

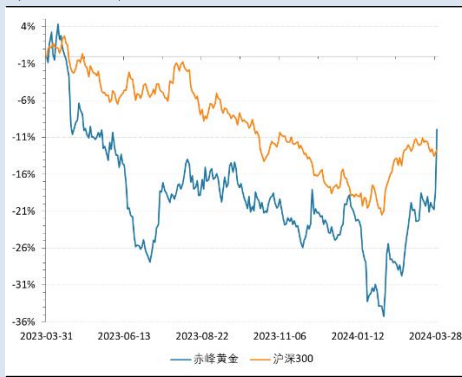
## 金价上行+降本控费，公司有望持续受益

### ——赤峰黄金（600988.SH）2023 年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

当前价格（元）	16.35
52 周价格区间（元）	11.23-19.39
总市值（百万）	27204.95
流通市值（百万）	27204.95
总股本（万股）	166391.14
流通股（万股）	166391.14
日均成交额（百万）	407.10
近一月换手（%）	58.93

分析师：景丹阳  
执业证书编号：S0230523080001  
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024 年 3 月 30 日，公司发布 2023 年年报：2023 年，公司实现营业收入 72.21 亿元，同比增长 15.23%；实现归母净利润 8.04 亿元，同比增长 78.21%。

#### 观点：

- **金价震荡上行，降本控费提高毛利率，公司业绩亮眼。**2023 年，受美联储加息及美元指数强势的压制，黄金价格上行幅度有限，但在全球经济波动、地缘政治风险加剧背景下，黄金下游需求旺盛，金价高位震荡。公司在控股境内外矿山采取有效措施降本控费，年内收入及业绩实现高增。报告期内，公司实现收入 72.21 亿元，同比增长 15.23%。其中占比最高的矿产金产量增长 5.79%，单位全维持成本下降明显，毛利率增加 8.05pct 至 35.69%。在矿产金量价齐增带动下，公司年内实现归母净利润 8.04 亿元，同比大幅增长 78.21%。
- **2024 年金价或持续上行，公司矿石资源量、矿石产量稳步提升。**美联储降息节奏虽有波动，但降息方向确定，叠加海外经济疲软、俄乌战争等黑天鹅事件加剧避险情绪，金价或持续上行态势。2023 年，包括中国、印度、土耳其等在内的市场黄金需求大增。2023 年，公司新增地质金矿石资源量 99.6 万吨，吉隆矿业等在建工程新增产能将于 2024 年逐步达产释放，公司有望进一步受益全球金价上行，业绩或稳步提升。
- **盈利预测及投资评级：**结合公司 2024 年经营目标指引，我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 11.74 亿元、13.32 亿元、15.6 亿元，对应 PE 分别为 23.16、20.43、17.43 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**美联储降息节奏不及预期；海内外宏观经济波动；地缘政治事件；公司在建矿山进度不及预期；公司降本增效措施效果不及预期；所引用数据来源可能存在错漏或偏差。

## ➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,220.95	8,819.42	9,946.27	11,207.23
增长率(%)	15.23	22.14	12.78	12.68
归母净利润(百万元)	803.93	1,174.57	1,331.57	1,560.38
增长率(%)	78.21	46.10	13.37	17.18
摊薄每股收益(元)	0.48	0.71	0.80	0.94
ROE(%)	13.07	15.99	15.35	15.24
P/E	28.59	23.16	20.43	17.43
P/B	3.79	3.70	3.14	2.66
P/S	3.23	3.08	2.74	2.43
EV/EBITDA	8.26	7.05	5.60	5.47

