

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

探矿增储成果显著, 重点项目进展顺利

——中金黄金(600489)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2023-04-27)

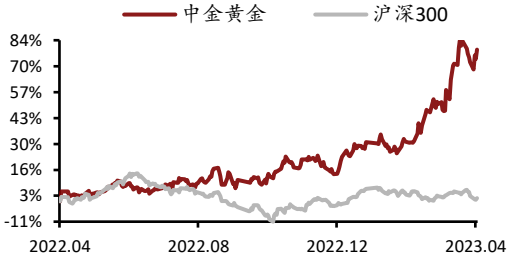
发布日期: 2023年04月28日

收盘价(元)	11.93
一年内最高/最低(元)	12.26/6.92
沪深 300 指数	3,988.42
市净率(倍)	2.18
流通市值(亿元)	520.47

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	5.46
每股经营现金流(元)	-0.07
毛利率(%)	12.33
净资产收益率_摊薄(%)	2.25
资产负债率(%)	41.64
总股本/流通股(万股)	484,731.26/436,266.12
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《中金黄金(600489)公司点评报告: 探矿增储力度加大, 资源整合增强公司核心竞争力》
 2023-04-06

《中金黄金(600489)公司点评报告: 点评报告》
 2012-11-05

联系人: 马焱琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122

事件: 公司发布 2022 年年报, 公司 2022 年实现营业收入 571.51 亿元, 同比增长 1.87%; 实现归属于母公司净利润 21.17 亿元, 同比增加 24.70%; 实现扣非归母净利润 19.69 亿元, 同比增长 16.52%; 基本每股收益为 0.12 元。

投资要点:

- 公司生产经营业绩实现历史最佳水平。**2022 年, 公司全年生产矿产金 19.93 吨, 同比减少 0.07 吨; 冶炼金 40 吨, 比 2021 年减少 2.25 吨; 矿山铜 7.93 万吨, 同比减少 2041 吨; 电解铜 39.31 万吨, 同比减少 8538 吨。2022 年公司实现利润总额 30.48 亿元, 同比增加 5.15 亿元, 增幅 20.32%; 净利润 25.01 亿元, 同比增加 5.42 亿元, 增幅 27.69%; 资产负债率 42.43%, 同比下降 1.05%; 营业收入利润率 5.28%, 同比增加 0.42%; 全员劳动生产率 38.10 万元/人, 同比增加 2.97 万元/人; 研发经费投入强度 4.04%, 同比增加 0.21%。成本管控向纵深推进, 全年累计实现降本增效 1.54 亿元。
- 公司探矿增储成果显著。**2022 年公司地质探矿累计投入资金 2.2 亿元, 完成坑探工程 7.2 万米、钻探工程 21.3 万米, 新增金金属量 30.7 吨、铜金属量 6244 吨。公司强化了矿业权管理, 全年完成矿业权延续 25 宗, 新立探矿权 1 宗, 总计涉及矿权面积 97.42 平方公里。截至 2022 年底, 公司保有资源储量金金属量 507.3 吨, 铜金属量 226 万吨, 钼金属量 46.96 万吨, 矿权面积达到 640.14 平方公里。
- 公司重点项目建设进展顺利。**辽宁新都整体搬迁改造项目按期完成建设并投产, 2022 年生产冶炼金 4.152 吨, 电解铜 1025 吨, 冶炼银 11342 吨, 新增冶炼金 591 公斤。2022 年公司在建项目累计完成投资 10178 万元。
- 公司持续加大研发投入力度。**2022 年公司研发经费投入 6.60 亿元, 获得省部级以上科技奖励 11 项, 获得授权专利 117 项, 其中授权发明专利 14 项。截至 2022 年底, 公司拥有高新技术企业 22 家, 企业创新能力不断增强。公司聚焦数字化、绿色化转型发展, 推动智能化矿山建设。截至 2022 年底, 共有 12 家企业通过两化融合贯标, 30 家企业完成数字化矿山建设。
- 公司拟定 2023 年经营计划。**公司拟定的 2023 年生产经营计划为矿产金 19.37 吨, 冶炼金 34.22 吨, 精炼金 45.26 吨; 生产电解铜 393392.27 吨, 矿山铜 76400.00 吨; 电解银 304771.61 千克, 矿

