

价格上行驱动业绩，期待纱岭投产

2025 年 05 月 04 日

► **事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年公司实现营收 655.56 亿元，同比增长 7.01%，归母净利 33.86 亿元，同比增长 13.71%，扣非归母净利 35.32 亿元，同比减少 18.25%。单季度看，24Q4 公司实现营收 195.11 亿元，同比增长 24.21%，环比增长 11.41%，归母净利 7.43 亿元，同比下滑 17.98%，环比下滑 17.50%，扣非归母净利 9.14 亿元，同比下滑 2.71%，环比下滑 3.55%；25Q1 实现营收 148.59 亿元，同比增长 12.88%，环比下降 23.84%，归母净利 10.38 亿元，同比增长 32.65%，环比增长 39.79%，扣非归母净利 12.68 亿元，同比增长 71.13%，环比增长 38.76%。

► **点评：价格驱动业绩，25 年矿产金指引持平。**量：公司矿产金/冶炼金 24 全年产量 18.35/37.95 吨，同比-2.9%/-7.1%；其中 Q4 产量 5.3/10.1 吨，同比 +6.6%/-6.6%，环比+28.5%/+15.8%；25Q1 产量 4.5/8.5 吨，同比+1.1%/-14.0%，环比-14.9%/-16.4%；铜：公司矿产铜/电解铜 24 全年产量 8.2/39.7 万吨，同比+2.6%/-3.4%；24Q4 产量 2.0/10.7 万吨，同比+3.4%/+10.3%，环比-2.2%/-1.5%；25Q1 产量 1.9/9.8 万吨，同比+1.1%/-3.7%，环比-5.3%/-9.2%。

生产目标：公司计划 25 年计划实现矿产金/冶炼金产量 18.17/35.30 吨，矿山铜/电解铜 7.94/39.62 万吨。**价：**金：2024 年金均价 2382 美元/盎司，同比上涨 22.6%，24Q4 均价 2660 美元/盎司，同比上涨 34.6%，环比上涨 7.6%，25Q1 均价 2807 美元/盎司，同比上涨 38.3%，环比上涨 5.5%；铜：2024 年铜均价 7.4 万元/吨，同比增长 8.47%，24Q4 均价 7.5 万元/吨，同比增长 10.1%，环比增长 1.4%，25Q1 均价 7.6 万元/吨，同比增长 10.1%，环比增长 1.7%。**利：**公司 24 年矿产/冶炼板块毛利率 44.33%/2.79%，同比增长 5.07/0.05pct，24 年整体毛利率 15.25%，同比增长 1.97pct，净利率 6.41%，同比增长 0.51pct。**其他：**公司 24 年管理费用 20.16 亿，同比增长 3.4 亿元（增加 20.28%），主要系职工薪酬以及环境治理费用增加；另外公司 24 年减值 5.9 亿元，同比增加 3.3 亿（增加 130%），主要包括其他非流动资产减值增长 1.7 亿，存货跌价损失增长 0.9 亿以及固定资产减值增长 1.0 亿。

► **核心看点：重点项目持续推进，纱岭金矿待投产。**公司在建重点项目进展顺利，内蒙古矿业公司深部资源开采项目已完成一期工程，并投入生产；莱州汇金纱岭金矿平均品位达到 2.77g/t，为全国十大金矿之一，目前建设工程正有序实施中，未来有望大幅提升公司矿产金产量。

► **投资建议：**考虑 2025 年贵金属价格同比增幅明显，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 55.11/69.20/82.63 亿元，根据 4 月 30 日股价对应 PE12/10/8 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**价格波动风险、矿山安全生产风险，项目进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	65,556	73,450	76,683	79,385
增长率 (%)	7.0	12.0	4.4	3.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,386	5,511	6,920	8,263
增长率 (%)	13.7	62.8	25.6	19.4
每股收益 (元)	0.70	1.14	1.43	1.70
PE	20	12	10	8
PB	2.4	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.63 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 王作葵

