太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 02 日

公司点评

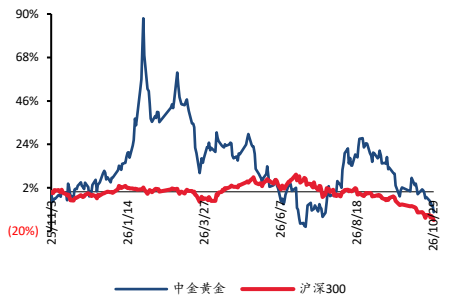
买入/维持

中金黄金(600489)

昨收盘:18.5

矿产金产销波动拖累业绩

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	48.47/48.47
总市值/流通(亿元)	932.14/932.14
12 个月内最高/最低价(元)	41.48/17.56

相关研究报告

<<【太平洋有色】中金黄金 2026 年中报点评：量稳价升，静待纱岭金矿投产>>--2026-09-10

<<【太平洋有色】中金黄金 2025 年年报及 2026 年一季报点评：业绩开门红，盈利能力提升显著>>--2026-05-01

<<【太平洋有色】中金黄金 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩显著增长，盈利能力持续提升>>--2025-04-30

证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

事件：2026 年前三季度公司实现收入 665.9 亿元，同比+23%；归母净利润 56.9 亿元，同比+55%；扣非净利润 56.7 亿元，同比+35%。其中 2026Q3 公司收入 236.1 亿元，同比+25%，环比+16%；归母净利润 13.3 亿元，同比+35%，环比-33%；扣非净利润 13.5 亿元，同比+8%，环比-30%。

矿产金产销小幅下滑，三季度金价环比下跌。(1) 量：2026Q1-Q3 公司矿产金销量/产量分别为 12.4/12.8 吨，同比-7%/-7%，产量完成全年目标的 69%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 3.9/3.7 吨，同比-13%/-20%，环比-8%/-18%。公司莱州纱岭金矿尾矿库已基本建成，选矿厂已完成带水试车，项目正式投产在即，该项目满产后矿产金年产量有望达 10 吨。**(2) 价：**2026Q3 沪金均价 925 元/克，同比+17%，环比-6%。

矿山铜产量同比持平，铜价表现优异。(1) 量：2026Q1-Q3 公司矿山铜销量/产量分别为 5.2/5.3 万吨，同比+3%/+7%，产量完成全年目标的 70%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 1.5/1.5 万吨，同比+37%/+25%，环比-17%/-21%。**(2) 价：**2026Q3 沪铜均价 10.7 万元/吨，同比+35%，环比+4%。

盈利能力稳步提升，费用率维持较低水平。(1) 盈利能力：2026Q1-Q3 公司综合毛利率为 19%，同比+1.7pct；净利率为 11%，同比+1.9pct；ROE 为 18%，同比+4.7pct。**(2) 费用率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 3.6%，同比-0.6pct，维持在较低水平。**(3) 负债率：**截至 2026Q3，公司资产负债率为 44%，同比-1.0pct，维持稳定。

投资建议：基于公司 2026 年矿产金销量小幅下滑以及金价波动，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 75.3/96.5/127.7 亿元（前值 93.9/117.4/146.1 亿元），对应 PE 分别 12/9/7X，维持“买入”评级。

风险提示：美联储紧缩超预期，销量不及预期，项目进度不及预期

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	79,075	94,077	107,607	121,893
营业收入增长率(%)	20.62%	18.97%	14.38%	13.28%
归母净利（百万元）	4,934	7,534	9,651	12,772
净利润增长率(%)	45.71%	52.70%	28.10%	32.35%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.55	1.99	2.63
市盈率（PE）	18.20	11.92	9.30	7.03

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,978	14,558	20,031	29,411	41,789
应收和预付款项	550	590	803	839	908
存货	10,401	12,346	14,981	16,247	17,701
其他流动资产	819	1,047	1,251	1,398	1,394
流动资产合计	22,748	28,541	37,066	47,895	61,792
长期股权投资	1,461	1,849	1,849	1,849	1,849
投资性房地产	19	17	17	17	17
固定资产	13,699	14,199	12,602	11,005	9,409
在建工程	3,284	3,680	3,680	3,680	3,680
无形资产开发支出	10,604	10,649	10,649	10,649	10,649
长期待摊费用	1,356	1,298	1,298	1,298	1,298
其他非流动资产	25,216	30,858	39,164	49,993	63,890
资产总计	55,639	62,551	69,260	78,492	90,793
短期借款	8,285	9,795	9,795	9,795	9,795
应付和预收款项	2,834	3,435	4,133	4,476	4,895
长期借款	6,453	3,595	3,595	3,595	3,595
其他负债	5,495	9,292	9,118	9,887	10,357
负债合计	23,066	26,116	26,641	27,753	28,642
股本	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847
资本公积	9,344	9,183	9,183	9,183	9,183
留存收益	12,321	15,374	19,517	24,825	31,850
归母公司股东权益	27,393	30,327	34,560	39,868	46,893
少数股东权益	5,180	6,108	8,059	10,871	15,258
股东权益合计	32,572	36,435	42,619	50,739	62,151
负债和股东权益	55,639	62,551	69,260	78,492	90,793

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,890	8,375	9,357	14,067	18,444
投资性现金流	-2,522	-3,626	-206	-344	-318
融资性现金流	-2,689	-1,161	-3,677	-4,343	-5,747
现金增加额	2,678	3,587	5,473	9,380	12,378

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	65,556	79,075	94,077	107,607	121,893
营业成本	55,559	65,865	76,282	85,357	92,485
营业税金及附加	1,089	1,678	2,079	2,475	2,941
销售费用	84	86	117	129	144
管理费用	2,016	2,039	2,631	3,031	3,328
财务费用	340	300	0	0	0
资产减值损失	-593	-165	0	0	0
投资收益	182	-721	-94	-140	-134
公允价值变动	3	-92	0	0	0
营业利润	5,414	7,553	11,694	15,112	21,268
其他非经营损益	-265	-194	-184	-214	-197
利润总额	5,150	7,360	11,510	14,898	21,071
所得税	946	1,226	2,025	2,435	3,912
净利润	4,204	6,134	9,484	12,463	17,159
少数股东损益	818	1,200	1,950	2,812	4,387
归母股东净利润	3,386	4,934	7,534	9,651	12,772

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	15.25%	16.71%	18.92%	20.68%	24.13%
销售净利率	5.17%	6.24%	8.01%	8.97%	10.48%
销售收入增长率	7.01%	20.62%	18.97%	14.38%	13.28%
EBIT 增长率	25.34%	45.09%	30.71%	29.44%	41.43%
净利润增长率	13.71%	45.71%	52.70%	28.10%	32.35%
ROE	12.36%	16.27%	21.80%	24.21%	27.24%
ROA	7.76%	10.38%	14.39%	16.87%	20.27%
ROIC	10.27%	13.63%	15.93%	18.42%	21.70%
EPS(X)	0.70	1.02	1.55	1.99	2.63
PE(X)	26.51	18.20	11.92	9.30	7.03
PB(X)	3.28	2.96	2.60	2.25	1.91
PS(X)	1.37	1.14	0.95	0.83	0.74
EV/EBITDA(X)	7.57	10.33	6.61	4.69	2.86

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。