

## 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)	11.93
总股本/流通股本(亿股)	48.47 / 43.63
总市值/流通市值(亿元)	578 / 520
52周内最高/最低价	12.26 / 6.92
资产负债率(%)	42.4%
市盈率	27.31
第一大股东	中国黄金集团有限公司
持股比例(%)	45.8%

## 研究所

分析师:李帅华  
 SAC 登记编号:S1340522060001  
 Email:lishuaihua@cnpsec.com  
 研究助理:张亚桐  
 SAC 登记编号:S1340122080030  
 Email:zhangyatong@cnpsec.com

**中金黄金(600489)**
**业绩稳健增长，金价上行助力公司成长**
**● 事件：公司发布 2022 年&2023 年一季度财报**

**业绩增长稳健。**2023 年 4 月 26 日晚，中金黄金发布 2022 年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 571.51 亿元，同比增长 1.87%；归母净利润 21.17 亿元，同比增长 24.70%；扣非归母净利润 19.69 亿元，同比增长 16.52%。2023 年一季度，公司实现营收 133.47 亿元，同比下降 2.07%，环比下降 22.01%；归母净利润 5.95 亿元，同比增长 20.39%，环比增长 48.44%；扣非归母净利润 5.43 亿元，同比增长 27.86%，环比增长 44.95%。

**黄金与铜业务并驾齐驱。**2022 年，公司黄金产品、铜产品收入分别为 372.40 亿元(+6.47%)、273.53 亿元(-2.38%)；其毛利润分别为 27.73 亿元，占比总毛利 41.44%、38.42%，毛利率为 7.45%(+0.65pct)、9.54%(-0.91%)，同比增长 0.65pct(收入与毛利包含内部抵消部分)。

**公司生产整体保持稳定。**2022 年公司矿山金产销量分别为 19.93 吨(-0.07 吨)、19.47 吨(-0.05 吨)；矿山铜产销量分别为 7.93 万吨(-0.2)、8.01 万吨(+1.0 万吨)；冶炼金产销量 40 吨(-2.25 吨)、39.77 吨(-2.12 吨)；电解铜产销量 39.31 万吨(-0.85 万吨)/39.23 万吨(-0.81 万吨)；钼精矿产量 6156 吨(+296 吨)。

**● 积极推进探矿增储及项目建设，资源储量稳步提升**

**公司强化资源生命线战略，扎实推进地质找矿突破战略行动，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。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。

**● 内蒙古矿业业绩远超承诺，赋能公司盈利**

根据内蒙古矿业 2022 年度经审计后的财务报表，计算出矿业权口径净利润 14.72 亿元，同比增长 25.8%，超过承诺数 7.38 亿元；技术性无形资产组业绩承诺资产在 2022 年度的收入为 4440.27 万元，超过承诺数 2398.01 万元；以上均远超收购时承诺的业绩。

截至 2022 年底，内蒙古矿业拥有铜资源量 190.98 万吨，储量 39.93 万吨，平均品位 0.26%；钼资源量 46.96 万吨，储量 6.07 万吨，平均品位 0.04%。其中，2022 年铜产量 6.20 万吨，钼产量 6159 吨，同比增长 4.4%；同时，内蒙古矿业为公司贡献净利润(权益口径)为 13.25 亿元，贡献了公司净利润的 62.6%。

● **黄金：加息进入尾声，金价有望迎来新一轮上涨**

于北京时间 2023 年 3 月 23 日凌晨，美联储如期加息 25bp，加息幅度再次放缓，预示着加息进入尾声。同时，硅谷银行倒闭、瑞信流动性问题均显示了全球因货币紧缩政策而带来的潜在市场风险。

因而，美联储表示后续政策会高度关注美国银行系统的健康状况。结合通胀缓慢回落甚至经济陷入衰退的趋势，我们预计 5 月或是美联储最后一次加息，流动性边际放松，黄金价格上行压力有所释放；同时近期市场避险情绪升温，驱动黄金发挥避险属性，金价有望迎来新一轮上涨。

● **盈利预测**

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 594.52/620.46/644.96 亿元 (23/24E 下调)，分别同比增长 4.03%/4.36%/3.95%；归母净利润分别为 27.03/32.49/35.85 亿元 (23/24E 下调)，分别同比增长 27.68%/20.18%/10.36%，对应 EPS 分别为 0.56/0.67/0.74 元。

以 2023 年 4 月 28 日收盘价 11.93 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 21.38/17.79/16.12 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

