

2023年02月14日

四川黄金 (001337.SZ)

投资要点

◆ 周四（2月16日）有一家主板上市公司“四川黄金”询价。

◆ **四川黄金 (001337.SZ)**：公司是一家长期专注于金矿资源开发及综合利用的企业，主要从事金矿的采选及销售，主要产品为金精矿和合质金。公司2019-2021年分别实现营业收入3.78亿元/5.43亿元/5.26亿元，YOY依次为7.47%/43.43%/-3.12%，三年营业收入的年复合增速14.30%；实现归母净利润1.35亿元/2.02亿元/1.53亿元，YOY依次为8.99%/50.26%/-24.12%，三年归母净利润的年复合增速7.51%。最新报告期，2022年公司实现营业收入4.72亿元，同比下降10.16%；实现归母净利润1.99亿元，同比增长29.53%。公司预计2023年一季度归属于母公司股东的净利润5,300.00至6,700.00万元，同比增长28.20%至62.07%。

① **投资亮点：**1、公司是国内主要的金矿采选企业之一。公司拥有梭罗沟金矿采矿权和梭罗-挖金沟详查金矿探矿权，该矿区位于矿产资源较为丰富的甘孜-理塘构造带，截至2016年3月31日，梭罗沟金矿矿区采矿许可证范围内保有资源储量为金金属量44.86吨，挖金沟矿段查明资源储量为1.33吨，为公司发展提供了较好的原材料资源保障。经过多年发展，公司已成为国内主要的金矿采选企业之一，系中国黄金协会理事单位；根据中国黄金协会《中国黄金年鉴2021》，公司在“2020年度中国黄金经济效益十佳企业”中排名第十，在“2020年度各省（区、市）矿山产金一吨以上独立矿山”中排名四川省第一，2019-2021年公司黄金产量国内占比分别为0.41%、0.42%、0.50%。2、金矿开采行业具有较高壁垒，公司具备较好的先发优势。我国对于金矿开采实行准入制度，根据相关法律法规的要求，企业进行矿产资源勘查及从事金矿采选均需依法取得相关证书，行业新进者短时间内取得相关资质的难度较大。此外，企业对于金矿资源的竞争较为激烈，新进者获取相关资源的难度较大。

② **同行业上市公司对比：**公司从事金矿的采选及销售；根据主营业务的相似性，选取湖南黄金、赤峰黄金、银泰黄金、山东黄金、紫金矿业、中金黄金、恒邦股份、西部黄金作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为491.69亿元、PE-TTM（算术平均）为41.98X，销售毛利率为14.46%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平高于可比公司。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	360.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

纳睿雷达-新股专题覆盖报告（纳睿雷达）
 -2023年第18期 - 总第215期 2023.2.12
 华人健康-新股专题覆盖报告（华人健康）
 -2023年第17期 - 总第214期 2023.2.12
 一彬科技-新股专题覆盖报告（一彬科技）
 -2023年第16期 - 总第213期 2023.2.12
 宿迁联盛-新股专题覆盖报告（宿迁联盛）
 -2023年第15期 - 总第212期 2023.2.10
 多利科技-新股专题覆盖报告（多利科技）
 -2023年第14期 - 总第211期 2023.2.6

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
------	-------	-------	-------



主营收入(百万元)	542.8	525.9	472.5
同比增长(%)	43.43	-3.12	-10.16
营业利润(百万元)	238.3	183.1	234.7
同比增长(%)	47.65	-23.18	28.18
净利润(百万元)	202.1	153.4	198.7
同比增长(%)	50.26	-24.12	29.53
每股收益(元)		0.43	0.55

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、四川黄金	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 黄金产业链	5
图 6: 2012-2021 年国内原料与进口原料黄金产量趋势图 (单位: 吨)	6
图 7: 2012-2021 年我国黄金消费量及变化情况 (吨)	6
图 8: 2021 年国内黄金消费结构情况	7
图 9: 上金所 Au99.95 加权平均价 (单位: 元/克)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、四川黄金

