中金黄金（600489.SH）——半年报点评
二季度业绩环比大幅提升，重点增量项目稳步推进

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收350.67亿元，同比+22.90%；实现归母净利润26.95亿元，同比+54.64%。公司25Q2实现营收202.08亿元，同比+31.49%，环比+36.00%；实现归母净利润16.56亿元，同比+72.57%，环比+59.50%。Q2业绩环比明显提升，主要得益于沪金价格的持续上行，沪金25Q1/Q2均值分别为672/773元/克，Q2环增约15%。

核心产品产销量数据：1）矿产金25H1生产9.13吨，同比+2.35%，完成全年产量指引的50.25%，Q1/Q2分别生产4.51/4.62吨，Q2环比+2.44%；25H1销售8.87吨，同比+5.97%，Q1/Q2分别销售4.25/4.62吨，Q2环比+8.71%。2）矿山铜25H1生产3.81万吨，同比-8.63%，完成全年产量指引的47.98%，Q1/Q2分别生产1.89/1.92万吨，Q2环比+1.59%；25H1销售4万吨，同比-7.62%，Q1/Q2分别销售2.01/1.99万吨，Q2环比-1%。

重点增量项目稳步推进：1）纱岭金矿建设项目有序推进，增长潜力大。纱岭金矿处于胶东地区主要成矿带焦家断裂带，金资源储量丰富。纱岭金矿建设项目作为集团公司“十四五”重点项目之一，项目设计年产能10吨，项目建成后公司黄金产量将大幅提升。预计纱岭金矿项目有望于2026年上半年建成投产。2）集团资产拟进一步注入，将有效提升公司矿产金产量。公司于今年5月公告，拟收购集团公司持有的内蒙古金陶49.33625%股权、河北大白阳80%股权、辽宁天利70%股权和辽宁金凤70%股权。内蒙古金陶、河北大白阳和辽宁金凤于2024年产金约1.9吨。预计集团四家企业的注入或有望于今年年内完成。

风险提示：项目建设进度不及预期；金、铜、钼价格大幅下跌；安全和环保风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司2025-2027年营业收入分别为765/837/847（原预测778/792/807）亿元，同比增速16.7%/9.4%/1.1%；归母净利润分别为48.14/62.96/66.02（原预测45.95/50.35/55.11）亿元，同比增速42.2%/30.8%/4.9%；摊薄EPS分别为0.99/1.30/1.36元，当前股价对应PE为16.1/12.3/11.7X。考虑到公司经营稳健，通过收购集团资产形成金、铜、钼以及冶炼多元发展的业务格局。未来随着优质资产注入及现有资源挖潜，公司矿产金产量有望稳步提升，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	61,264	65,556	76,516	83,729	84,681
（+/-%）	7.2%	7.0%	16.7%	9.4%	1.1%
净利润（百万元）	2,978	3,386	4,814	6,296	6,602
（+/-%）	40.7%	13.7%	42.2%	30.8%	4.9%
每股收益（元）	0.61	0.70	0.99	1.30	1.36
EBIT Margin	7.8%	9.3%	9.9%	11.4%	11.8%
净资产收益率（ROE）	11.5%	12.4%	16.4%	19.8%	19.1%
市盈率（PE）	26.0	22.9	16.1	12.3	11.7
EV/EBITDA	15.4	12.9	10.7	8.8	8.4
市净率（PB）	2.99	2.83	2.64	2.43	2.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·贵金属

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaohong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	15.97元
总市值/流通市值	77412/77412百万元
52周最高价/最低价	16.45/11.86元
近3个月日均成交额	1040.33百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

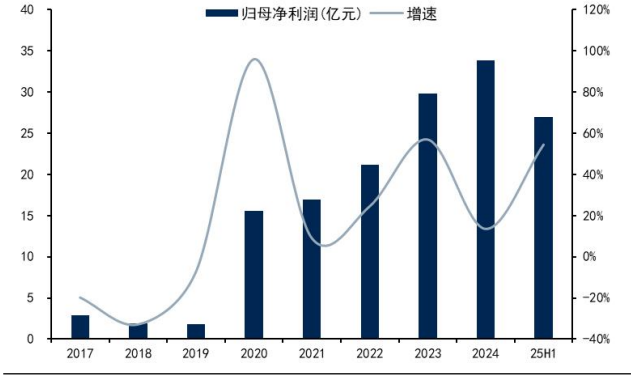
《中金黄金（600489.SH）财报点评：净利润大幅提升，纱岭金矿建设项目有序推进》——2025-05-07
《中金黄金（600489.SH）三季报点评：三季度业绩保持平稳，未来矿产金产量有望稳步提升》——2024-10-30
《中金黄金（600489.SH）半年报点评：二季度业绩表现亮眼，未来矿产金产量有望稳步提升》——2024-08-30
《中金黄金（600489.SH）—2023年三季报点评-莱州中金并表，业绩同比增长》——2023-10-30

