

► **事件：公司发布 2025 年半年报。** 2025 年上半年公司实现营收 350.67 亿元，同比增长 22.90%，归母净利 26.95 亿元，同比增长 54.64%，扣非归母净利 29.57 亿元，同比增长 76.95%；单季度看，Q2 单季度公司实现营收 202.08 亿元，同比增长 31.49%，环比增长 36.0%，归母净利润 16.56 亿元，同比增长 72.57%，环比增长 59.50%；扣非归母净利 16.89 亿元，同比增长 81.58%，环比增长 33.26%，业绩超预期。

► **点评：产量符合预期，金价驱动业绩。** 量：2025 上半年公司实现矿产金产/销量 9.13/8.87 吨，同比增长 2.35%/5.97%，结合 2024 年年报，目前公司矿产金库存已达 3.2 吨；上半年冶炼金产/销量 19.32/18.10 吨，目前库存约 3.34 吨；铜：上半年公司矿产铜产/销量 3.81/4.00 万吨，同比减少 8.63%/7.62%，目前库存约 0.11 万吨，电解铜产/销量 20.39/19.06 万吨，同比增长 13.09%/14.75%，目前库存约 1.5 万吨；**生产目标：**根据年报，公司计划 2025 年实现矿产/冶炼金产量 18.17/35.30 吨，矿产/电解铜产量 7.94/39.62 万吨。

价：金：2025 年上半年黄金均价 3077 美元/盎司，同比增长 39.8%；Q2 单季度黄金均价 3281 美元/盎司，同比增长 40.3%，环比增长 14.3%；**铜：**2025 上半年铜均价 7.78 万元人民币/吨，同比增长 4.21%，Q2 单季度铜均价 7.81 万元人民币/吨，同比下降 2.07%，环比增长 0.86%；**利：**受益金价上行，公司上半年毛利率水平 18.63%，同比增长 2.10pct，净利率 9.66%，同比增长 2.19pct。另外公司上半年投资收益-2.0 亿元，同比减少 3.84 亿元，主要系处置金融工具取得的投资收益同比减少 3.34 亿元。

► **集团优质资产注入，助力产量增长：**为支持公司发展黄金主业，解决与公司存在的同业竞争问题，今年 5 月公司控股股东黄金集团计划将内蒙金陶、河北大白阳、辽宁天利和辽宁金凤注入上市公司，根据 2024 年生产经营数据换算，以上公司注入后将增厚公司矿产金权益产量约 1.09 吨，增厚利润约 1.37 亿元（考虑少数股东损益后）。

► **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：**公司大力推进“资源生命线”战略，纱岭金矿投产后有望大幅增加公司黄金产能，考虑 2025 年贵金属价格增幅明显，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 57.58/72.81/89.36 亿元，按照 8 月 28 日收盘价，对应 PE 为 13/10/8 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品价格波动风险，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	77,993	81,928	86,252
增长率 (%)	7.0	19.0	5.0	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,386	5,758	7,281	8,936
增长率 (%)	13.7	70.0	26.5	22.7
每股收益 (元)	0.70	1.19	1.50	1.84
PE	22	13	10	8
PB	2.7	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.27 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 年年报及 2025 年一季报点评：价格上行驱动业绩，期待纱岭投产-2025/05/04
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	77,993	81,928	86,252
营业成本	55,559	64,226	65,587	67,172
营业税金及附加	1,089	1,326	1,393	1,466
销售费用	84	86	90	95
管理费用	2,016	2,137	2,278	2,432
研发费用	730	780	819	863
EBIT	6,069	9,438	11,761	14,224
财务费用	340	432	378	246
资产减值损失	-593	-130	-140	-152
投资收益	182	-156	-82	-43
营业利润	5,414	8,802	11,249	13,875
营业外收支	-265	-80	-80	-80
利润总额	5,150	8,722	11,169	13,795
所得税	946	1,570	2,010	2,483
净利润	4,204	7,152	9,158	11,312
归属于母公司净利润	3,386	5,758	7,281	8,936
EBITDA	8,324	11,925	14,306	16,796

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,978	15,753	24,575	35,719
应收账款及票据	39	71	70	68
预付款项	511	578	577	584
存货	10,401	13,482	13,389	13,480
其他流动资产	819	850	811	925
流动资产合计	22,748	30,734	39,423	50,776
长期股权投资	1,461	1,461	1,461	1,461
固定资产	13,699	13,940	13,121	11,561
无形资产	10,604	10,604	10,604	10,604
非流动资产合计	32,891	31,985	30,366	28,260
资产合计	55,639	62,718	69,788	79,036
短期借款	8,285	8,285	8,285	8,285
应付账款及票据	2,831	3,674	3,740	3,811
其他流动负债	3,954	4,189	4,134	4,400
流动负债合计	15,070	16,148	16,159	16,495
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	24,944	24,955	25,292
股本	4,847	4,847	4,847	4,847
少数股东权益	5,180	6,574	8,452	10,827
股东权益合计	32,572	37,775	44,833	53,745
负债和股东权益合计	55,639	62,718	69,788	79,036

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	18.97	5.05	5.28
EBIT 增长率	25.34	55.52	24.61	20.93
净利润增长率	13.71	70.04	26.46	22.74
盈利能力 (%)				
毛利率	15.25	17.65	19.95	22.12
净利润率	6.41	9.17	11.18	13.11
总资产收益率 ROA	6.09	9.18	10.43	11.31
净资产收益率 ROE	12.36	18.45	20.01	20.82
偿债能力				
流动比率	1.51	1.90	2.44	3.08
速动比率	0.79	1.03	1.58	2.23
现金比率	0.73	0.98	1.52	2.17
资产负债率 (%)	41.46	39.77	35.76	32.00
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	1.24	1.17	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.19	1.50	1.84
每股净资产	5.65	6.44	7.51	8.85
每股经营现金流	1.63	1.74	2.63	3.07
每股股利	0.39	0.66	0.83	1.02
估值分析				
PE	22	13	10	8
PB	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.46	6.27	4.61	3.26
股息收益率 (%)	2.54	4.32	5.46	6.71

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,204	7,152	9,158	11,312
折旧和摊销	2,255	2,487	2,545	2,573
营运资金变动	557	-2,184	145	126
经营活动现金流	7,890	8,414	12,758	14,894
资本开支	-2,386	-1,836	-1,140	-643
投资	-280	0	0	0
投资活动现金流	-2,522	-1,842	-1,122	-636
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	4,775	8,822	11,144

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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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