公司是一家长期专注于金矿资源开发及综合利用的企业，主要从事金矿的采选及销售，主要产品为金精矿和合质金。经过多年发展，公司已成为国内主要的金矿采选企业之一，系中国黄金协会理事单位，被评为国家级绿色矿山企业、四川省重点黄金生产企业。

公司拥有梭罗沟金矿采矿权(矿区面积 2.1646 平方公里)和梭罗-挖金沟详查金矿探矿权(勘查面积 28.02 平方公里)，所辖矿区梭罗-挖金沟金矿矿区位于矿产资源丰富的甘孜-理塘构造带。根据国土资源部《关于〈四川省木里县梭罗沟矿区金矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》(国资储备字(2016)196 号)，截至 2016 年 3 月 31 日，梭罗沟金矿矿区采矿许可证范围内保有资源储量为金金属量 44,862kg；根据原四川省国土资源厅《关于〈四川省木里县梭罗沟金矿区挖金沟矿段详查报告〉评审备案的证明》(川国资储备字(2014)005 号)，梭罗沟金矿矿区挖金沟矿段查明资源储量为金金属量 1,332kg。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.78 亿元/5.43 亿元/5.26 亿元，YOY 依次为 7.47%/43.43%/-3.12%，三年营业收入的年复合增速 14.30%；实现归母净利润 1.35 亿元/2.02 亿元/1.53 亿元，YOY 依次为 8.99%/50.26%/-24.12%，三年归母净利润的年复合增速 7.51%。最新报告期，2022 年公司实现营业收入 4.72 亿元，同比下降 10.16%；实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长 29.53%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为金精矿(4.79 亿元，91.00%)、合质金 (0.47 亿元，9.00%)。报告期内，金精矿一直为公司的核心产品。

图 1：公司收入规模及增速变化

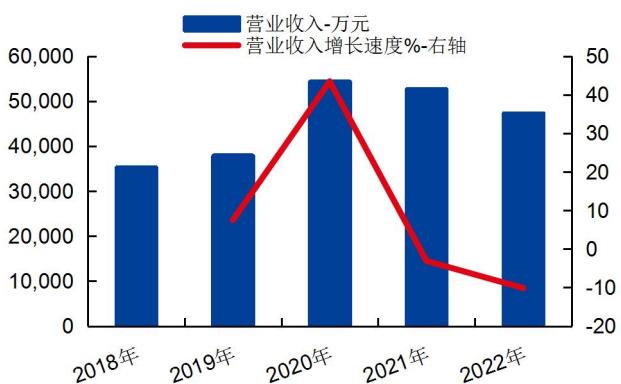
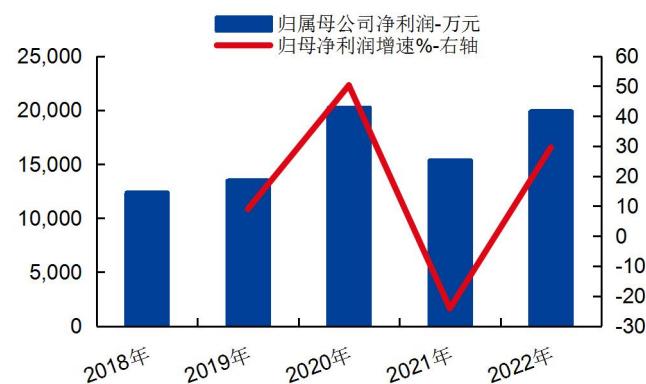