公司发布 2025 年半年报：上半年实现营收 350.67 亿元，同比+22.90%；实现归母净利润 26.95 亿元，同比+54.64%；实现扣非净利润 29.57 亿元，同比+76.95%。公司 25Q2 实现营收 202.08 亿元，同比+31.49%，环比+36.00%；实现归母净利润 16.56 亿元，同比+72.57%，环比+59.50%；实现扣非净利润 16.89 亿元，同比+81.58%，环比+33.26%。公司 Q2 业绩环比明显提升，主要得益于沪金价格的持续上行，沪金 25Q1/Q2 均值分别为 672/773 元/克，Q2 环增约 15%。

图1：公司营业收入及增速

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

核心产品产销量数据：

1）矿产金，全年产量指引 18.17 吨，25H1 生产 9.13 吨，同比+2.35%，完成全年产量指引的 50.25%，Q1/Q2 分别生产 4.51/4.62 吨，Q2 环比+2.44%；25H1 销售 8.87 吨，同比+5.97%，Q1/Q2 分别销售 4.25/4.62 吨，Q2 环比+8.71%。

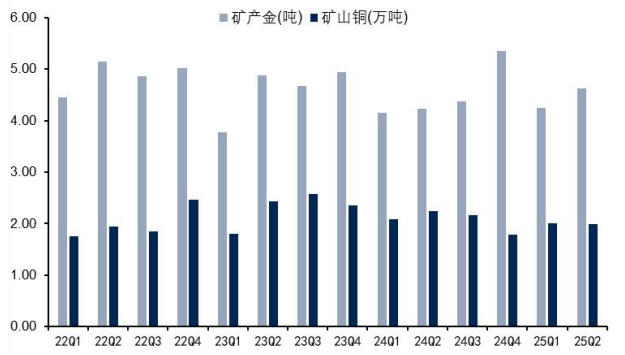
2）矿山铜，全年产量指引 7.94 万吨，25H1 生产 3.81 万吨，同比-8.63%，完成全年产量指引的 47.98%，Q1/Q2 分别生产 1.89/1.92 万吨，Q2 环比+1.59%；25H1 销售 4 万吨，同比-7.62%，Q1/Q2 分别销售 2.01/1.99 万吨，Q2 环比-1%。

3）冶炼金，全年产量指引 35.30 吨，25H1 生产 19.32 吨，同比+1.47%，完成全年产量指引的 54.73%，Q1/Q2 分别生产 8.48/10.84 吨，Q2 环比+27.83%；25H1 销售 18.10 吨，同比-0.49%，Q1/Q2 分别销售 8.4/9.7 吨，Q2 环比+15.48%。

4）冶炼铜，全年产量指引 39.62 万吨，25H1 生产 20.39 万吨，同比+13.09%，完成全年产量指引的 51.46%，Q1/Q2 分别生产 9.76/10.63 万吨，Q2 环比+8.91%；

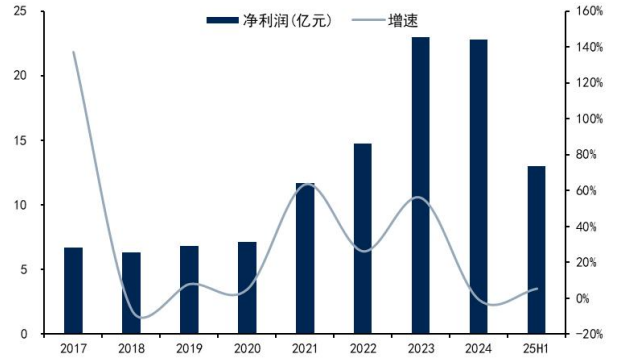
25H1 销售 19.06 万吨，同比+14.75%，Q1/Q2 分别销售 8.17/10.89 万吨，Q2 环比+33.29%。

