

中金黄金（600489.SH）——半年报点评

金铜价格上涨推升利润弹性，纱岭金矿项目投产在即

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 429.82 亿元，同比+22.57%；实现归母净利润 43.57 亿元，同比+61.67%。公司于 26Q2 实现营收 203.94 亿元，同比+0.92%，环比-9.71%；实现归母净利润 19.76 亿元，同比+19.32%，环比-16.98%。公司此前发过半年度业绩预告，实际业绩在预告的中值附近。

核心产品产销量数据：1) 矿山金，今年上半年实现产量 9.14 吨，同比+0.07%，实现销量 8.51 吨，同比-4.05%；其中，26Q1/Q2 分别生产 4.62/4.52 吨，分别销售 4.23/4.28 吨。2026 年计划产量 18.72 吨，上半年完成全年产量指引的 48.82%。2) 矿山铜，今年上半年实现产量 3.84 万吨，同比+0.74%，实现销量 3.74 万吨，同比-6.52%；其中，26Q1/Q2 分别生产 1.96/1.88 万吨，分别销售 1.96/1.78 万吨。2026 年计划产量 7.65 万吨，上半年完成全年产量指引的 50.20%。

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，保有金资源量约 372 吨，平均品位 2.77 克/吨。项目设计年产能 10 吨，截止至半年报纱岭金矿建设工程尾矿库基本建成，选矿厂已完成带水试车，我们预计纱岭金矿项目有望于今年年内正式建成投产。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 2025 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。预计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 2026-2028 年营业收入分别为 1000/1059/1139 (原预测 1077/1109/1161) 亿元，同比增速 26.5%/5.9%/7.6%；归母净利润分别为 97.61/105.57/117.55 (原预测 113.71/120.51/131.84) 亿元，同比增速 97.8%/8.2%/11.4%；摊薄 EPS 分别为 2.01/2.18/2.43 元，当前股价对应 PE 为 13.3/12.3/11.0X。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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	65,556	79,075	99,996	105,926	113,926
(+/-%)	7.0%	20.6%	26.5%	5.9%	7.6%
净利润(百万元)	3,386	4,934	9,761	10,557	11,755
(+/-%)	13.7%	45.7%	97.8%	8.2%	11.4%
每股收益(元)	0.70	1.02	2.01	2.18	2.43
EBIT Margin	9.3%	11.1%	15.5%	16.7%	18.6%
净资产收益率(ROE)	12.4%	16.3%	28.5%	27.5%	27.2%
市盈率(PE)	38.2	26.2	13.3	12.3	11.0
EV/EBITDA	19.6	14.5	8.7	7.6	6.5
市净率(PB)	4.72	4.27	3.78	3.36	3.00

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
yangyaozhong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	26.69 元
收盘价	129375/129375 百万元
总市值/流通市值	41.48/14.99 元
52 周最高价/最低价	2073.05 百万元
近 3 个月日均成交额	

市场走势



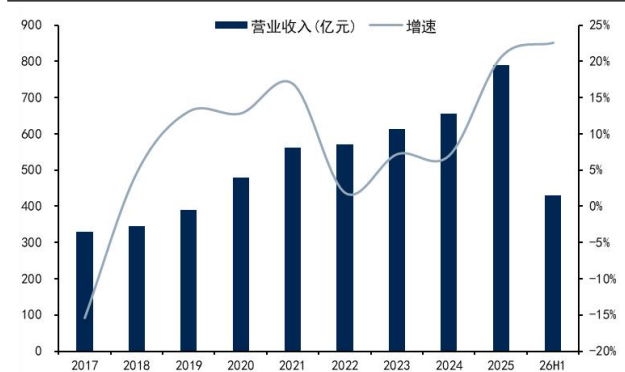
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中金黄金（600489.SH）财报点评：26Q1 业绩表现亮眼，纱岭金矿项目投产在即》——2026-04-30
《中金黄金（600489.SH）三季报点评：三季度业绩受矿山停产影响，矿产金产量有望快速提升》——2025-10-31
《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》——2025-08-31
《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

