

2025 年 09 月 04 日



业绩稳健增长，新矿建设和集团注入保增长

—中金黄金（600489.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

 fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

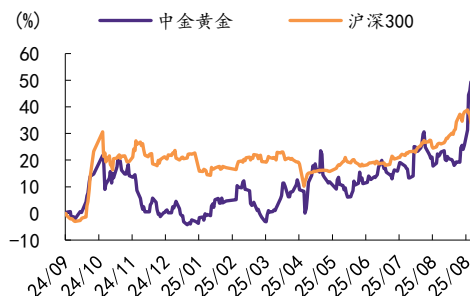
✉ dufeij2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-04

当前股价 (元)	17.59
总市值 (亿元)	853
总股本 (百万股)	4847
流通股本 (百万股)	4847
52 周价格范围 (元)	11.96-18.17
日均成交额 (百万元)	1014.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中金黄金（600489）：业绩稳健增长，期待纱岭金矿贡献增长动能》2025-05-11
- 2、《中金黄金（600489）：Q2 业绩同比增长，期待纱岭金矿贡献增长动能》2024-09-02

中金黄金发布 2025 年半年度报告：公司 2025 年 H1 实现总营业收入 350.67 亿元，同比+22.9%；利润总额达到 40.81 亿元，同比+57.32%；实现归母净利润 26.95 亿元，同比+54.64%，扣除非经常性损益后的归母净利润为 29.57 亿元，同比+76.95%。

投资要点

■ 量价齐升，驱动业绩增长

金业务层面，2025 年上半年，矿产金生产 9.13 吨，同比+2.35%，其中 Q1 生产 4.51 吨，Q2 生产 4.62 吨，环比+2.26%；冶炼金上半年产量 19.32 吨，同比+1.47%，其中 Q2 产量达 10.84 吨，环比+ 27.81%。

铜业务层面，2025 年上半年，电解铜产量 20.39 万吨，同比+ 13.09%，Q2 产量 10.63 万吨，环比+ 8.91%；矿山铜上半年产量 3.81 万吨，尽管同比- 16.52%，但 Q2 产量 1.92 万吨环比+ 1.59%。整体来看，主要产品 Q2 产量环比改善。

价格方面，报告期内国际黄金价格大幅上涨。6 月底，伦敦现货黄金定盘价为 3287.45 美元/盎司，较年初+24.31%，均价 3066.59 美元/盎司，同比+39.21%；上海黄金交易所 Au9999 均价为 725.28 元/克，同比+41.07%，黄金价格中枢上移；铜价亦保持韧性，伦敦金属交易所当月期铜均价为 9431.2 美元/吨，同比+3.51%，上海期货交易所当月期铜均价为 77656.5 元/吨，同比+ 3.85%。

资源增储取得关键进展，纱岭金矿待投产

探矿增储方面，2025 年上半年，公司累计投入资金 13338 万元，完成坑探工程 3.22 千米、钻探工程 14.77 千米，累计增储金金属量 13.82 吨；资源拓展同步发力，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），资源储备厚度与版图进一步拓宽。

公司在建重点项目进展顺利，重点项目莱州汇金矿业投资有限公司纱岭金矿建设工程报告期内累计完成投资 4.2 亿元，井下一区、二区总掘进量达 12581 立方米，地表主厂房、采区综合楼、尾矿库工程、综合泵站工程、储矿堆工程均有序