图5：公司矿产金、矿山铜单季销量



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

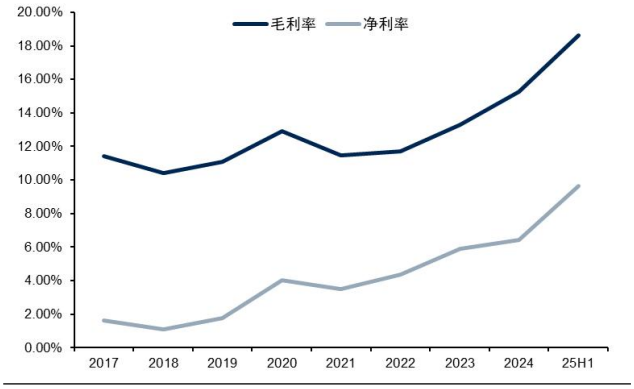
图6：公司核心子公司内蒙古矿业净利润情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

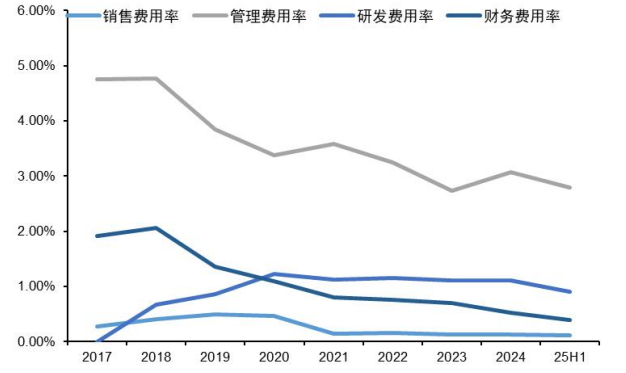
财务数据方面：①截止至今年半年度，公司资产负债率为 44.78%；在手货币资金 106.46 亿元，同比+20.41%；在手存货 141.66 亿元，同比-2.40%；现金流充裕。②在盈利能力方面，公司 2024 年毛利率为 15.25%，净利率为 5.17%，25H1 毛利率为 18.63%，净利率为 9.66%，随着金价上涨，盈利能力进一步提升。③在期间费用方面，今年上半年，公司销售费用约 3976 万元，同比+1.87%；管理费用约 9.80 亿元，同比+6.62%；研发费用约 3.18 亿元，同比+12.82%；财务费用约 1.39 亿元，同比-17.60%。