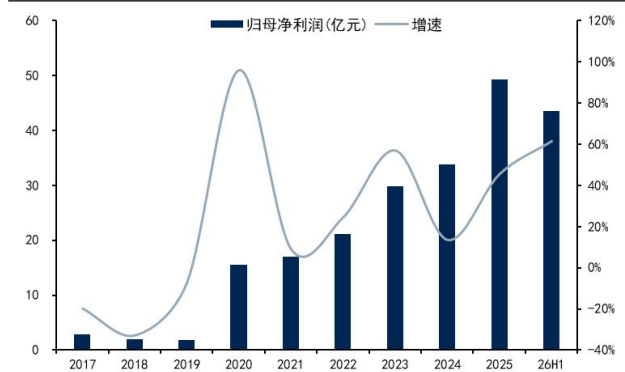
公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 429.82 亿元，同比+22.57%；实现归母净利润 43.57 亿元，同比+61.67%；实现扣非净利润 43.16 亿元，同比+45.97%。其中，公司于 26Q2 实现营收 203.94 亿元，同比+0.92%，环比-9.71%；实现归母净利润 19.76 亿元，同比+19.32%，环比-16.98%；实现扣非净利润 19.28 亿元，同比+14.10%，环比-19.31%。公司此前发过半年度业绩预告，实际业绩在预告的中值附近。

图1：公司营业收入及增速



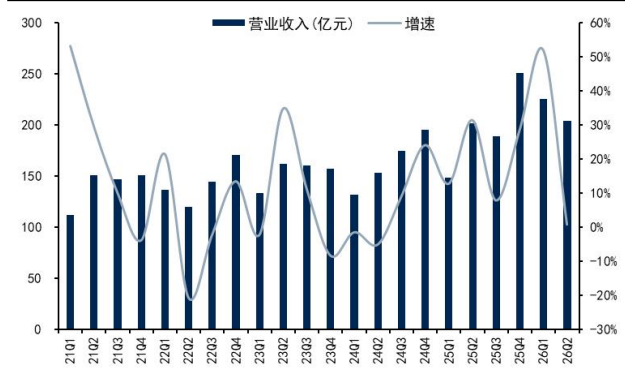
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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：

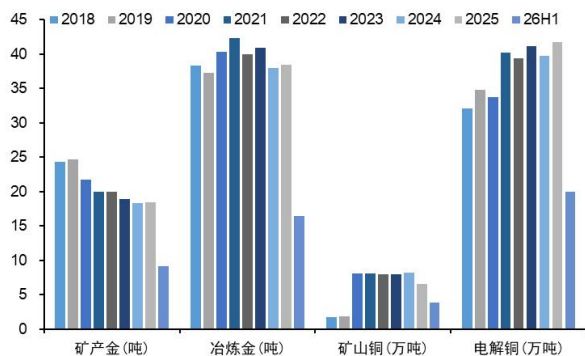
1) 矿山金，今年上半年实现产量 9.14 吨，同比+0.07%，实现销量 8.51 吨，同比-4.05%；其中，26Q1/Q2 分别生产 4.62/4.52 吨，分别销售 4.23/4.28 吨。2026 年计划产量 18.72 吨，上半年完成全年产量指引的 48.82%。

2) 矿山铜，今年上半年实现产量 3.84 万吨，同比+0.74%，实现销量 3.74 万吨，同比-6.52%；其中，26Q1/Q2 分别生产 1.96/1.88 万吨，分别销售 1.96/1.78 万吨。2026 年计划产量 7.65 万吨，上半年完成全年产量指引的 50.20%。

3) 冶炼金，今年上半年实现产量 16.39 吨，同比-15.16%，实现销量 16.17 吨，同比-10.65%；其中，26Q1/Q2 分别生产 8.49/7.90 吨，分别销售 8.28/7.89 吨。2026 年计划产量 37.12 吨，上半年完成全年产量指引的 44.15%。今年上半年公司冶炼金、电解铜产量同比下降主要是因为中原冶炼厂系统性检修的影响。

