

赤峰黄金(600988)

公司研究/点评报告

聚焦黄金主业，黄金逐步放量

—赤峰黄金(600988)年报点评

点评报告/**行业

2021年03月22日

一、事件概述

公司于3月19日盘后发布2020年年报，实现45.58亿元，同比下滑24.89%，归母净利润7.84亿元，同比增长317.01%。

二、分析与判断

► 业绩：万象矿业提前投产运行，黄金产量逐步放量

公司业绩增长主要源于黄金产量放量，国内矿山黄金产量增加以及老挝万象矿业转向生产黄金。矿产金产量4.59吨，销量3.90吨，电解铜3.97万吨，销量4.21万吨。矿产金单位生产成本202.1元/g，上升77.91元/g，电解铜毛利率由19%提升至25.8%，电解铜单位成本2.97万/吨，下降2179.14元/吨；克金成本上升、电解铜成本下降主要系万象矿业开始转向生产黄金。瀚丰矿业经营整体稳定，铜精粉、铅精粉、锌精粉毛利率分别为66.1%、72.24%和36.63%。

► 主业：剥离非矿业务，专注黄金矿山

公司2019年确立了“以矿为主，专注黄金矿山业务”，拟剥离非矿资产，并于2020年12月出售雄风环保，预计回笼资金约23.6亿元。同时，公司2020年12月以1.09亿美元收购澳大利亚上市公司RML所持有的Mensin Bibiani公司100%股权。Bibiani矿山矿产资源量估算结果为2,170万吨，金品位3.59克/吨，金金属量250万盎司。

► 黄金：短期震荡，中长期上行观点不变

经济复苏预期以及美债供给的扩大，使得美债收益率不断上升，黄金短期维持震荡。随着大宗商品的上涨以及美国房价上涨的传导，自2020Q2开始美国通胀压力逐步显现。

三、投资建议

公司即将专注于黄金主业，未来黄金产量有望维持高速增长，2021-2022年预计公司黄金产量为10吨、16吨，对应黄金均价分别为385元/g、390元/g。预计公司2021-2023年EPS分别为1.04/1.57/1.89元/股，对应当前股价的PE分别为15/10/8倍，考虑同业黄金上市公司山东黄金25倍(2021、Wind一致性预期)和银泰黄金16倍(2021、Wind一致性预期)，公司估值较低，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

项目进展不及预期，金价上行不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,558	6,391	8,280	7,723
增长率(%)	-24.9%	40.2%	29.6%	-6.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	784	1,727	2,606	3,145
增长率(%)	317.0%	120.2%	50.9%	20.7%
每股收益(元)	0.47	1.04	1.57	1.89
PE(现价)	33.2	15.0	10.0	8.3
PB	6.4	4.5	3.1	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：15.61元

交易数据 2021-3-19

近12个月最高/最低(元)	23.65/6.74
总股本(百万股)	1,664
流通股本(百万股)	1,426
流通股比例(%)	85.72
总市值(亿元)	260
流通市值(亿元)	223

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,558	6,391	8,280	7,723
营业成本	3,153	3,317	3,814	2,624
营业税金及附加	143	192	248	232
销售费用	15	51	66	62
管理费用	326	447	580	541
研发费用	74	96	124	116
EBIT	847	2,288	3,447	4,149
财务费用	(86)	(8)	(21)	(38)
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	92	10	10	10
营业利润	1,016	2,306	3,478	4,197
营业外收支	(9)	(4)	(4)	(4)
利润总额	1,006	2,302	3,474	4,193
所得税	183	460	695	839
净利润	824	1,842	2,780	3,354
归属于母公司净利润	784	1,727	2,606	3,145
EBITDA	1,482	2,890	4,093	4,779
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2131	2456	6203	9433
应收账款及票据	8	256	331	309
预付款项	41	332	381	262
存货	772	2361	1242	1237
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	3577	6220	9202	11933
长期股权投资	0	10	20	30
固定资产	2337	2637	2937	3237
无形资产	757	678	612	556
非流动资产合计	3639	3848	4062	4291
资产合计	7216	10068	13264	16224
短期借款	165	0	0	0
应付账款及票据	247	663	763	525
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1090	2100	2517	2123
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	1657	1657	1657	1657
非流动负债合计	1683	1683	1683	1683
负债合计	2773	3783	4200	3805
股本	1664	1664	1664	1664
少数股东权益	355	470	644	854
股东权益合计	4443	6285	9065	12419
负债和股东权益合计	7216	10068	13264	16224

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-24.9%	40.2%	29.6%	-6.7%
EBIT 增长率	43.1%	170.1%	50.7%	20.4%
净利润增长率	317.0%	120.2%	50.9%	20.7%
盈利能力				
毛利率	30.8%	48.1%	53.9%	66.0%
净利润率	17.2%	27.0%	31.5%	40.7%
总资产收益率 ROA	10.9%	17.2%	19.6%	19.4%
净资产收益率 ROE	19.2%	29.7%	30.9%	27.2%
偿债能力				
流动比率	3.3	3.0	3.7	5.6
速动比率	2.6	1.8	3.2	5.0
现金比率	2.0	1.2	2.5	4.4
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	5.8	7.0	7.0	7.0
存货周转天数	170.1	170.0	170.0	170.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.0	1.6	1.9
每股净资产	2.5	3.5	5.1	7.0
每股经营现金流	0.6	0.8	2.8	2.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.2	15.0	10.0	8.3
PB	6.4	4.5	3.1	2.2
EV/EBITDA	15.7	8.0	4.8	3.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	824	1,842	2,780	3,354
折旧和摊销	657	602	646	631
营运资金变动	(405)	(1,030)	1,182	105
经营活动现金流	1,075	1,413	4,603	4,085
资本开支	967	805	854	854
投资	1,301	0	0	0
投资活动现金流	176	(805)	(854)	(854)
股权募资	503	0	0	0
债务募资	(643)	(113)	0	0
筹资活动现金流	(465)	(284)	(1)	(1)
现金净流量	787	325	3,747	3,230

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。