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化

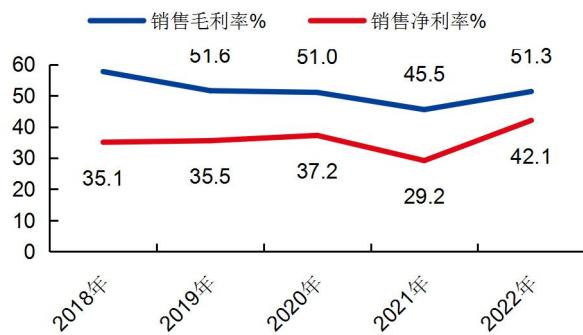
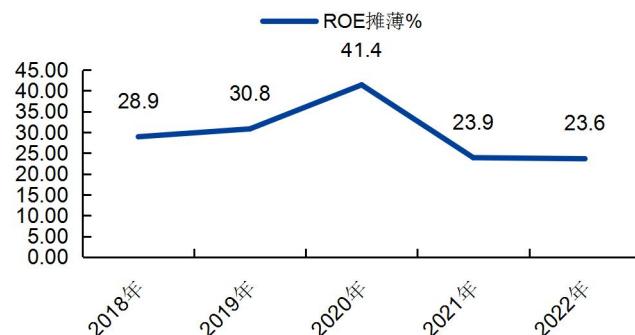


图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

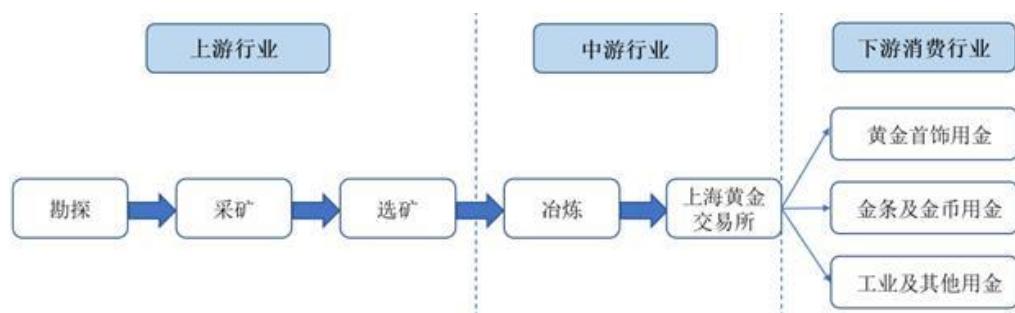
公司从事金矿的采选及销售，主要产品为金精矿和合质金，隶属于黄金开采业。

1、黄金开采业

金矿石是商业上能生产出金的天然或经加工的岩石、矿物或矿石聚集料。金矿石经过采选后得到黄金，黄金是国家基础性战略资源，兼具金融属性和商品属性。

黄金产业链主要包括勘探、采矿、选矿、冶炼、消费等环节，情况如下：

图 5：黄金产业链



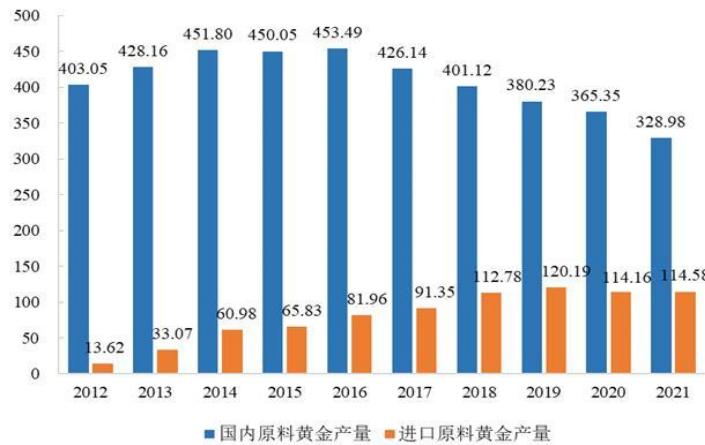
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据《中国黄金年鉴 2022》的统计数据，截至 2021 年底，我国黄金储量合计 2,964.37 吨。在金矿资源结构方面，国内以岩金矿为主，岩金矿金属量 2,496.39 吨；砂金矿金属量 108.74 吨；伴生金金属量 359.25 吨。在金矿资源分布方面，国内黄金资源量（含有黄金的矿石量）200 吨以上的省级行政区共有 18 个，查明黄金储量合计 2,813.60 吨，占全国黄金储量的 94.91%；其中山东、西藏、甘肃查明黄金储量合计 1,255.52 吨，占全国的 42.35%。