推进，工程进度已完成 45%，为后续投产奠定坚实基础。

集团资本拟进一步注入，支持公司发展黄金主业，公司于今年 5 月公告，拟收购集团公司持有的内蒙古金陶 49.3%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 年生产矿产金约 1.9 吨，而辽宁天利主要生产冶炼金和银，2024 年产冶炼金 1.2 吨。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 745.95、764.70、802.20 亿元，归母净利润分别为 54.54、60.07、70.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.6、14.2、12.1 倍，考虑到 2025 年以来金价大幅上行，公司新建的纱岭金矿项目正稳步推进，远期带来自产金矿产量增长，上调盈利预测，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 金价大跌；2) 公司自产金矿产量下行；3) 新项目建设进度不及预期；4) 安全及环保影响金矿开采等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	65,556	74,595	76,470	80,220
增长率（%）	7.0%	13.8%	2.5%	4.9%
归母净利润（百万元）	3,386	5,454	6,007	7,050
增长率（%）	13.7%	61.1%	10.2%	17.4%
摊薄每股收益（元）	0.70	1.13	1.24	1.45
ROE（%）	10.4%	15.7%	16.2%	17.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	65,556	74,595	76,470	80,220
现金及现金等价物	10,978	13,574	17,297	21,229	营业成本	55,559	61,008	62,033	64,083
应收款	656	746	765	802	营业税金及附加	1,089	1,239	1,270	1,332
存货	10,401	11,653	11,850	12,246	销售费用	84	95	97	102
其他流动资产	713	811	832	873	管理费用	2,016	2,294	2,351	2,467
流动资产合计	22,748	26,785	30,744	35,149	财务费用	340	242	137	27
非流动资产：					研发费用	730	831	852	894
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	3,170	3,462	3,438	3,490
固定资产	13,699	14,736	14,534	13,878	资产减值损失	6	6	6	6
在建工程	3,252	1,301	520	208	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	10,604	10,073	9,543	9,040	投资收益	182	182	182	182
长期股权投资	1,461	1,461	1,461	1,461	营业利润	5,414	8,559	9,401	10,987
其他非流动资产	3,876	3,876	3,876	3,876	加：营业外收入	19	19	19	19
非流动资产合计	32,891	31,447	29,935	28,462	减：营业外支出	284	284	284	284
资产总计	55,639	58,232	60,679	63,612	利润总额	5,150	8,295	9,137	10,723
流动负债：					所得税费用	946	1,524	1,679	1,970
短期借款	8,285	8,285	8,285	8,285	净利润	4,204	6,770	7,458	8,752
应付账款、票据	2,831	3,172	3,226	3,333	少数股东损益	818	1,317	1,450	1,702
其他流动负债	3,238	3,238	3,238	3,238	归母净利润	3,386	5,454	6,007	7,050
流动负债合计	15,070	15,510	15,584	15,733					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	6,453	6,453	6,453	6,453	成长性				
其他非流动负债	1,543	1,543	1,543	1,543	营业收入增长率	7.0%	13.8%	2.5%	4.9%
非流动负债合计	7,996	7,996	7,996	7,996	归母净利润增长率	13.7%	61.1%	10.2%	17.4%
负债合计	23,066	23,506	23,580	23,729	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.2%	18.2%	18.9%	20.1%
股本	4,847	4,847	4,847	4,847	四项费用/营收	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%
股东权益	32,572	34,726	37,099	39,883	净利率	6.4%	9.1%	9.8%	10.9%
负债和所有者权益	55,639	58,232	60,679	63,612	ROE	10.4%	15.7%	16.2%	17.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.5%	40.4%	38.9%	37.3%
净利润	4204	6770	7458	8752	营运能力				
少数股东权益	818	1317	1450	1702	总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
折旧摊销	1692	1443	1486	1446	应收账款周转率	100.0	100.0	100.0	100.0
公允价值变动	3	3	3	3	存货周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
营运资金变动	1174	-1001	-163	-325	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	7890	8532	10235	11578	EPS	0.70	1.13	1.24	1.45
投资活动现金净流量	-2522	913	982	969	P/E	25.2	15.6	14.2	12.1
筹资活动现金净流量	-2772	-4617	-5085	-5968	P/S	1.3	1.1	1.1	1.1
现金流量净额	2,596	4,829	6,132	6,579	P/B	3.1	3.0	2.9	2.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。