山银 62602.13 千克；硫酸 156.33 万吨，铁精矿 19.25 万吨；新增金金属储量 27.9 吨，铜金属储量 8.1 万吨。

- **维持公司“增持”投资评级。**预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.63 元、0.67 元和 0.68 元，按照 4 月 28 日 11.93 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 18.91 倍、17.78 倍和 17.50 倍。当前全球面临百年未有之大变局，国际货币体系深刻变革，各国央行持续购金，去“美元化”和货币多极化趋势下，各国央行黄金储备仍有提升空间。美联储加息即将进入尾声，受到持续高利率影响，欧美经济衰退预期不断增强，叠加西方国家滞胀预期、地缘政治冲突等因素，黄金配置价值继续凸显。随着未来公司资源勘探以及金矿资源的进一步整合，预计公司营收和盈利会保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 疫情反复超预期；(4) 行业政策发生变化；(5) 黄金、铜价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,102	57,151	62,016	67,136	68,016
增长比率(%)	16.89	1.87	8.51	8.26	1.31
净利润(百万元)	1,698	2,117	3,058	3,252	3,305
增长比率(%)	9.21	24.70	44.44	6.36	1.63
每股收益(元)	0.35	0.44	0.63	0.67	0.68
市盈率(倍)	34.06	27.31	18.91	17.78	17.50

资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）

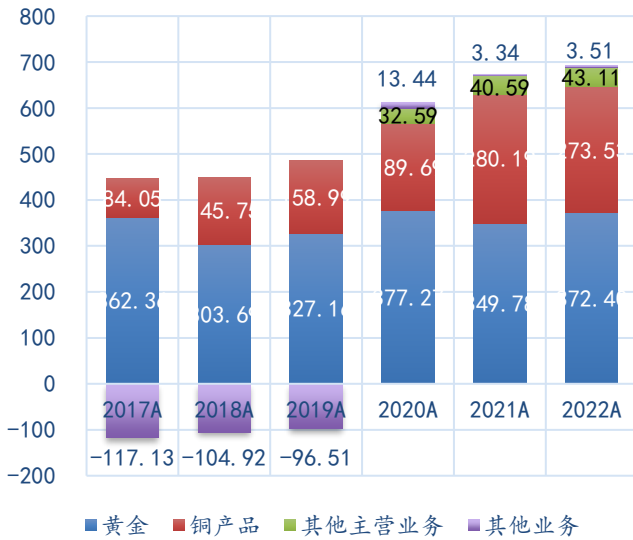
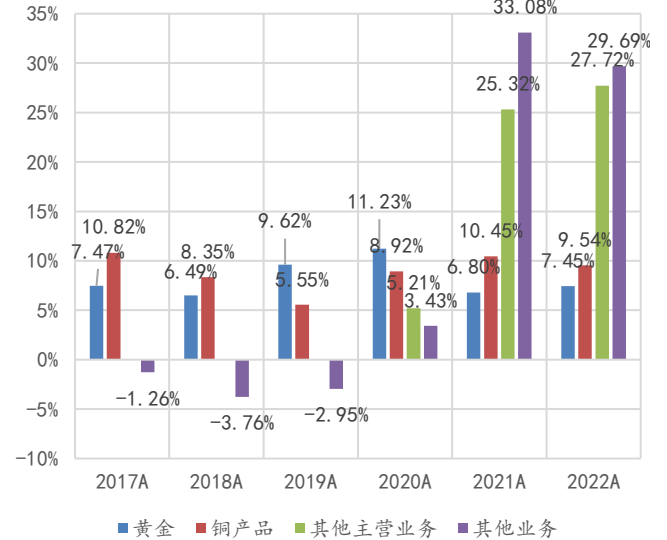
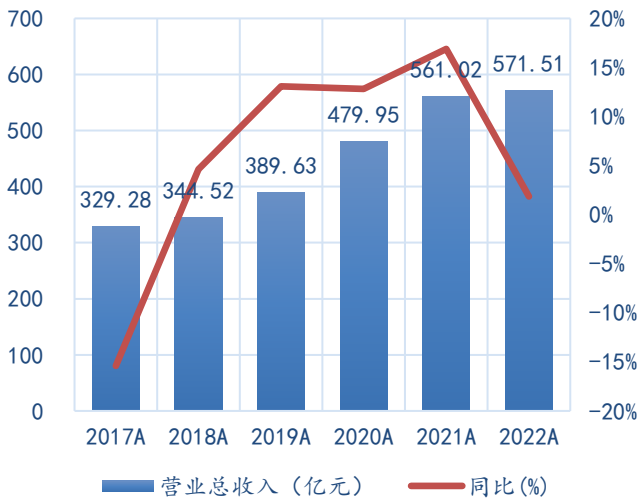


