

## 集团金矿资产注入，黄金央企成长性重塑

### 核心观点：

- **投资事件：**公司发布公告，拟收购控股股东中国黄金集团持有的莱州中金 100%股权和黄金集团对莱州中金的债权，交易总价款为 48.6 亿元人民币。其中，莱州中金 100%股权交易价格为 614.42 万元，黄金集团对莱州中金的债权交易价格为 48.54 亿元。
- **拟收购山东纱岭金矿。**为推进履行黄金集团关于解决同业竞争问题的承诺，进一步增强公司的独立性和持续盈利能力，公司拟以协议收购方式收购控股股东黄金集团持有的莱州中金 100%股权和黄金集团对莱州中金的债权。莱州中金持有莱州汇金 44%股权，莱州汇金持有纱岭金矿。根据山东省第六地质矿产勘查院提交的《山东省莱州市纱岭矿区金矿勘探报告》，纱岭金矿查明资源量矿石量 13,444.82 万吨，金金属量 373,057 千克，平均品位 2.77 克/吨。纱岭金矿已于 2020 年 11 月取得采矿证。根据《莱州汇金矿业投资有限公司纱岭金矿建设工程初步设计说明书》，纱岭金矿设计利用储量矿石量 8651.40 万吨，金金属量 263,123.24 千克，平均品位 3.041 克/吨。
- **国企改革资产注入，公司未来成长性重塑。**公司作为国内黄金行业上市公司中唯一的央企，随着新一轮国企改革加速，集团加快对公司优质资产的注入。截至 2022 年底，公司保有资源量金金属量 507.3 吨，矿产金年产量 19.93 吨。在公司成功收购纱岭金矿后，公司控制的黄金资源量有望增长 73.34%至 879.36 吨。在纱岭金矿建成投产后，预计公司的矿产金年产量也有望迎来大幅增长。国企改革，集团优质的金矿资产注入，将使公司金矿储量与矿产金产量大幅增长，有望打开公司未来的成长空间。公司成长性的重塑，也有助于公司在中国特色估值体系下黄金央企的估值回归。
- **投资建议：**美联储加息周期结束在即，市场降息预期升温，黄金价格有望进入新一轮上涨周期。金价上涨将大幅释放公司黄金板块业绩。而新一轮国企改革加速，集团优质金矿资产注入，公司成长性重塑，中国特色估值体系下黄金央企有望估值回归。预计公司 2023-2024 年归属于上市公司股东净利润为 32.47、38.76 亿元，对应 2023-2024 年 PE 为 16x、13x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 美联储加息超预期；2) 美国通胀超预期；3) 美国经济超预期；4) 美元指数上涨；5) 黄金价格大幅下跌；6) 公司矿产金产量不及预期；7) 公司资产注入不及预期。

中金黄金（600489.SH）

推荐 维持评级

### 分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040004

### 市场数据 时间 2023.5.30

A 股收盘价(元)	10.62
A 股一年内最高价(元)	12.77
A 股一年内最低价(元)	6.86
上证指数	3224.21
市净率	1.94
总股本(亿股)	48.47
流通 A 股(亿股)	48.47
A 股总市值(亿元)	515

### 相关研究

表 1: 公司财务报表预测

报表预测					
利润表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	47995.32	56102.50	57150.95	48793.14	50971.62
减: 营业成本	41799.29	49657.17	50458.73	41419.30	42719.33
营业税金及附加	533.99	619.93	770.61	657.92	687.29
营业费用	223.36	79.22	89.34	124.08	129.62
管理费用	1623.11	2009.82	1842.95	1657.16	1731.15
研发费用	591.95	631.37	660.45	571.59	597.11
财务费用	524.31	452.14	430.66	469.03	469.03
减值损失	374.43	93.36	99.26	189.02	189.02
加: 投资收益	129.11	72.33	166.44	150.00	150.00
公允价值变动损益	-24.20	18.57	-36.02	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2429.79</b>	<b>2650.39</b>	<b>2929.36</b>	<b>4194.05</b>	<b>4938.08</b>
加: 其他非经营损益	-23.56	-117.10	118.59	-19.29	-19.29
<b>利润总额</b>	<b>2406.23</b>	<b>2533.29</b>	<b>3047.95</b>	<b>4174.77</b>	<b>4918.79</b>
减: 所得税	471.34	574.41	546.68	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>1934.89</b>	<b>1958.88</b>	<b>2501.27</b>	<b>4174.77</b>	<b>4918.79</b>
减: 少数股东损益	380.26	261.05	384.13	589.07	703.33
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1554.64</b>	<b>1697.84</b>	<b>2117.14</b>	<b>3246.68</b>	<b>3876.45</b>
资产负债表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
货币资金	5614.98	7527.84	9861.74	6334.73	9468.21
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	1361.83	1351.14	1177.89	1038.12	1263.49
其他应收款(合计)	363.74	611.98	551.37	5.80	3.64
存货	11950.02	12045.64	11621.45	9098.40	12271.78
其他流动资产	1.56	0.71	2.78	278.43	278.43
长期股权投资	816.69	872.22	895.85	945.85	995.85
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	26.58	24.73	22.89	17.54	12.20
固定资产和在建工程	17556.01	16837.37	15945.81	15780.73	15482.36
无形资产和开发支出	5441.77	5420.70	5222.24	4399.13	3576.01
其他非流动资产	3695.18	4351.63	4511.87	12727.23	8085.89
<b>资产总计</b>	<b>45802.75</b>	<b>47631.29</b>	<b>48642.31</b>	<b>36407.98</b>	<b>40762.90</b>
短期借款	8695.83	9567.81	8629.22	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5530.10	4986.10	5339.93	3933.50	5538.42
长期借款	3999.23	3994.35	2099.55	1599.55	1099.55
其他负债	10749.73	11728.84	13199.65	149.74	149.74
<b>负债合计</b>	<b>20279.06</b>	<b>20709.29</b>	<b>20639.12</b>	<b>5682.79</b>	<b>6787.71</b>
股本	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31	4847.31
资本公积	9177.47	9181.41	9175.19	9175.19	9175.19
留存收益	9387.36	10815.32	11852.42	13985.35	16532.02
归属母公司股东权益	23412.14	24844.04	25874.92	28007.86	30554.52
<b>少数股东权益</b>	<b>2111.54</b>	<b>2077.96</b>	<b>2128.27</b>	<b>2717.33</b>	<b>3420.66</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>25523.69</b>	<b>26922.00</b>	<b>28003.19</b>	<b>30725.19</b>	<b>33975.19</b>
负债和股东权益合计	45802.75	47631.29	48642.31	36407.98	40762.90
现金流量表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
经营性现金净流量	4563.35	4389.10	5677.20	9288.68	7282.50
投资性现金净流量	-1448.17	-1715.34	-946.87	-2419.29	-2419.29
筹资性现金净流量	-1748.52	-769.23	-2453.98	-10396.40	-1729.73
<b>现金流量净额</b>	<b>1337.26</b>	<b>1859.54</b>	<b>2260.22</b>	<b>-3527.00</b>	<b>3133.48</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn