



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)	17.76
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 48.47
总市值/流通市值(亿元)	861 / 861
52周内最高/最低价	17.76 / 11.96
资产负债率(%)	41.5%
市盈率	25.37
第一大股东	中国黄金集团有限公司

研究所

分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com
分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

中金黄金(600489)

金铜价格提升，公司经营业绩释放良好

● 25H1 实现归母净利润 26.95 亿元，Q2 业绩表现亮眼

2025H1，公司实现营收 350.67 亿元，同比增长约 22.9%；实现归母净利润 26.95 亿元，同比增长约 54.6%；扣非归母净利润 29.57 亿元，同比增长约 77.0%。其中，2025 年 Q2 实现营收 202.08 亿元，同比增加约 31.5%，与 2025 年 Q1 的 148.59 亿元相比，环比增加 36%；Q2 归母净利润 16.56 亿元，同比增加 72.6%，环比增加 59.5%；扣非归母净利润 16.89 亿元，同比增加 81.6%，环比增加 33.3%。

● 金铜价格持续攀升，支撑公司利润增长

产销量方面，2025H1，公司生产矿产金 9.13 吨、冶炼金 19.32 吨，与上年同期比较分别变动了 2.35%、1.47%；生产矿山铜 3.81 万吨、电解铜 20.39 万吨，与上年同期比较分别变动了 -8.63%、13.09%。公司矿产金销量 8.87 吨、冶炼金销量 18.10 吨，与上年同期比较分别变动了 5.97%、-0.49%；矿山铜销量 4.00 万吨、电解铜销量 19.06 万吨，与上年同期比较分别变动了 -7.62%、14.75%。

价格方面，伦敦现货黄上半年均价同比上涨 39.21%，上海黄金交易所 Au9999 黄金收盘上半年加权平均价格同比上涨 41.07%。伦敦金属交易所（LME）当月期铜和 3 个月期铜均价同比分别上涨 3.51% 和 2.42%，上海期货交易所当月期铜和 3 个月期铜均价同比分别上涨 3.85% 和 3.04%。主要矿产品种价格提升支撑公司业绩充分释放。

● 资源增储力度加强，纱岭建设持续推进

2025H1，公司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，累计完成增储金属量 13.82 吨。资源拓展持续推进，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。

同时，纱岭金矿建设持续推进。2025H1，纱岭金矿资金投入 4.22 亿元，累计投入金额达 30.77 亿元，占纱岭金矿总投资比重约为 68%。纱岭金矿投产有望显著提升公司矿产金产量，从而提升其盈利能力。

● 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。

● 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 48.64/65.40/76.84 亿元，YOY 为 43.64%/34.46%/17.49%，对应 PE 为 17.70/13.16/11.20，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。
 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	70241	76371	77938
增长率(%)	7.01	7.15	8.73	2.05
EBITDA（百万元）	8323.93	9065.48	12595.71	14140.39
归属母公司净利润（百万元）	3385.99	4863.61	6539.70	7683.68
增长率(%)	13.71	43.64	34.46	17.49
EPS(元/股)	0.70	1.00	1.35	1.59
市盈率（P/E）	25.42	17.70	13.16	11.20
市净率（P/B）	3.14	2.88	2.60	2.34
EV/EBITDA	7.57	9.79	6.67	5.56

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	70241	76371	77938	营业收入	7.0%	7.1%	8.7%	2.1%
营业成本	55559	58642	60919	61912	营业利润	23.1%	31.4%	48.8%	14.8%
税金及附加	1089	1166	1268	1294	归属于母公司净利润	13.7%	43.6%	34.5%	17.5%
销售费用	84	91	99	101	获利能力				
管理费用	2016	2107	2291	2338	毛利率	15.2%	16.5%	20.2%	20.6%
研发费用	730	773	840	0	净利率	5.2%	6.9%	8.6%	9.9%
财务费用	340	330	311	228	ROE	12.4%	16.3%	19.7%	20.9%
资产减值损失	-593	-300	-350	-200	ROIC	10.3%	11.2%	14.7%	15.1%
营业利润	5414	7114	10589	12161	偿债能力				
营业外收入	19	100	100	100	资产负债率	41.5%	41.3%	39.3%	36.9%
营业外支出	284	180	180	180	流动比率	1.51	1.82	2.18	2.53
利润总额	5150	7034	10509	12081	营运能力				
所得税	946	1266	1892	2175	应收账款周转率	1294.90	1249.46	986.98	956.99
净利润	4204	5768	8617	9906	存货周转率	5.10	5.38	5.24	5.18
归母净利润	3386	4864	6540	7684	总资产周转率	1.21	1.20	1.18	1.09
每股收益(元)	0.70	1.00	1.35	1.59	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.70	1.00	1.35	1.59
货币资金	10978	15227	21183	27327	每股净资产	5.65	6.16	6.84	7.58
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	83	84	PE	25.42	17.70	13.16	11.20
预付款项	511	762	792	805	PB	3.14	2.88	2.60	2.34
存货	10401	11403	11845	12038	现金流量表				
流动资产合计	22748	28009	34496	40880	净利润	4204	5768	8617	9906
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	-981	-242	-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	7257	10994	12354
资产总计	55639	61254	68086	74759	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	3452	3614	3688	股权融资	70	0	0	0
流动负债合计	15070	15358	15852	16184	债务融资	-113	2266	1213	713
其他	7996	9932	10935	11438	其他	-2646	-3278	-4248	-4920
非流动负债合计	7996	9932	10935	11438	筹资活动现金流净额	-2689	-1012	-3035	-4207
负债合计	23066	25290	26787	27622	现金及现金等价物净增加额	2678	4248	5956	6145
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9344	9344	9344	9344					
未分配利润	10225	11957	14233	16697					
少数股东权益	5180	6084	8162	10384					
其他	2977	3732	4713	5866					
所有者权益合计	32572	35964	41299	47137					
负债和所有者权益总计	55639	61254	68086	74759					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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