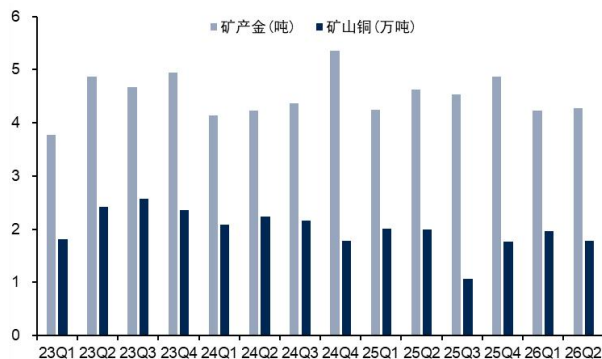
4) 电解铜，今年上半年实现产量 19.94 万吨，同比-2.22%，实现销量 19.71 万吨，同比+3.43%；其中，26Q1/Q2 分别生产 10.64/9.30 万吨，分别销售 10.44/9.27 万吨。2026 年计划产量 39.79 万吨，上半年完成全年产量指引的 50.11%。

图5: 公司核心产品产量变化



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

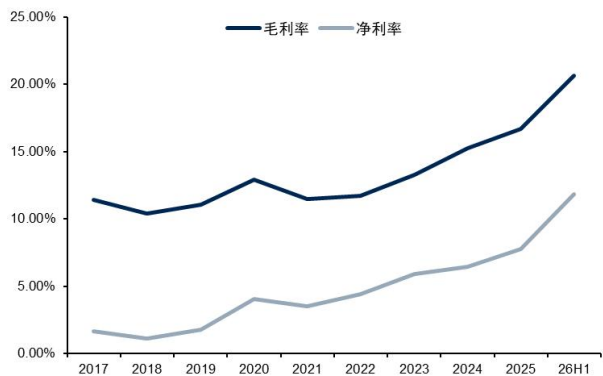
图6: 公司矿产金、矿山铜单季销量



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

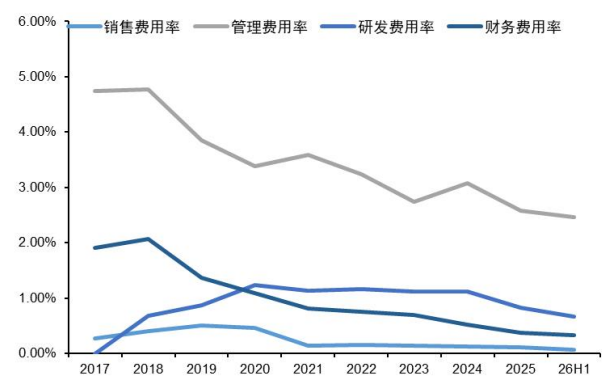
财务数据方面:①截至今年二季度,公司资产负债率 46.58%;在手货币资金 174.14 亿元,同比+63.58%;在手存货 177.66 亿元,同比+25.41%;现金流非常充裕。②盈利能力方面,公司今年上半年毛利率为 20.67%,净利率为 11.82%,随着金、铜价上涨,盈利能力进一步提升。③期间费用方面,今年上半年,公司销售费用约 2838 万元,同比-28.63%;管理费用约 10.58 亿元,同比+7.87%;研发费用约 2.85 亿元,同比-10.52%;财务费用约 1.39 亿元,同比-0.42%。