图7：公司毛利率和净利率变化



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用率变化



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

重点增量项目稳步推进：1）纱岭金矿建设项目有序推进，增长潜力大。纱岭金矿处于胶东地区主要成矿带焦家断裂带，金资源储量丰富。纱岭金矿建设项目作为集团公司“十四五”重点项目之一，项目设计年产能 10 吨，项目建成后公司黄金产量将大幅提升。我们预计纱岭金矿项目有望于 2026 年上半年建成投产。2）集团资产拟进一步注入，将有效提升公司矿产金产量。公司于今年 5 月公告，拟收购集团公司持有的内蒙古金陶股份有限公司 49.33625%股权、黄金集团全资子公司中国黄金集团河北有限公司持有的河北大白阳金矿有限公司 80%股权、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天利金业有限责任公司 70%股权和辽宁金凤黄金矿业有限责任公司 70%股权。其中，内蒙古金陶于 2024 年产金约 1.37 吨，河北大白阳于 2024 年产金约 279 千克，辽宁金凤于 2024 年产金约 277 千克。我们预计集团四家企业的注入或有望于今年年内完成。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 765/837/847(原预测 778/792/807)亿元，同比增速 16.7%/9.4%/1.1%；归母净利润分别为 48.14/62.96/66.02(原预测 45.95/50.35/55.11)亿元，同比增速 42.2%/30.8%/4.9%；摊薄 EPS 分别为 0.99/1.30/1.36 元，当前股价对应 PE 为 16.1/12.3/11.7X。考虑到公司经营稳健，通过收购集团资产形成金、铜、钼以及冶炼多元发展的业务格局。未来随着优质资产注入及现有资源挖潜，公司矿产金产量有望稳步提升，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8320	10978	13782	17082	21126
应收款项	345	656	765	838	847
存货净额	11399	10401	12148	13052	13117
其他流动资产	767	713	832	911	921
流动资产合计	**20831**	**22748**	**27528**	**31883**	**36012**
固定资产	16426	16983	16725	16358	15892
无形资产及其他	10132	10604	10179	9755	9331
投资性房地产	3876	3843	3843	3843	3843
长期股权投资	1415	1461	1461	1461	1461
资产总计	**52680**	**55639**	**59737**	**63300**	**66539**
短期借款及交易性金融负债	9988	9220	10000	10000	10000
应付款项	3153	2831	3307	3553	3571
其他流动负债	2115	3019	3528	3793	3812
流动负债合计	**15256**	**15070**	**16835**	**17345**	**17383**
长期借款及应付债券	5366	6453	6453	6453	6453
其他长期负债	1322	1543	1543	1543	1543
长期负债合计	**6688**	**7996**	**7996**	**7996**	**7996**
负债合计	**21944**	**23066**	**24831**	**25342**	**25379**
少数股东权益	4827	5180	5588	6122	6682
股东权益	25909	27393	29318	31837	34477
负债和股东权益总计	**52680**	**55639**	**59737**	**63300**	**66539**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.61	0.70	0.99	1.30	1.36
每股红利	0.46	0.59	0.60	0.78	0.82
每股净资产	5.34	5.65	6.05	6.57	7.11
ROIC	9%	11%	14%	19%	20%
ROE	11%	12%	16%	20%	19%
毛利率	13%	15%	15%	17%	17%
EBIT Margin	8%	9%	10%	11%	12%
EBITDA Margin	11%	12%	13%	14%	15%
收入增长	7%	7%	17%	9%	1%
净利润增长率	41%	14%	42%	31%	5%
资产负债率	51%	51%	51%	50%	48%
股息率	2.9%	3.7%	3.7%	4.9%	5.1%
P/E	26.0	22.9	16.1	12.3	11.7
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	15.4	12.9	10.7	8.8	8.4

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**61264**	**65556**	**76516**	**83729**	**84681**
营业成本	53131	55559	64721	69595	70044
营业税金及附加	932	1089	1301	1423	1440
销售费用	83	84	77	84	85
管理费用	1676	2016	2567	2769	2795
研发费用	684	730	689	754	762
财务费用	429	340	306	335	339
投资收益	172	182	(200)	50	50
资产减值及公允价值变动	(222)	(590)	(100)	(100)	(100)
其他收入	119	84	474	474	474
营业利润	4399	5414	7030	9194	9642
营业外净收支	(94)	(265)	0	0	0
利润总额	**4305**	**5150**	**7030**	**9194**	**9642**
所得税费用	688	946	1195	1563	1639
少数股东损益	639	818	1021	1335	1400
归属于母公司净利润	**2978**	**3386**	**4814**	**6296**	**6602**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2978	3386	4814	6296	6602
资产减值准备	258	593	96	6	(16)
折旧摊销	1707	1692	1986	2185	2306
公允价值变动损失	(36)	(3)	100	100	100
财务费用	562	432	306	335	339
营运资本变动	1123	1912	(896)	(537)	(63)
其它	394	310	313	528	576
经营活动现金流	**6423**	**7890**	**6412**	**8578**	**9505**
资本开支	(1625)	(2408)	(1500)	(1500)	(1500)
其它投资现金流	(63)	(115)	0	0	0
投资活动现金流	**(1688)**	**(2522)**	**(1500)**	**(1500)**	**(1500)**
权益性融资	(98)	70	0	0	0
负债净变化	3267	1087	0	0	0
支付股利、利息	(2213)	(2866)	(2888)	(3778)	(3961)
其它融资现金流	(7064)	(980)	780	0	0
融资活动现金流	**(6108)**	**(2689)**	**(2109)**	**(3778)**	**(3961)**
现金净变动	**(1471)**	**2678**	**2803**	**3301**	**4044**
货币资金的期初余额	9579	8108	10978	13782	17082
货币资金的期末余额	8108	10786	13782	17082	21126
企业自由现金流	5072	6517	5886	8057	9027
权益自由现金流	706	6404	6252	7681	8711

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032