

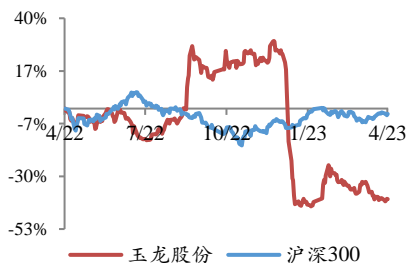
优质资产并表，23Q1 公司利润实现高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-14

收盘价（元）	11.93
近 12 个月最高/最低（元）	25.81/11.28
总股本（百万股）	783
流通股本（百万股）	783
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	93
流通市值（亿元）	93

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

相关报告

1. 在产金矿贡献利润新增量，黄金与新能源双轮驱动 2023-04-04

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2023 一季度业绩预告。2023Q1 公司实现归母净利润 1.29 亿至 1.57 亿元，同比增长 70.49%至 107.50%；扣非后归母净利 1.30 亿至 1.59 亿元，同比增长 67.17%至 104.46%。

● 帕金戈金矿并表助力公司利润增长

报告期内，公司新增黄金贵金属采选业务，帕金戈金矿并表贡献利润增量。公司于 2022 年完成了对 NQM Gold 2 Pty Ltd 全部股权的收购，取得其持有的位于澳大利亚昆士兰州的帕金戈金矿控制权，并于 22 年年底发布公告称标的资产已过户登记至子公司玉润黄金名下，帕金戈金矿纳入公司合并报表范围。帕金戈项目自交割完成后，已达到满负荷生产状态，公司派驻的海外专业管理团队通过对帕金戈矿区人员、设备、生产计划的持续优化，降本、增效、提质、扩产均取得显著成果，为进一步挖掘项目潜力及项目长期优质运营提供了重要保障。根据排产计划，帕金戈 23-25 年分别可产金 3.15/3.35/3.37 吨，净利润 23-25 年预测分别为 4161/4064/4647 万澳元，根据业绩承诺，帕金戈有望在 2023、2024 年分别增厚公司利润 1.8 亿元、1.9 亿元。

● 黄金矿业与新能源矿产双轮驱动，迈入发展新阶段

公司坚持黄金矿业和新能源新材料矿产“双轮驱动”战略，通过内部资源整合和外延式扩张并举方式，加快获取优质矿产资源，同时加大对新能源产业链下游产业的投资合作。目前公司在黄金、钒、石墨、锂均有布局，期待未来多业务放量。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现营收 111 亿元、123 亿元、124 亿元，同比分别-2%、+10%、+1%；分别实现归母净利润 2.2 亿元、5.6 亿元、5.7 亿元，同比分别-41%、+160%、+2%。对应当前市值的 PE 分别为 43X、17X、16X，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

黄金价格不及预期风险，矿山产金不及预期，大宗商品贸易受汇率波动影响收益，国际经济政治环境变化影响贸易，矿山收购进展不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11352	11125	12274	12417
收入同比（%）	-4.7%	-2.0%	10.3%	1.2%
归属母公司净利润	364	216	563	573
净利润同比（%）	210.8%	-40.6%	160.3%	1.8%
毛利率（%）	4.5%	3.0%	5.8%	5.6%
ROE（%）	14.3%	8.0%	17.2%	14.9%
每股收益（元）	0.47	0.28	0.72	0.73
P/E	40.92	43.18	16.59	16.30
P/B	5.85	3.44	2.85	2.43
EV/EBITDA	35.61	40.27	13.77	12.41

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3632	4337	4534	5551	营业收入	11352	11125	12274	12417
现金	1172	1036	1504	2323	营业成本	10840	10786	11562	11720
应收账款	438	452	458	501	营业税金及附加	8	9	9	9
其他应收款	3	21	1	22	销售费用	71	71	71	56
预付账款	1402	2069	1770	1899	管理费用	55	48	47	45
存货	21	632	35	648	财务费用	7	0	0	0
其他流动资产	596	127	766	158	资产减值损失	1	3	2	2
非流动资产	18	26	33	41	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-6	12	5	6
固定资产	2	5	7	8	营业利润	369	223	590	593
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	15	20	26	33	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	3649	4363	4567	5592	利润总额	371	223	590	593
流动负债	982	1529	1166	1615	所得税	10	6	22	17
短期借款	160	210	259	296	净利润	361	217	568	576
应付账款	102	362	-10	396	少数股东损益	-4	0	5	2
其他流动负债	720	957	917	923	归属母公司净利润	364	216	563	573
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	391	212	589	590
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.28	0.72	0.73
其他非流动负债	4	4	4	4					
负债合计	986	1533	1169	1619					
少数股东权益	116	116	121	123	主要财务比率				
股本	783	783	783	783	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	904	904	904	904	成长能力				
留存收益	860	1027	1590	2163	营业收入	-4.7%	-2.0%	10.3%	1.2%
归属母公司股东权	2547	2714	3277	3850	营业利润	218.2%	-39.7%	164.8%	0.4%
负债和股东权益	3649	4363	4567	5592	归属于母公司净利	210.8%	-40.6%	160.3%	1.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	4.5%	3.0%	5.8%	5.6%
					净利率 (%)	3.2%	1.9%	4.6%	4.6%
					ROE (%)	14.3%	8.0%	17.2%	14.9%
					ROIC (%)	13.1%	6.6%	15.3%	13.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.0%	35.1%	25.6%	28.9%
					净负债比率 (%)	37.0%	54.2%	34.4%	40.7%
					流动比率	3.70	2.84	3.89	3.44
					速动比率	2.25	1.07	2.34	1.86
					营运能力				
					总资产周转率	3.08	2.78	2.75	2.44
					应收账款周转率	24.72	25.02	27.00	25.92
					应付账款周转率	99.40	46.45	65.60	60.70
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.47	0.28	0.72	0.73
					每股经营现金流薄)	0.06	-0.18	0.54	1.00
					每股净资产	3.25	3.47	4.18	4.92
					估值比率				
					P/E	40.92	43.18	16.59	16.30
					P/B	5.85	3.44	2.85	2.43
					EV/EBITDA	35.61	40.27	13.77	12.41

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。