根据中国黄金协会的统计数据，2021 年度国内黄金总产量 443.56 吨，其中国内自有原料黄金产量 328.98 吨，进口原料黄金产量 114.58 吨，进口原料生产的黄金占国内总产量的 25.83%。

根据中国黄金协会统计数据，国内 2012-2021 年自有原料及进口原料黄金产量及变化情况如下图所示：

图 6：2012-2021 年国内原料与进口原料黄金产量趋势图（单位：吨）

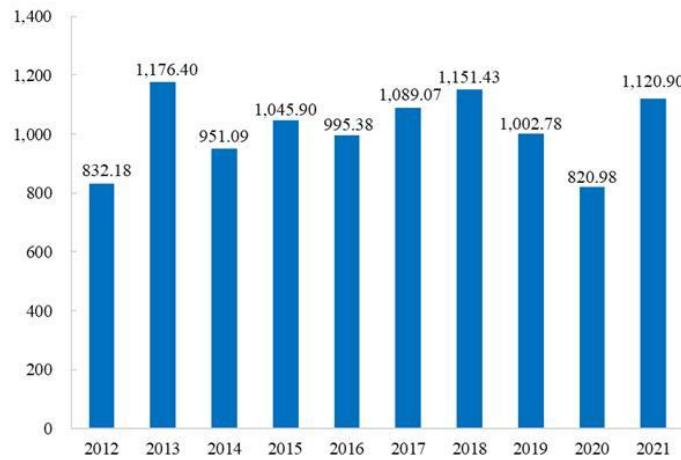


资料来源：中国黄金协会，华金证券研究所

2012-2016 年，随着国内黄金行业发展，国内自有原料黄金产量持续呈现增长趋势，2016 年达到最高点 453.49 吨。从 2017 年开始，随着供给侧改革的不断推进，国内金矿采选行业积极响应国家生态文明建设，转变发展方式、优化产业结构，部分处于自然保护区内的矿山有序退出，部分技术装备落后及不符合国家安全环保要求的矿山减产或关停整改，行业从规模速度型向高质量效益型的转变，黄金产量持续下降，2016-2021 年年均下降 6.20%。

从需求端来看，根据中国黄金协会统计数据，我国每年黄金实际消费量在一千吨上下震荡。2012-2021 年我国黄金消费量及变化情况如下图所示：

图 7：2012-2021 年我国黄金消费量及变化情况（吨）

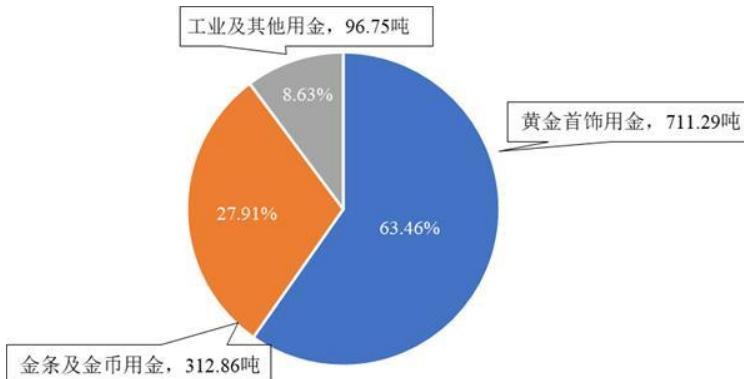


资料来源：中国黄金协会，华金证券研究所

2012 年至 2018 年，我国黄金产品的消费规模整体呈现缓慢增长趋势，2019 年受经济增长放缓及黄金市场价格大幅提升的影响，黄金消费量有所下降，2020 年受新冠肺炎疫情影响，国内黄金消费量大幅下降，2021 年，在我国统筹经济发展和疫情防控工作的显著成效下，国内黄金消费总体保持恢复态势，并实现同比较快增长。

