

# 价格带动业绩增长，资源基础继续夯实

## ——中金黄金(600489)2025 年半年报点评

分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

2025 年 09 月 01 日

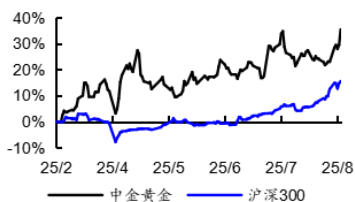
有色金属-----黄金

证券分析师

张珂  
zhangke@bhzq.com  
022-23839062

评级：**增持**  
上次评级：**增持**  
最新收盘价：**15.97**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

电解铜产量环比改善，三季度盈利同比高增——中金黄金(600489)2024 年三季报点评

2024.10.31

盈利能力提升，项目稳步推进——中金黄金(600489)2024 年半年报点评

2024.09.02

金铜驱动盈利高增，Q1 矿山金产量提升——中金黄金(600489)2023 年年报及 2024 年一季报点评

2024.04.30

事件：

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 350.67 亿元，同比增长 22.90%；归母净利润 26.95 亿元，同比增长 54.64%；扣非后归母净利润 29.57 亿元，同比增长 76.95%。

点评：

### ● 黄金产品量价齐升，支持上半年业绩增长

2025 年上半年，公司生产矿产金 9.13 吨、冶炼金 19.32 吨，分别同比增长 2.35%、增长 1.47%；生产矿山铜 3.81 万吨、电解铜 20.39 万吨，分别同比下降 8.63%、增长 13.09%。价格方面，根据公司公告，2025 年上半年伦敦现货黄金定盘均价同比增长 39.21%，上海黄金交易所 Au9999 黄金收盘加权平均价格同比增长 41.07%，伦敦金属交易所 (LME) 当月期铜均价同比增长 3.51%，上海期货交易所当月期铜均价同比增长 3.85%。毛利率方面，2025 年上半年公司销售毛利率同比增加 2.10pct. 至 18.63%，销售净利率同比增加 2.19pct. 至 9.66%。2025 年上半年公司矿产金和冶炼金产量均同比提升，叠加金价涨幅较大，带动上半年业绩增长。

### ● 夯实资源保障基础，矿业权管理继续增强

公司进一步加大探矿增储工作力度，2025 年上半年地质探矿累计投入资金 13338 万元，完成坑探工程 3.22 万米、钻探工程 14.77 万米，累计完成增储金金属量 13.82 吨。矿业权方面，公司上半年变更延续矿业权 10 宗，面积 27.21 平方千米；整合采矿权 1 宗，面积 6.71 平方千米；竞拍取得探矿权 4 宗，新增面积 21.90 平方千米。

### ● 盈利预测与评级

公司背靠中国黄金集团，增储增产潜力较大。中性情景下，考虑到金价上涨幅度和项目建设进度，我们上调 2025/2026/2027 年归母净利润预测至 52.76/66.27/80.41 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 1.09/1.37/1.66 元/股。对应 2025 年 PE 为 14.67X，低于可比公司 PE 均值，维持公司的“增持”评级。

### ● 风险提示

**产品价格波动风险：**公司的主要产品是黄金和铜等金属，黄金和铜的价格水平直接决定公司的业绩情况。影响公司产品价格的因素是多方面的，包括美元走势、全球经济情况、通货膨胀因素、地缘政治、美联储货币政策以及市场供需水平等等，以上各因素都存在诸多的不确定性，导致公司在经营过程中可能会面临产品价格波动带来的风险。

**政策性及安全环保风险：**近年来国家对资源安全、环境保护较为重视，若国家出台相关政策影响矿山企业正常生产，或者国家资源和环境等相关政策发生改革，公司的生产活动及生产成本或受到影响，从而对公司业绩造成影响。

**资源变化风险：**资源是公司发展的“生命线”，资源储备是公司的核心竞争力，由于资源分布不平衡，品位变化等不确定原因，公司保有资源储量存在变化风险。行业资源整合并购竞争激烈，勘探开发加快向复杂和困难地区延伸，都将直接影响公司成本水平。

财务摘要(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61,264	65,556	75,814	81,742	87,540
营业收入增长率%	7.2%	7.0%	15.6%	7.8%	7.1%
息税前利润 (EBIT)	4,842	6,069	8,367	10,419	12,571
息税前利润增长率%	43.6%	25.3%	37.9%	24.5%	20.6%
归母净利润	2,978	3,386	5,276	6,627	8,041
归母净利润增长率%	57.1%	13.7%	55.8%	25.6%	21.3%
每股收益 (元)	0.61	0.70	1.09	1.37	1.66