执业证书：S0100124060015

邮箱：wangzuoshen@mszq.com

相关研究

- 1.中金黄金 (600489.SH) 2024 年三季报业绩点评：矿金产量环比下滑，期待纱岭投产-2024/10/30
- 2.中金黄金 (600489.SH) 2024 年半年报点评：季度业绩环比改善，纱岭金矿未来可期-2024/08/31
- 3.中金黄金 (600489.SH) 2023 年年报和 2024 年一季报点评：价格上升带动业绩释放，纱岭金矿产能值得期待-2024/05/01
- 4.中金黄金 (600489.SH) 2023 年三季报点评：业绩同比增长，纱岭金矿项目稳步推进-2023/10/31
- 5.中金黄金 (600489.SH) 2023 年中报点评：业绩同比大幅增长，纱岭金矿注入赋能公司成长-2023/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65,556	73,450	76,683	79,385
营业成本	55,559	60,423	61,396	61,926
营业税金及附加	1,089	1,219	1,288	1,350
销售费用	84	95	100	103
管理费用	2,016	2,013	2,132	2,239
研发费用	730	801	836	865
EBIT	6,069	8,899	10,931	12,903
财务费用	340	432	363	233
资产减值损失	-593	-330	-240	-152
投资收益	182	213	215	230
营业利润	5,414	8,449	10,648	12,856
营业外收支	-265	-100	-100	-100
利润总额	5,150	8,349	10,548	12,756
所得税	946	1,503	1,899	2,296
净利润	4,204	6,846	8,649	10,460
归属于母公司净利润	3,386	5,511	6,920	8,263
EBITDA	8,324	11,348	13,435	15,446

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,978	16,768	25,389	35,718
应收账款及票据	39	66	65	62
预付款项	511	544	540	539
存货	10,401	12,630	12,534	12,427
其他流动资产	819	813	772	868
流动资产合计	22,748	30,822	39,301	49,614
长期股权投资	1,461	1,461	1,461	1,461
固定资产	13,699	13,307	12,258	10,758
无形资产	10,604	10,604	10,604	10,604
非流动资产合计	32,891	31,337	29,485	27,444
资产合计	55,639	62,159	68,786	77,058
短期借款	8,285	8,285	8,285	8,285
应付账款及票据	2,831	3,457	3,501	3,513
其他流动负债	3,954	4,002	3,936	4,137
流动负债合计	15,070	15,744	15,722	15,934
长期借款	6,453	7,253	7,253	7,253
其他长期负债	1,543	1,543	1,543	1,543
非流动负债合计	7,996	8,796	8,796	8,796
负债合计	23,066	24,540	24,518	24,730
股本	4,847	4,847	4,847	4,847
少数股东权益	5,180	6,515	8,244	10,441
股东权益合计	32,572	37,619	44,268	52,328
负债和股东权益合计	55,639	62,159	68,786	77,058

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.01	12.04	4.40	3.52
EBIT 增长率	25.34	46.63	22.84	18.03
净利润增长率	13.71	62.76	25.55	19.42
盈利能力 (%)				
毛利率	15.25	17.74	19.94	21.99
净利润率	6.41	9.32	11.28	13.18
总资产收益率 ROA	6.09	8.87	10.06	10.72
净资产收益率 ROE	12.36	17.72	19.21	19.73
偿债能力				
流动比率	1.51	1.96	2.50	3.11
速动比率	0.79	1.12	1.67	2.30
现金比率	0.73	1.07	1.61	2.24
资产负债率 (%)	41.46	39.48	35.64	32.09
经营效率				
应收账款周转天数	0.21	0.32	0.30	0.28
存货周转天数	68.33	76.90	74.51	73.25
总资产周转率	1.18	1.18	1.11	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.14	1.43	1.70
每股净资产	5.65	6.42	7.43	8.64
每股经营现金流	1.63	1.73	2.48	2.86
每股股利	0.39	0.63	0.79	0.95
估值分析				
PE	20	12	10	8
PB	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.50	5.80	4.25	3.03
股息收益率 (%)	2.85	4.63	5.82	6.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,204	6,846	8,649	10,460
折旧和摊销	2,255	2,450	2,504	2,543
营运资金变动	557	-1,710	120	228
经营活动现金流	7,890	8,396	12,008	13,861
资本开支	-2,386	-1,157	-860	-664
投资	-280	-15	-27	-35
投资活动现金流	-2,522	-809	-572	-418
股权募资	70	0	0	0
债务募资	-113	800	0	0
筹资活动现金流	-2,689	-1,797	-2,814	-3,114
现金净流量	2,678	5,790	8,621	10,329

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048