

赤峰黄金(600988)

经营业绩改善，未来值得期待

行业：有色金属/贵金属
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：13.07元
 目标价格：15.23元

事件：

公司发布2023年业绩预增公告，2023年公司预计实现归母净利润7.6-8.3亿元，同比增加68.47%-83.99%；扣非后归母净利润8.1-8.8亿元，同比增加101.95%-119.4%。业绩增长原因主要与黄金产量和价格上涨有关。

量价齐升，未来产量仍有增长

2023年海外金价大幅上涨，COMEX黄金均价1942.77美元/盎司，同比上涨7.93%。受人民币贬值因素影响，国内金价涨幅高于海外。国内黄金均价450元/克，同比上涨14.71%，公司在国内销售的黄金产品受益。金价上涨的同时，公司矿产金产量继续增长，2023年公司矿产金计划产量14.6吨，较2022年13.57吨增加1.03吨。根据公司2023年中报，目前在建的项目有四个，在建项目完成后公司矿产金产量仍有增长。

24年看点是瀚丰矿业复产及海外降本增效

瀚丰矿业是公司铅锌主力矿山，2022年实现净利润0.97亿元。受矿山技改及竖井工程建设影响，2023年上半年亏损0.16亿元。根据公司2023年半年报披露，瀚丰矿业将于2024年6月恢复生产，盈利有望恢复。2023年前三季度，受境外矿山洪水因素影响，万象矿业和金星瓦萨销售成本同比上升。随着洪水因素的消除，2024年海外矿山成本或将回落。

金价仍处于上涨周期，看好未来价格走势

黄金具备商品、货币与金融三重属性，新环境下三者形成共振，金价整体仍处于上涨大周期，其价值有望获得重估。公司海外矿山成本偏高，且海外矿山产量占比大，在金价上涨的背景下，公司利润弹性更大。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为69.68/78.7/92.31亿元，分别同比变动11.18%/12.96%/17.29%，复合增速13.78%；归母净利润分别为7.82/11.66/17.06亿元，分别同比变动73.4%/49.09%/46.32%，复合增速55.81%；EPS分别为0.47/0.7/1.03元。我们给予赤峰黄金24年21.7倍PE，目标价15.23元，维持“买入”评级。

风险提示：美联储继续加息；全球央行抛售黄金；海外矿山所处国家的地缘政治风险；金、锌价格下跌；金、锌产量不及预期；安全、环保、政策等因素对生产的不利影响。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,663.91/1,663.91
流通A股市值(百万元)	21,747.32
每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	57.17
一年内最高/最低(元)	21.43/11.23

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3783	6267	6968	7870	9231
增长率(%)	-17.01%	65.67%	11.18%	12.96%	17.29%
EBITDA(百万元)	1463	2335	3849	4478	5375
归母净利润(百万元)	583	451	782	1166	1706
增长率(%)	-25.69%	-22.57%	73.40%	49.09%	46.32%
EPS(元/股)	0.35	0.27	0.47	0.70	1.03
市盈率(P/E)	37.3	48.2	27.8	18.6	12.7
市净率(P/B)	4.7	4.2	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	16.5	14.7	6.2	4.9	3.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年02月21日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1825	1285	3491	5527	7849
应收账款+票据	25	369	410	463	543
预付账款	50	100	111	125	147
存货	1412	2165	2253	2367	2542
其他	446	191	207	228	259
流动资产合计	3758	4109	6472	8710	11340
长期股权投资	2	358	354	350	346
固定资产	2444	5426	5024	4969	5298
在建工程	436	677	1231	1585	1672
无形资产	1181	6733	5078	3422	1767
其他非流动资产	233	241	241	241	241
非流动资产合计	4295	13435	11927	10566	9323
资产总计	8054	17544	18399	19276	20662
短期借款	0	488	888	938	988
应付账款+票据	440	851	886	931	1000
其他	901	1940	2001	2080	2201
流动负债合计	1342	3280	3776	3950	4189
长期带息负债	3	1745	1325	926	546
长期应付款	73	62	62	62	62
其他	1635	5049	5049	5049	5049
非流动负债合计	1711	6856	6436	6038	5657
负债合计	3053	10136	10212	9987	9846
少数股东权益	381	2221	2295	2406	2568
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	627	627	627	627	627
留存收益	2330	2897	3601	4592	5957
股东权益合计	5001	7408	8187	9289	10816
负债和股东权益总计	8054	17544	18399	19276	20662

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	614	494	857	1277	1869
折旧摊销	779	1375	2504	2557	2639
财务费用	-87	137	121	97	66
存货减少(增加为“-”)	-640	-753	-88	-114	-174
营运资金变动	-875	-966	-61	-78	-118
其它	965	802	74	77	137
经营活动现金流	755	1090	3407	3816	4419
资本支出	-1291	1486	-1000	-1200	-1400
长期投资	-15	-2324	0	0	0
其他	1028	-3146	18	41	41
投资活动现金流	-278	-3984	-982	-1159	-1359
债权融资	-188	2230	-20	-349	-330
股权融资	0	0	0	0	0
其他	244	-5	-200	-272	-408
筹资活动现金流	56	2225	-219	-621	-738
现金净增加额	531	-655	2206	2036	2322

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3783	6267	6968	7870	9231
营业成本	2524	4472	4654	4890	5251
营业税金及附加	158	284	316	357	418
营业费用	1	1	1	1	1
管理费用	260	530	589	666	781
财务费用	-87	137	121	97	66
资产减值损失	-192	-42	-46	-52	-61
公允价值变动收益	-2	-12	-50	-17	-17
投资净收益	14	62	62	62	62
其他	-1	1	3	3	3
营业利润	747	852	1254	1855	2700
营业外净收益	24	-30	-30	-30	-30
利润总额	771	822	1224	1824	2670
所得税	157	328	367	547	801
净利润	614	494	857	1277	1869
少数股东损益	31	43	74	111	162
归属于母公司净利润	583	451	782	1166	1706

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-17.01%	65.67%	11.18%	12.96%	17.29%
EBIT	-25.73%	40.33%	40.19%	42.86%	42.37%
EBITDA	-5.98%	59.59%	64.84%	16.36%	20.01%
归属于母公司净利润	-25.69%	-22.57%	73.40%	49.09%	46.32%
获利能力					
毛利率	33.26%	28.64%	33.20%	37.87%	43.12%
净利率	16.23%	7.88%	12.29%	16.23%	20.24%
ROE	12.61%	8.70%	13.28%	16.94%	20.69%
ROIC	16.48%	13.91%	10.72%	17.06%	28.13%
偿债能力					
资产负债率	37.90%	57.77%	55.50%	51.81%	47.65%
流动比率	2.8	1.3	1.7	2.2	2.7
速动比率	1.7	0.5	1.1	1.5	2.0
营运能力					
应收账款周转率	149.7	17.0	17.0	17.0	17.0
存货周转率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.3	0.5	0.7	1.0
每股经营现金流	0.5	0.7	2.0	2.3	2.7
每股净资产	2.8	3.1	3.5	4.1	5.0
估值比率					
市盈率	37.3	48.2	27.8	18.6	12.7
市净率	4.7	4.2	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	16.5	14.7	6.2	4.9	3.6
EV/EBIT	35.3	35.9	17.9	11.4	7.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年02月21日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