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

证券代码：600988.SH					股价：16.35					投资评级：买入					日期：2024.3.29														
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E															
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标与估值</b>					<b>每股指标</b>																			
ROE	13.07%	15.99%	15.35%	15.24%	EPS (元)	0.49	0.71	0.80	0.94	BVPS	3.70	4.41	5.21	6.15															
毛利率	32.58%	32.40%	34.21%	34.20%	估值					P/E	28.59	23.16	20.43	17.43															
期间费率	9.07%	7.39%	7.86%	7.64%	P/B	3.79	3.70	3.14	2.66	P/S	3.23	3.08	2.74	2.43															
销售净利率	11.13%	13.32%	13.39%	13.92%	<b>利润表 (百万元)</b>					<b>2023A</b>																			
<b>成长能力</b>					<b>2024E</b>					<b>2025E</b>					<b>2026E</b>														
收入增长率	15.23%	22.14%	12.78%	12.68%	营业收入	7220.95	8819.42	9946.27	11207.23	营业成本	4868.62	5961.82	6543.41	7373.89															
利润增长率	78.21%	46.10%	13.37%	17.18%	营业税金及附加	389.02	414.20	484.56	558.70	销售费用	0.69	1.22	1.16	1.31															
<b>营运能力</b>					<b>2023A</b>					<b>2024E</b>					<b>2025E</b>					<b>2026E</b>									
总资产周转率	0.40	0.44	0.43	0.43	管理费用	461.37	606.37	705.57	760.54	财务费用	193.14	43.99	74.70	94.24															
应收账款周转率	16.37	19.28	20.23	18.14	其他费用 / (-收入)	51.75	53.35	58.45	71.33	营业利润	1208.08	1793.61	2147.64	2411.34															
存货周转率	2.13	2.18	2.07	2.12	营业外净收支	-1.82	-2.58	-11.51	-5.30	利润总额	1206.26	1791.03	2136.13	2406.04															
<b>偿债能力</b>					<b>2023A</b>					<b>2024E</b>					<b>2025E</b>					<b>2026E</b>									
资产负债率	54.36%	54.26%	54.19%	52.81%	所得税费用	335.21	525.72	691.06	717.75	净利润	871.05	1265.31	1445.06	1688.29															
流动比	1.32	1.12	1.00	1.13	归属于母公司净利润	803.93	1174.57	1331.57	1560.38	少数股东损益	67.11	90.74	113.49	127.91															
速动比	0.62	0.41	0.36	0.50	<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>2023A</b>					<b>2024E</b>					<b>2025E</b>					<b>2026E</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>2023A</b>					<b>2024E</b>					<b>2025E</b>					<b>2026E</b>									
现金及现金等价物	1692.66	1141.00	1259.64	2249.49	经营活动现金流	2203.08	3241.38	4813.40	4352.53	净利润	803.93	1174.57	1331.57	1560.38															
应收款项	513.21	401.61	581.76	654.13	少数股东损益	67.11	90.74	113.49	127.91	折旧摊销	1500.21	2377.88	3263.33	3046.17															
存货净额	2406.91	3056.03	3252.17	3696.75	公允价值变动	71.34	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-283.04	-428.47	57.34	-454.15															
其他流动资产	282.59	613.99	501.68	623.69	投资活动现金流	-1771.12	-4790.21	-5965.96	-4236.22	资本支出	-1722.09	-4704.50	-5851.60	-4184.25															
流动资产合计	4895.38	5212.63	5595.26	7224.06	长期投资	-18.10	-133.29	-171.75	-100.42	其他	-30.93	47.57	57.40	48.46															
固定资产	5821.91	6029.38	5988.56	5640.45	筹资活动现金流	-228.12	969.38	1263.79	874.00	债务融资	137.31	1038.31	1355.01	986.42															
在建工程	592.31	706.41	796.67	836.61	权益融资	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	-365.43	-68.92	-91.22	-112.42															
无形资产及其他	7034.71	9033.72	11557.71	12994.77	现金净增加额	222.09	-561.20	111.23	990.31																				
长期股权投资	373.48	497.97	663.30	765.13																									
资产总计	18717.79	21480.11	24601.49	27461.02																									
短期借款	850.01	1078.34	1437.79	1754.24																									
应付款项	552.46	950.55	1010.54	1050.41																									
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00																									
其他流动负债	2319.94	2637.91	3174.61	3609.79																									
流动负债合计	3722.41	4666.80	5622.93	6414.44																									
长期借款及应付债券	1421.97	1887.27	2516.35	2850.55																									
其他长期负债	5031.20	5100.27	5191.38	5236.91																									
长期负债合计	6453.18	6987.54	7707.73	8087.46																									
负债合计	10175.58	11654.34	13330.66	14501.90																									
股本	1663.91	1663.91	1663.91	1663.91																									
股东权益	8542.21	9825.77	11270.83	12959.12																									
负债和股东权益总计	18717.79	21480.11	24601.49	27461.02																									

资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000