

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	11.26
总股本/流通股本(亿股)	7.83/7.83
总市值/流通市值(亿元)	88/88
52周内最高/最低价	25.81/9.66
资产负债率(%)	51.1%
市盈率	30.27
第一大股东	济南高新控股集团有限公司

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

玉龙股份(601028)

聚焦黄金矿山主业，盈利能力扶摇直上

● 公司发布 2023 年三季报，矿产金创下新高

2023 年 10 月 27 日晚，玉龙股份发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营收 72.81 亿元，同比下降 11.69%；实现归母净利润 3.65 亿元，同比增长 162.45%；实现扣非归母净利润 3.68 亿元，同比增长 168.38%；其中，第三季度公司实现营业收入 32.64 亿元，同比增长 0.05%，环比增长 154.49%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 242.44%，环比下降 4.94%；实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比增长 260.30%，环比下降 5.07%。

2023 上半年产金量为 1.56 吨，按半年度产量推断，预计全年实现产金量 3 吨左右，帕金戈项目黄金产量已升至五年新高。

● 帕金戈探矿增储进展顺利

根据玉鑫控股最新出具的《Annual Mineral Resource Statement》，截至 2023 年 6 月 30 日，帕金戈矿区拥有符合 JORC 标准矿石量 1090.8 万吨，比上年同期增加 302.5 万吨，金金属量 202.1 万盎司（62.86 吨），比上年同期增加 31.5 万盎司（9.80 吨），平均品位 5.8 克/吨。

● 股份回购实施，多维度激励员工

公司于 2023 年 9 月 7 日，召开第六届董事会第九次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A 股）股票，本次回购的股份将在未来适宜时机用于公司的员工持股计划或者股权激励。

截至本报告披露日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 501,000 股，占公司目前总股本的比例为 0.064%，购买的最高价为人民币 9.83 元/股、最低价为人民币 9.73 元/股，支付的金额为人民币 4,892,419.00 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

● 新能源材料赋能公司盈利，改扩建稳步推进

公司石墨项目开工许可证已获批准，项目已完成可行性研究并获得采矿许可证（期限 25 年）；其中安夸贝石墨矿项目已开展基建，而眼镜蛇平原项目已获得采矿证。安夸贝目前设计原矿年处理能力 100 万吨以上，年产天然鳞片石墨精矿约 6 万吨以上，预计 2025 年投产。

7 月，一期选矿厂奠基仪式隆重举行，项目建设正式进入实质性阶段，一期设计产能 50 万吨/年，建设周期约 8 个月，预计 2023 年 11 月底完成厂房主体建设和设备安装，2024 年 3 月正式达到设计产能。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 115.06/119.62/124.09 亿元，分别同比增长 5.21%/3.96%/3.74%；归母净利润分别为 5.42/6.58/7.33 亿元，分别同比增长 86.23%/21.37%/11.40%，对应 EPS 分别为 0.69/0.84/0.94 元。

以 2023 年 11 月 10 日收盘价 11.26 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 16.25/13.39/12.02 倍。首次覆盖，给予“买入”评

级。

● **风险提示：**

宏观经济不及预期；美联储加息超预期；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）	10936	11506	11962	12409
增长率(%)	-3.67	5.21	3.96	3.74
EBITDA（百万元）	462.67	743.56	890.86	987.67
归属母公司净利润（百万元）	291.30	542.49	658.43	733.47
增长率(%)	-20.04	86.23	21.37	11.40
EPS（元/股）	0.37	0.69	0.84	0.94
市盈率（P/E）	30.27	16.25	13.39	12.02
市净率（P/B）	3.16	2.71	2.25	1.90
EV/EBITDA	20.75	11.14	8.85	7.60

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
利润表					成长能力				
营业收入	10936	11506	11962	12409	营业收入	-3.7%	5.2%	4.0%	3.7%
营业成本	10344	10643	10945	11293	营业利润	6.8%	78.8%	21.5%	11.7%
税金及附加	14	10	11	13	归属于母公司净利润	-20.0%	86.2%	21.4%	11.4%
销售费用	17	50	48	41	获利能力				
管理费用	66	54	59	65	毛利率	5.4%	7.5%	8.5%	9.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	2.7%	4.7%	5.5%	5.9%
财务费用	45	44	41	41	ROE	10.5%	16.7%	16.8%	15.8%
资产减值损失	-47	0	0	0	ROIC	8.5%	13.1%	13.7%	13.2%
营业利润	394	705	857	957	偿债能力				
营业外收入	0	2	3	2	资产负债率	51.1%	44.5%	40.8%	37.7%
营业外支出	19	8	10	12	流动比率	2.17	2.38	2.66	2.92
利润总额	376	700	849	946	营运能力				
所得税	89	166	201	224	应收账款周转率	15.71	14.28	17.26	15.72
净利润	287	534	648	722	存货周转率	25.00	17.30	25.24	22.30
归母净利润	291	542	658	733	总资产周转率	2.29	1.92	1.87	1.73
每股收益(元)	0.37	0.69	0.84	0.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.69	0.84	0.94
货币资金	450	1502	1901	2282	每股净资产	3.56	4.16	5.00	5.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1709	1287	1430	1603	PE	30.27	16.25	13.39	12.02
预付款项	1624	1316	1496	1571	PB	3.16	2.71	2.25	1.90
存货	854	476	472	641	现金流量表				
流动资产合计	4755	4659	5374	6195	净利润	287	534	648	722
固定资产	82	82	82	82	折旧和摊销	24	0	0	0
在建工程	137	137	137	137	营运资本变动	-830	907	-250	-341
无形资产	449	449	449	449	其他	72	55	50	53
非流动资产合计	1168	1392	1392	1392	经营活动现金流净额	-448	1495	448	434
资产总计	5922	6051	6766	7587	资本开支	-52	-5	-7	-11
短期借款	358	358	358	358	其他	-785	-227	-1	-1
应付票据及应付账款	754	447	474	595	投资活动现金流净额	-837	-233	-9	-12
其他流动负债	1079	1149	1189	1167	股权融资	0	-5	0	0
流动负债合计	2190	1954	2021	2120	债务融资	670	-87	0	0
其他	833	740	740	740	其他	-129	-108	-41	-41
非流动负债合计	833	740	740	740	筹资活动现金流净额	541	-200	-41	-41
负债合计	3024	2694	2761	2860	现金及现金等价物净增加	-747	1053	398	381
股本	783	783	783	783					
资本公积金	904	904	904	904					
未分配利润	925	1349	1908	2532					
少数股东权益	112	103	92	81					
其他	175	218	317	427					
所有者权益合计	2899	3357	4005	4726					
负债和所有者权益总计	5922	6051	6766	7587					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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