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, 保有金资源量约 372 吨, 平均品位 2.77 克/吨。纱岭金矿项目设计年产能 10 吨, 项目建成后公司黄金产量将大幅提升。截止至半年报纱岭金矿建设工程尾矿库基本建成, 选矿厂已完成带水试车, 我们预计纱岭金矿项目有望于今年年内正式建成投产。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 2025 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。我们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 2026–2028 年营业收入分别为 1000/1059/1139 (原预测 1077/1109/1161) 亿元，同比增速 26.5%/5.9%/7.6%；归母净利润分别为 97.61/105.57/117.55 (原预测 113.71/120.51/131.84) 亿元，同比增速 97.8%/8.2%/11.4%；摊薄 EPS 分别为 2.01/2.18/2.43 元，当前股价对应 PE 为 13.3/12.3/11.0X。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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	10978	14558	13542	18193	24036	营业收入	65556	79075	99996	105926	113926
应收款项	656	430	543	576	619	营业成本	55559	65865	79560	82949	87124
存货净额	10401	12346	14926	15523	16290	营业税金及附加	1089	1678	1800	1907	2051
其他流动资产	713	1208	1527	1618	1740	销售费用	84	86	100	106	114
流动资产合计	22748	28541	30538	35910	42686	管理费用	2016	2039	2826	2968	3160
固定资产	16983	17879	18816	19680	20330	研发费用	730	651	650	689	741
无形资产及其他	10604	10649	10223	9797	9371	财务费用	340	300	300	318	342
投资性房地产	3843	3633	3633	3633	3633	投资收益	182	(721)	200	(200)	(200)
长期股权投资	1461	1849	1849	1849	1849	资产减值及公允价值变动	(590)	(257)	(400)	(200)	(200)
资产总计	55639	62551	65059	70869	77869	其他收入	84	76	476	476	476
短期借款及交易性金融负债	9220	13815	10000	10000	10000	营业利润	5414	7553	15037	17067	20472
应付款项	2831	3432	4149	4315	4529	营业外净收支	(265)	(194)	0	0	0
其他流动负债	3019	3703	4497	4680	4915	利润总额	5150	7360	15037	17067	20472
流动负债合计	15070	20950	18646	18995	19443	所得税费用	946	1226	3007	3413	4094
长期借款及应付债券	6453	3595	3595	3595	3595	少数股东损益	818	1200	2269	3097	4622
其他长期负债	1543	1571	1571	1571	1571	归属于母公司净利润	3386	4934	9761	10557	11755
长期负债合计	7996	5166	5166	5166	5166	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	23066	26116	23813	24162	24610	净利润	3386	4934	9761	10557	11755
少数股东权益	5180	6108	7016	8254	10103	资产减值准备	593	165	40	16	9
股东权益	27393	30327	34231	38454	43156	折旧摊销	1692	1952	2045	2345	2567
负债和股东权益总计	55639	62551	65059	70869	77869	公允价值变动损失	(3)	92	400	200	200
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	432	401	300	318	342
每股收益	0.70	1.02	2.01	2.18	2.43	营运资本变动	1912	(1122)	(1457)	(356)	(475)
每股红利	0.59	0.61	1.21	1.31	1.46	其它	310	2355	868	1222	1840
每股净资产	5.65	6.26	7.06	7.93	8.90	经营活动现金流	7890	8375	11656	13985	15896
ROIC	11%	15%	24%	28%	33%	资本开支	(2408)	(3032)	(3000)	(3000)	(3000)
ROE	12%	16%	29%	27%	27%	其它投资现金流	(115)	(594)	0	0	0
毛利率	15%	17%	20%	22%	24%	投资活动现金流	(2522)	(3626)	(3000)	(3000)	(3000)
EBIT Margin	9%	11%	15%	17%	19%	权益性融资	(1)	146	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	18%	19%	21%	负债净变化	1087	(2858)	0	0	0
收入增长	7%	21%	26%	6%	8%	支付股利、利息	(2866)	(2937)	(5856)	(6334)	(7053)
净利润增长率	14%	46%	98%	8%	11%	其它融资现金流	(909)	4487	(3815)	0	0
资产负债率	51%	52%	47%	46%	45%	融资活动现金流	(2689)	(1161)	(9671)	(6334)	(7053)
股息率	2.2%	2.3%	4.5%	4.9%	5.5%	现金净变动	2678	3587	(1016)	4651	5843
P/E	38.2	26.2	13.3	12.3	11.0	货币资金的期初余额	8108	10786	14558	13542	18193
P/B	4.7	4.3	3.8	3.4	3.0	货币资金的期末余额	10786	14374	13542	18193	24036
EV/EBITDA	19.6	14.5	8.7	7.6	6.5	企业自由现金流	6135	5845	9977	13178	16023
						权益自由现金流	6022	7724	5834	12943	15872

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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所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