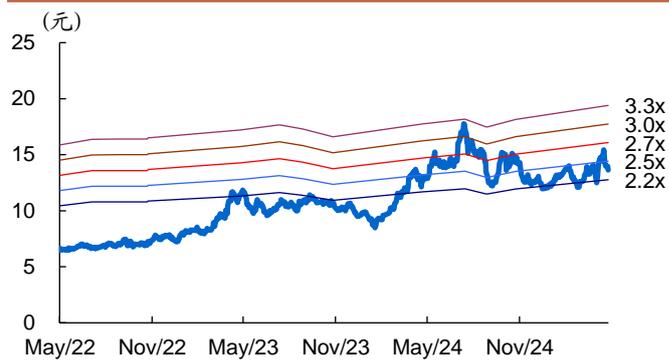
lairuchuan@cmschina.com.cn

图 1: 中金黄金历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中金黄金历史 PB Band



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	20831	22748	27242	33307	39648
现金	8320	10978	15456	21037	27044
交易性投资	0	11	11	11	11
应收票据	2	1	1	1	1
应收款项	63	38	39	42	43
其它应收款	281	617	636	671	695
存货	11399	10401	10391	10807	11093
其他	767	702	708	739	761
非流动资产	31849	32891	31119	29553	28165
长期股权投资	1415	1461	1461	1461	1461
固定资产	14239	13699	13291	12925	12596
无形资产商誉	10656	10927	9834	8851	7966
其他	5539	6804	6533	6316	6142
资产总计	52680	55639	58361	62860	67813
流动负债	15256	15070	13846	13991	14091
短期借款	8505	8285	8000	8000	8000
应付账款	3153	2831	2828	2942	3020
预收账款	471	719	718	747	767
其他	3127	3236	2300	2303	2305
长期负债	6688	7996	7996	7996	7996
长期借款	5366	6453	6453	6453	6453
其他	1322	1543	1543	1543	1543
负债合计	21944	23066	21842	21987	22087
股本	4847	4847	4847	4847	4847
资本公积金	9301	9344	9344	9344	9344
留存收益	11760	13202	15982	18531	21073
少数股东权益	4827	5180	6345	8150	10462
归属于母公司所有者权益	25909	27393	30174	32722	35264
负债及权益合计	52680	55639	58361	62860	67813

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6423	7890	8655	9175	9820
净利润	3617	4204	5827	6943	7707
折旧摊销	2138	2211	2779	2573	2394
财务费用	562	432	336	264	218
投资收益	(172)	(182)	(259)	(259)	(259)
营运资金变动	(12)	1319	(20)	(347)	(238)
其它	290	(94)	(7)	(0)	(2)
投资活动现金流	(1688)	(2522)	(741)	(741)	(741)
资本支出	(1625)	(2408)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	(63)	(115)	259	259	259
筹资活动现金流	(6108)	(2689)	(3437)	(2854)	(3072)
借款变动	(4504)	(689)	(1220)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	126	43	0	0	0
股利分配	(1362)	(1949)	(1881)	(2589)	(2854)
其他	(368)	(94)	(336)	(264)	(218)
现金净增加额	(1373)	2679	4478	5580	6008

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61264	65556	67575	71329	73905
营业成本	53131	55559	55507	57732	59258
营业税金及附加	932	1089	1122	1185	1227
营业费用	83	84	86	91	94
管理费用	1676	2016	2027	2140	2217
研发费用	684	730	753	795	824
财务费用	429	340	336	264	218
资产减值损失	(219)	(584)	(584)	(584)	(584)
公允价值变动收益	36	3	3	3	3
其他收益	80	75	75	75	75
投资收益	172	182	182	182	182
营业利润	4399	5414	7420	8799	9743
营业外收入	28	19	19	19	19
营业外支出	122	284	284	284	284
利润总额	4305	5150	7155	8534	9478
所得税	688	946	1328	1591	1771
少数股东损益	639	818	1165	1805	2312
归属于母公司净利润	2978	3386	4661	5138	5395

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	7%	3%	6%	4%
营业利润	46%	23%	37%	19%	11%
归母净利润	41%	14%	38%	10%	5%
获利能力					
毛利率	13.3%	15.2%	17.9%	19.1%	19.8%
净利率	4.9%	5.2%	6.9%	7.2%	7.3%
ROE	11.5%	12.7%	16.2%	16.3%	15.9%
ROIC	9.1%	9.9%	12.7%	13.8%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	41.7%	41.5%	37.4%	35.0%	32.6%
净负债比率	29.1%	28.2%	24.8%	23.0%	21.3%
流动比率	1.4	1.5	2.0	2.4	2.8
速动比率	0.6	0.8	1.2	1.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
存货周转率	4.6	5.1	5.3	5.4	5.4
应收账款周转率	978.0	1262.0	1695.0	1715.0	1699.0
应付账款周转率	17.1	18.6	19.6	20.0	19.9
每股资料(元)					
EPS	0.61	0.70	0.96	1.06	1.11
每股经营净现金	1.33	1.63	1.79	1.89	2.03
每股净资产	5.34	5.65	6.22	6.75	7.27
每股股利	0.40	0.39	0.53	0.59	0.62
估值比率					
PE	22.2	19.5	14.2	12.9	12.2
PB	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	12.3	10.9	7.5	6.8	6.4

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。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。