图 2：公司主营业务毛利率



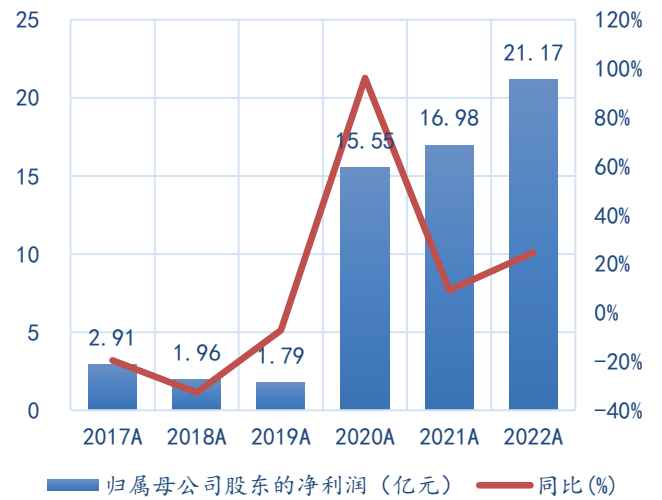
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



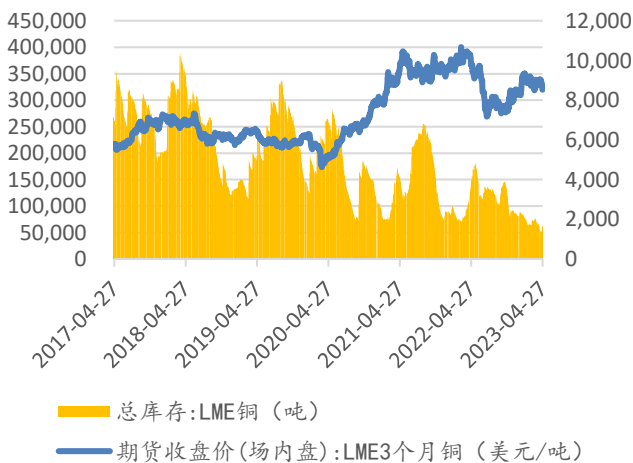
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

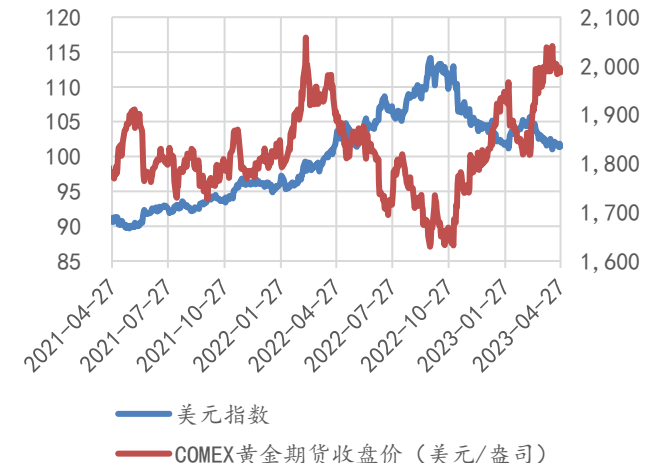
图 5：LME 铜价及库存走势



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 6：COMEX 黄金价格与美元指数走势



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20,997	22,940	27,485	30,718	33,573
现金	7,528	9,862	11,838	14,766	17,421
应收票据及应收账款	109	61	90	103	144
其他应收款	612	551	758	659	776
预付账款	630	566	647	703	713
存货	12,046	11,621	13,807	14,130	14,146
其他流动资产	72	278	346	357	373
非流动资产	26,634	25,703	25,763	26,102	26,391
长期投资	872	896	922	948	974
固定资产	15,465	15,145	15,012	15,243	15,429
无形资产	4,705	4,508	4,466	4,415	4,389
其他非流动资产	5,592	5,154	5,363	5,497	5,599
资产总计	47,631	48,642	53,249	56,821	59,964
流动负债	15,384	17,253	19,061	19,223	18,897
短期借款	9,568	8,629	8,192	7,764	7,325
应付票据及应付账款	2,917	3,071	3,160	3,319	3,281
其他流动负债	2,899	5,552	7,709	8,139	8,291
非流动负债	5,325	3,387	2,670	2,342	2,011
长期借款	3,994	2,100	1,376	1,042	703
其他非流动负债	1,331	1,287	1,293	1,300	1,308
负债合计	20,709	20,639	21,731	21,564	20,909
少数股东权益	2,078	2,128	2,585	3,071	3,565
股本	4,847	4,847	4,847	4,847	4,847
资本公积	9,181	9,175	9,175	9,175	9,175
留存收益	9,909	10,939	13,997	17,250	20,555
归属母公司股东权益	24,844	25,875	28,933	32,185	35,491
负债和股东权益	47,631	48,642	53,249	56,821	59,964

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,389	5,677	3,296	6,025	5,722
净利润	1,959	2,501	3,515	3,738	3,799
折旧摊销	2,321	2,224	1,790	1,904	2,006
财务费用	522	505	423	380	345
投资损失	-72	-166	-136	-148	-170
营运资金变动	-548	496	-2,356	94	-349
其他经营现金流	207	117	61	57	90
投资活动现金流	-1,715	-947	-1,704	-2,095	-2,116
资本支出	-1,274	-1,115	-1,791	-2,169	-2,236
长期投资	-464	103	-82	-118	-127
其他投资现金流	23	66	168	192	246
筹资活动现金流	-769	-2,454	385	-1,003	-951
短期借款	872	-939	-438	-427	-439
长期借款	-5	-1,895	-723	-335	-338
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-1,640	386	1,546	-241	-173
现金净增加额	1,860	2,260	1,977	2,928	2,655

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	56,102	57,151	62,016	67,136	68,016
营业成本	49,657	50,459	53,928	58,610	59,400
营业税金及附加	620	771	806	873	884
营业费用	79	89	96	104	105
管理费用	2,010	1,843	2,096	2,222	2,251
研发费用	631	660	744	779	789
财务费用	452	431	335	290	252
资产减值损失	-111	-84	-61	-56	-105
其他收益	73	86	97	101	109
公允价值变动收益	19	-36	-2	-1	-1
投资净收益	72	166	136	148	170
资产处置收益	1	5	14	4	4
营业利润	2,724	3,020	4,163	4,425	4,488
营业外收入	62	135	121	132	147
营业外支出	254	107	100	107	112
利润总额	2,533	3,048	4,184	4,450	4,523
所得税	574	547	669	712	724
净利润	1,959	2,501	3,515	3,738	3,799
少数股东损益	261	384	457	486	494
归属母公司净利润	1,698	2,117	3,058	3,252	3,305
EBITDA	5,493	5,606	6,265	6,582	6,724
EPS (元)	0.35	0.44	0.63	0.67	0.68

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	16.89	1.87	8.51	8.26	1.31
营业利润 (%)	8.92	10.84	37.87	6.30	1.42
归属母公司净利润 (%)	9.21	24.70	44.44	6.36	1.63
获利能力					
毛利率 (%)	11.49	11.71	13.04	12.70	12.67
净利率 (%)	3.03	3.70	4.93	4.84	4.86
ROE (%)	6.83	8.18	10.57	10.11	9.31
ROIC (%)	5.94	6.61	8.12	7.95	7.53
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.48	42.43	40.81	37.95	34.87
净负债比率 (%)	76.92	73.70	68.95	61.16	53.54
流动比率	1.36	1.33	1.44	1.60	1.78
速动比率	0.54	0.61	0.67	0.81	0.97
营运能力					
总资产周转率	1.20	1.19	1.22	1.22	1.16
应收账款周转率	210.57	699.42	720.00	553.85	473.68
应付账款周转率	16.77	17.68	18.00	18.95	18.95
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.44	0.63	0.67	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.91	1.17	0.68	1.24	1.18
每股净资产 (最新摊薄)	5.13	5.34	5.97	6.64	7.32
估值比率					
P/E	34.06	27.31	18.91	17.78	17.50
P/B	2.33	2.23	2.00	1.80	1.63
EV/EBITDA	8.51	7.81	9.70	8.69	8.02

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。