宏观经济不及预期；下游需求不及预期；产能建设不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	57151	59452	62046	64496
增长率 (%)	1.87	4.03	4.36	3.95
EBITDA (百万元)	5605.52	3923.46	4547.41	4771.12
归属母公司净利润 (百万元)	2117.14	2703.11	3248.67	3585.27
增长率 (%)	24.70	27.68	20.18	10.36
EPS (元/股)	0.44	0.56	0.67	0.74
市盈率 (P/E)	27.29	21.38	17.79	16.12
市净率 (P/B)	2.23	2.02	1.82	1.63
EV/EBITDA	7.81	14.81	11.81	10.28

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	57151	59452	62046	64496	营业收入	1.9%	4.0%	4.4%	3.9%
营业成本	50459	52210	54052	56165	营业利润	10.8%	21.2%	20.4%	11.0%
税金及附加	771	654	683	709	归属于母公司净利润	24.7%	27.7%	20.2%	10.4%
销售费用	89	88	92	96	<b>获利能力</b>				
管理费用	1843	1898	1971	2038	毛利率	11.7%	12.2%	12.9%	12.9%
研发费用	660	678	701	716	净利率	3.7%	4.5%	5.2%	5.6%
财务费用	431	264	205	141	ROE	8.2%	9.5%	10.2%	10.1%
资产减值损失	-84	0	0	0	ROIC	6.6%	7.4%	7.8%	7.4%
<b>营业利润</b>	<b>3020</b>	<b>3659</b>	<b>4405</b>	<b>4888</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	135	170	160	135	资产负债率	42.4%	38.1%	36.7%	35.0%
营业外支出	107	100	95	77	流动比率	1.33	1.56	1.74	1.95
<b>利润总额</b>	<b>3048</b>	<b>3729</b>	<b>4482</b>	<b>4946</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	547	622	748	825	应收账款周转率	699.42	777.13	863.48	959.42
<b>净利润</b>	<b>2501</b>	<b>3107</b>	<b>3734</b>	<b>4121</b>	存货周转率	4.83	5.39	6.04	6.72
<b>归母净利润</b>	<b>2117</b>	<b>2703</b>	<b>3249</b>	<b>3585</b>	总资产周转率	1.19	1.20	1.18	1.12
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.44</b>	<b>0.56</b>	<b>0.67</b>	<b>0.74</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.44	0.56	0.67	0.74
货币资金	9862	12643	17828	23704	每股净资产	5.34	5.90	6.57	7.31
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	61	98	51	88	PE	27.29	21.38	17.79	16.12
预付款项	566	585	606	630	PB	2.23	2.02	1.82	1.63
存货	11621	10418	10117	9087	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>22940</b>	<b>24561</b>	<b>29366</b>	<b>34260</b>	净利润	2501	3107	3734	4121
固定资产	15145	15145	15145	15145	折旧和摊销	2224	0	0	0
在建工程	801	801	801	801	营运资本变动	496	674	651	555
无形资产	4508	4508	4508	4508	其他	456	392	319	182
<b>非流动资产合计</b>	<b>25703</b>	<b>25703</b>	<b>25703</b>	<b>25703</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5677</b>	<b>4173</b>	<b>4704</b>	<b>4858</b>
<b>资产总计</b>	<b>48642</b>	<b>50264</b>	<b>55069</b>	<b>59963</b>	资本开支	-1115	70	77	58
短期借款	8629	7629	8429	9629	其他	168	0	62	258
应付票据及应付账款	3071	2505	2691	2168	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-947</b>	<b>70</b>	<b>139</b>	<b>316</b>
其他流动负债	5552	5633	5718	5813	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>17253</b>	<b>15767</b>	<b>16838</b>	<b>17611</b>	债务融资	-502	-1000	800	1200
其他	3387	3387	3387	3387	其他	-1952	-462	-458	-498
<b>非流动负债合计</b>	<b>3387</b>	<b>3387</b>	<b>3387</b>	<b>3387</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2454</b>	<b>-1462</b>	<b>342</b>	<b>702</b>
<b>负债合计</b>	<b>20639</b>	<b>19153</b>	<b>20224</b>	<b>20998</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2260</b>	<b>2781</b>	<b>5185</b>	<b>5876</b>
股本	4847	4847	4847	4847					
资本公积金	9175	9175	9175	9175					
未分配利润	9289	11587	14348	17396					
少数股东权益	2128	2532	3018	3553					
其他	2563	2968	3456	3994					
<b>所有者权益合计</b>	<b>28003</b>	<b>31110</b>	<b>34844</b>	<b>38965</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>48642</b>	<b>50264</b>	<b>55069</b>	<b>59963</b>					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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