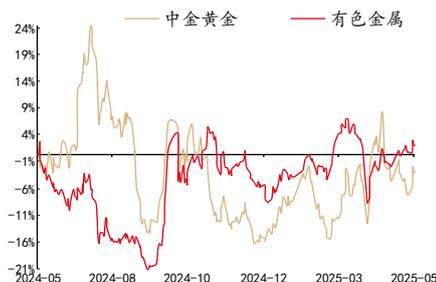


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.90
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	674 / 674
52周内最高/最低价	18.17 / 11.96
资产负债率(%)	41.5%
市盈率	19.86
第一大股东	中国黄金集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340124050015
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

中金黄金(600489)

拟收购控股股东相关资产，黄金产量有望提升

● 拟收购控股股东相关资产，黄金产量有望提升

为支持公司发展黄金主业，增强公司未来发展潜力，解决与公司存在的同业竞争问题，公司控股股东黄金集团根据对公司作出的非竞争承诺，计划将目前孵化较成熟的内蒙金陶、河北大白阳、辽宁天利和辽宁金凤四家企业注入公司。公司拟收购黄金集团持有的内蒙金陶 49.33625% 股权、黄金集团全资子公司河北公司持有的河北大白阳 80% 股权、黄金集团控股子公司科技公司持有的辽宁天利 70% 股权和辽宁金凤 70% 股权。公司将积极推进对标的资产的审计、评估等相关工作，最终股权收购价格将经进一步审计、评估后协商确定。

我们认为如果达成顺利收购，可以一定程度上提升公司矿产金产量，从而提升公司利润。

● 内蒙古金陶：24 年矿产金产量 1.37 吨

公司拟收购黄金集团持有的内蒙金陶 49.33625% 股权。内蒙古金陶 2024 年主要产品产量：矿产金 1.37 吨，矿山铜 654 吨，矿山银 5.5 吨。截至 2024 年 12 月 31 日，内蒙金陶经审计资产总额为 7.47 亿元，净资产为 4.69 亿元，2024 年度实现营业收入为 7.61 亿元，净利润为 1.74 亿元。

● 河北大白阳：24 年矿产金产量 0.28 吨

公司拟收购黄金集团全资子公司河北公司持有的河北大白阳 80% 股权。2024 年主要产品产量：矿产金 0.28 吨，矿山银 0.37 吨。截至 2024 年 12 月 31 日，河北大白阳经审计资产总额为 2.35 亿元，净资产为 1.15 亿元，2024 年度实现营业收入为 1.53 亿元，净利润为 0.33 亿元。

● 辽宁天利：2024 年黄金冶炼产量 1.23 吨

公司拟收购黄金集团控股子公司科技公司持有的辽宁天利 70% 股权。2024 年主要产品产量：冶炼金 1.23 吨，电解银 0.81 吨。截至 2024 年 12 月 31 日，辽宁天利经审计资产总额为 4.9 亿元，净资产为 1.80 亿元，2024 年度实现营业收入为 6.96 亿元，净利润为 0.10 亿元。

● 辽宁金凤：2024 年矿产金产量 0.28 吨

拟收购黄金集团控股子公司中国黄金集团科技有限公司持有的辽宁金凤黄金矿业有限责任公司 70% 股权。2024 年主要产品产量：矿产金 0.28 吨。截至 2024 年 12 月 31 日，辽宁金凤经审计合并资产总

额为 1.49 亿元，净资产为 0.64 亿元，2024 年度实现合并营业收入为 1.16 亿元，合并净利润为 0.25 亿元。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，随着金价中枢稳健上移，公司黄金产销量稳中有升，预计归母净利润为 47.45/62.45/73.51 亿元，YOY 为 40.13%/31.61%/17.71%，对应 PE 为 14.20/10.79/9.17，维持“买入”评级。

● 风险提示

金价超预期下跌，公司项目进度不及预期。

本次股权收购事宜尚处于筹划阶段，具有一定的不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	65556	70070	75874	77399
增长率 (%)	7.01	6.88	8.28	2.01
EBITDA (百万元)	8323.93	8904.55	12128.49	13627.65
归属母公司净利润 (百万元)	3385.99	4744.91	6244.65	7350.84
增长率 (%)	13.71	40.13	31.61	17.71
EPS (元/股)	0.70	0.98	1.29	1.52
市盈率 (P/E)	19.90	14.20	10.79	9.17
市净率 (P/B)	2.46	2.26	2.04	1.85
EV/EBITDA	7.57	7.88	5.41	4.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	65556	70070	75874	77399	营业收入	7.0%	6.9%	8.3%	2.0%
营业成本	55559	58642	60919	61912	营业利润	23.1%	28.4%	45.6%	15.0%
税金及附加	1089	1163	1260	1285	归属于母公司净利润	13.7%	40.1%	31.6%	17.7%
销售费用	84	91	99	101	获利能力				
管理费用	2016	2102	2276	2322	毛利率	15.2%	16.3%	19.7%	20.0%
研发费用	730	771	835	0	净利率	5.2%	6.8%	8.2%	9.5%
财务费用	340	330	313	234	ROE	12.4%	15.9%	18.9%	20.2%
资产减值损失	-593	-300	-350	-200	ROIC	10.3%	11.0%	14.1%	14.6%
营业利润	5414	6953	10121	11642	偿债能力				
营业外收入	19	100	100	100	资产负债率	41.5%	41.3%	39.5%	37.2%
营业外支出	284	180	180	180	流动比率	1.51	1.82	2.16	2.49
利润总额	5150	6873	10041	11562	营运能力				
所得税	946	1237	1807	2081	应收账款周转率	1294.90	1248.42	985.05	956.79
净利润	4204	5636	8233	9481	存货周转率	5.10	5.38	5.24	5.18
归母净利润	3386	4745	6245	7351	总资产周转率	1.21	1.20	1.18	1.09
每股收益(元)	0.70	0.98	1.29	1.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.70	0.98	1.29	1.52
货币资金	10978	15160	20893	26797	每股净资产	5.65	6.15	6.80	7.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	39	76	82	84	PE	19.90	14.20	10.79	9.17
预付款项	511	762	792	805	PB	2.46	2.26	2.04	1.85
存货	10401	11403	11845	12038	现金流量表				
流动资产合计	22748	27941	34204	40347	净利润	4204	5636	8233	9481
固定资产	13699	13908	14100	14083	折旧和摊销	2255	1701	1775	1831
在建工程	3284	3574	3806	4192	营运资本变动	557	-982	-244	-113
无形资产	10604	10524	10444	10364	其他	875	769	843	729
非流动资产合计	32891	33245	33590	33879	经营活动现金流净额	7890	7124	10607	11928
资产总计	55639	61186	67794	74226	资本开支	-2386	-2137	-2137	-2137
短期借款	8285	8485	8685	8885	其他	-136	141	135	135
应付票据及应付账款	2831	3421	3554	3612	投资活动现金流净额	-2522	-1996	-2002	-2002
其他流动负债	3954	3450	3608	3681	股权融资	70	0	0	0
流动负债合计	15070	15356	15846	16177	债务融资	-113	2266	1213	713
其他	7996	9932	10935	11438	其他	-2646	-3212	-4085	-4735
非流动负债合计	7996	9932	10935	11438	筹资活动现金流净额	-2689	-947	-2872	-4022
负债合计	23066	25288	26781	27616	现金及现金等价物净增加额	2678	4181	5734	5904
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9344	9344	9344	9344					
未分配利润	10225	11922	14112	16477					
少数股东权益	5180	6071	8059	10189					
其他	2977	3714	4651	5754					
所有者权益合计	32572	35898	41013	46611					
负债和所有者权益总计	55639	61186	67794	74226					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048