国内黄金消费可以分为黄金首饰用金、金条及金币用金、工业及其他用金，其中最主要的需求为黄金首饰用金，占全国黄金消费量的比重约为 63%。

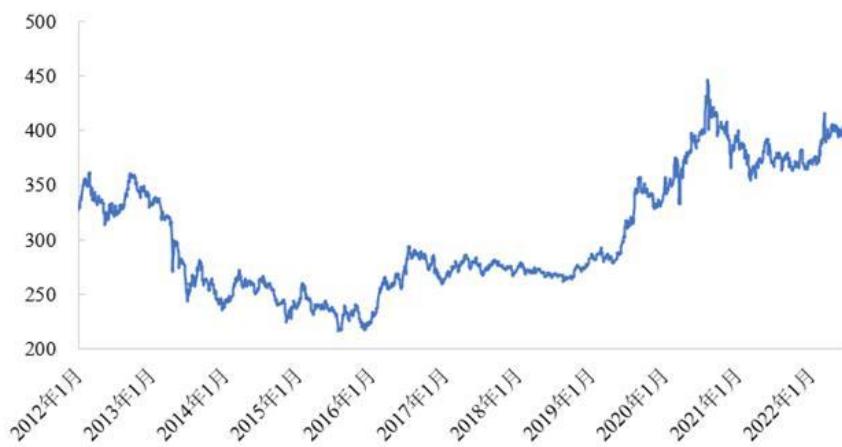
图 8：2021 年国内黄金消费结构情况



资料来源：中国黄金协会，华金证券研究所

国内金价与国际金价的整体变动趋势基本一致，受人民币汇率变化的影响，国内金价与国际金价变化的时间点略有不同。2012 年以后，金融危机影响逐步消退，全球和美国经济开始复苏，避险情绪消退，黄金价格开始下降，而后黄金价格处于震荡期；从 2016 年开始，国际政治局势呈分化趋势，国内黄金价格开始小幅上涨；从 2019 年开始，受美国经济走弱预期及全球化新冠肺炎疫情的影响，全球及国内均实行了量化宽松政策，国内金价快速上涨，并于 2020 年 8 月达到高点；此后受新冠肺炎疫苗研发取得积极进展、市场不确定性下降等因素影响，国内黄金价格开始回调。

图 9：上金所 Au99.95 加权平均价 (单位：元/克)



资料来源：Wind，上金所，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是国内主要的金矿采选企业之一。公司拥有梭罗沟金矿采矿权和梭罗-挖金沟详查金矿探矿权，该矿区位于矿产资源较为丰富的甘孜-理塘构造带，截至 2016 年 3 月 31 日，梭罗沟金矿矿区采矿许可证范围内保有资源储量为金金属量 44.86 吨，挖金沟矿段查明资源储量为 1.33

吨，为公司发展提供了较好的原材料资源保障。经过多年发展，公司已成为国内主要的金矿采选企业之一，系中国黄金协会理事单位；根据中国黄金协会《中国黄金年鉴 2021》，公司在“2020 年度中国黄金经济效益十佳企业”中排名第十，在“2020 年度各省（区、市）矿山产金一吨以上独立矿山”中排名四川省第一，2019-2021 年公司黄金产量国内占比分别为 0.41%、0.42%、0.50%。

2、金矿开采行业具有较高壁垒，公司具备较好的先发优势。我国对于金矿开采实行准入制度，根据相关法律法规的要求，企业进行矿产资源勘查及从事金矿采选均需依法取得相关证书，行业新进者短时间内取得相关资质的难度较大。此外，企业对于金矿资源的竞争较为激烈，新进者获取相关资源的难度较大。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目及偿还银行贷款、补充流动资金。

1、梭罗沟金矿矿区资源勘查项目：为进一步查明梭罗沟金矿的成矿潜力及规模，公司拟投入资金通过地形测量、地质测量、物探、化探、槽探及钻探等方法，对四川省木里县梭罗-挖金沟岩金矿进行探边摸底增储，为公司提供更充足的资源储备，同时为开采提供技术支撑，为矿山长远发展提供地质矿产依据和决策指导。