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,320	10,978	16,474	23,068	30,375	营业收入	61,264	65,556	75,814	81,742	87,540
应收票据及应收账款	65	39	46	51	55	营业成本	53,131	55,559	63,109	66,727	70,140
预付账款	603	511	577	601	624	营业税金及附加	932	1,089	1,251	1,341	1,427
其他应收款	281	617	712	765	817	销售费用	83	84	94	100	105
存货	11,399	10,401	10,303	10,114	10,011	管理费用	1,676	2,016	2,278	2,415	2,535
其他流动资产	164	192	152	152	152	研发费用	684	730	825	875	919
流动资产合计	20,831	22,748	28,276	34,763	42,048	财务费用	429	340	342	340	340
长期股权投资	1,415	1,461	1,511	1,561	1,611	资产减值损失	-258	-593	-100	-100	-100
固定资产合计	14,239	13,699	14,057	14,370	14,619	信用减值损失	2	6	1	1	1
无形资产	10,132	10,604	10,664	10,724	10,784	其他收益	80	75	86	93	100
商誉	524	323	323	323	323	投资收益	172	182	210	227	243
长期待摊费用	1,465	1,356	1,386	1,416	1,446	公允价值变动收益	36	3	10	10	10
其他非流动资产	468	677	354	354	354	资产处置收益	37	3	3	3	4
资产总计	52,680	55,639	61,452	68,435	76,632	营业利润	4,399	5,414	8,125	10,179	12,331
短期借款	8,505	8,285	8,335	8,385	8,435	营业外收支	-94	-265	-100	-100	-100
应付票据及应付账款	3,153	2,831	3,053	3,136	3,199	利润总额	4,305	5,150	8,025	10,079	12,231
预收账款	2	2	3	3	3	所得税费用	688	946	1,475	1,852	2,248
应付职工薪酬	179	147	164	170	175	净利润	3,617	4,204	6,550	8,227	9,983
应交税费	258	494	531	531	525	归属于母公司所有者的净利润	2,978	3,386	5,276	6,627	8,041
其他流动负债	44	75	81	81	81	少数股东损益	639	818	1,274	1,600	1,942
长期借款	5,366	6,453	6,953	7,953	8,953	基本每股收益	0.61	0.70	1.09	1.37	1.66
预计负债	76	283	262	262	262						
负债合计	21,944	23,066	24,219	25,435	26,609	<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
股东权益	30,736	32,572	37,233	43,000	50,023	营收增长率	7.2%	7.0%	15.6%	7.8%	7.1%
						EBIT 增长率	43.6%	25.3%	37.9%	24.5%	20.6%
						净利润增长率	57.1%	13.7%	55.8%	25.6%	21.3%
						销售毛利率	13.3%	15.2%	16.8%	18.4%	19.9%
						销售净利率	5.9%	6.4%	8.6%	10.1%	11.4%
						ROE	11.5%	12.4%	17.1%	19.0%	20.1%
						ROIC	8.8%	10.3%	12.8%	14.1%	15.0%
						资产负债率	41.7%	41.5%	39.4%	37.2%	34.7%
						PE	16.33	17.19	14.67	11.68	9.63
						PB	1.86	2.13	2.52	2.22	1.93
						EV/EBITDA	7.92	7.57	7.53	5.79	4.47
现金流量表 (百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
净利润	3,617	4,204	6,550	8,227	9,983						
折旧与摊销	2,140	2,255	1,866	1,945	2,028						
经营活动现金流净额	6,423	7,890	9,212	10,797	12,527						
投资活动现金流净额	-1,688	-2,522	-2,033	-2,331	-2,815						
筹资活动现金流净额	-6,108	-2,689	-1,683	-1,872	-2,406						
现金净变动	-1,471	2,678	5,496	6,594	7,307						
期初现金余额	9,579	8,108	10,786	16,282	22,876						
期末现金余额	8,108	10,786	16,282	22,876	30,183						

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

### 风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分的内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分的内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队：****高级销售经理：朱艳君**

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

**天津：**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

**高级销售经理：王文君**

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhzq.com

**北京：**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址：[www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)