2、梭罗沟金矿 2000t/d 选厂技改工程建设项目：为优化选矿技术，提高浮选回收作业率，公司拟对梭罗沟金矿选厂进行技术改造，主要建设内容包括：破碎、磨矿、浮选等生产环节的设备更新和工艺优化；磨矿车间改造及储矿仓新建；供排水、供配电等配套设施建设。截至 2021 年度第三次临时股东大会审议通过该募投项目之日，该项目已投入金额 1,577.87 万元，拟投入募集资金 3,281.77 万元。

3、梭罗沟金矿绿色矿山建设项目：公司拟进行矿区环境建设、资源绿色开发建设（地质环境治理及土地复垦工程等）、节能减排建设（能耗体系构建、粉矿堆场封闭降尘工程、原矿堆场喷雾除尘、采场主运输公路喷雾降尘）等方面的建设。重点推进地质环境治理和土地复垦工程建设。

4、梭罗沟金矿智慧化矿山建设项目：为进一步优化公司业务流程，实现梭罗沟金矿矿山由职能型向流程型、由业务处置型向分析决策型、由粗放管理向精细化管理到智能化管理模式的转变，公司拟将资金用于梭罗沟金矿智慧化矿山建设，具体包括矿山综合监管平台系统、安全监测监控系统、生产自动化智能化系统三大模块的建设。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	梭罗沟金矿矿区资源勘查	24,552.54	16,751.28	7 年
2	梭罗沟金矿 2000t/d 选厂技改工程建设	6,388.00	3,281.77	2 年
3	梭罗沟金矿绿色矿山建设	10,037.48	6,848.20	3 年
4	梭罗沟金矿智慧化矿山建设	7,604.28	5,188.12	7 个月
5	偿还银行贷款及补充流动资金项目	10,000.00	6,953.34	-
总计		58,582.30	39,022.71	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 5.26 亿元，同比下降 3.12%；实现归属于母公司净利润 1.53 亿元，同比下降 24.12%。公司预计 2023 年一季度营业收入 14,000.00 至 16,000.00 万元，同比增长 26.08% 至 44.10%；归属于母公司股东的净利润 5,300.00 至 6,700.00 万元，同比增长 28.20% 至 62.07%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 5,200.00 至 6,600.00 万元，同比增长 82.76% 至 131.96%。

公司从事金矿的采选及销售；根据主营业务的相似性，选取湖南黄金、赤峰黄金、银泰黄金、山东黄金、紫金矿业、中金黄金、恒邦股份、西部黄金作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 491.69 亿元、PE-TTM（算术平均）为 41.98X，销售毛利率为 14.46%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平高于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年 归母净利 润(亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛 利率	2021 年 ROE 摊 薄
002155.SZ	湖南黄金	212.40	48.60	198.46	32.19%	3.63	61.28%	7.30%	6.63%
600988.SH	赤峰黄金	317.14	74.14	37.83	-17.01%	5.83	-25.69%	33.26%	12.61%
000975.SZ	银泰黄金	336.54	28.88	90.40	14.35%	12.73	2.49%	25.10%	12.17%
600547.SH	山东黄金	797.34	48.80	339.35	-46.70%	-1.94	-109.57%	10.56%	-0.66%
601899.SH	紫金矿业	2924.50	14.14	2251.02	31.25%	156.73	140.80%	15.44%	22.06%
600489.SH	中金黄金	410.08	20.23	561.02	16.89%	16.98	9.21%	11.49%	6.83%
002237.SZ	恒邦股份	128.69	25.21	413.83	14.78%	4.55	24.16%	5.03%	5.82%
601069.SH	西部黄金	120.80	75.84	41.58	-25.15%	0.73	-5.16%	7.47%	4.04%
001337.SZ	四川黄金	/	/	5.26	-3.12%	1.53	-24.12%	45.50%	23.91%

资料来源：Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

黄金价格波动风险、客户相对集中的风险、单一矿山经营的风险、矿山资源储备风险、采矿权续期和取得的风险、地质条件复杂导致的开采风险、资源储量勘查核实结果与实际情况存在差异的风险、梭罗沟金矿矿区资源勘查的相关风险、开采过程中可开采量发生不利变化的风险、金精矿平均品位下降的风险、采矿成本上升的风险、对赌风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn