



买入

所属行业: 有色金属/贵金属
当前价格(元): 17.28

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号: S0120522100003

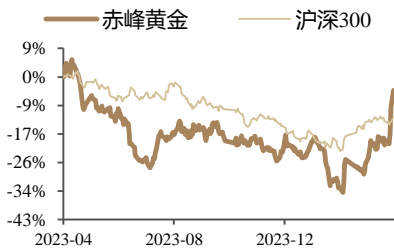
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	30.02	43.88	21.93
相对涨幅(%)	28.39	32.13	17.14

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《赤峰黄金(600988.SH): 受益黄金产量及金价上涨, 业绩大幅提升》, 2024.1.29
- 《赤峰黄金(600988.SH): 提质降本显著, 多矿山建设如期推进》, 2023.8.20
- 《赤峰黄金(600988.SH): 半年度业绩环比提升, 降本效果显著》, 2023.7.15
- 《赤峰黄金(600988.SH): 一季度黄金融资租赁影响较大, 矿产金销售成本较22年Q4下降, 降本初见成效》, 2023.5.4

赤峰黄金(600988.SH): 公司降本效果显著, 金价上扬带动公司业绩快速向上

投资要点

- 事件: 公司披露2023年年度预告, 业绩同比大幅提升。**预计公司2023年营业收入72.21亿元, 同比+15.23%; 归母净利润8.04亿元, 同比+78.21%; 扣非归母净利润8.66亿元, 同比+115.97%; 经营活动产生现金流量22亿元, 同比+102.09%。
- 受益集中化采购及各矿山针对性降本措施, 公司2023年降本效果显著。**2023年境内外矿山通过集中化采购, 降本效果显著。除集中化采购措施外, 各矿山还根据自身实际, 采取针对性措施努力挖潜, 降本增效。吉隆矿业利用资源品位高的优势, 加强采矿管理, 降低损失率、贫化率, 矿山入选品位大幅提高; 五龙矿业通过井下技改工程加快提升采矿能力, 以满足3,000吨/天选厂需求, 2023年下半年日选厂能力1800吨以上; 万象矿业继续进行选矿技术攻关, 稳定提高金选矿回收率, 2023年度综合选矿回收率66.5%, 2024年通过尾矿再磨工艺、树脂选矿工艺的技术改造, 金选矿回收率有望达到75%以上; 金星瓦萨针对采矿能力不足、掘进工程效率低的问题, 引入第三方承包商, 形成内部竞争机制, 显著提高掘进工程效率, 降低单位成本。同时公司严控资本开支, **2023年度国内矿山以人民币计量的黄金单位全维持成本同比降低27.23%, 万象矿业和金星瓦萨以美元计量的黄金单位全维持成本同比分别降低9.95%、12.70%, 降本成效显著。**
- 公司各矿山建设/扩产如期进行, 矿石处理能力有望持续提升。**(1) 万象矿业: 西部尾矿库延伸、DSE地下风机、顽石破碎线路、PP3升级(增加水处理能力)、地下排水泵站等重要在建工程均按计划推进实施。(2) 金星瓦萨: 引进工程承包商, 提高掘进工程效率, 开拓242斜坡道和B-shoot南部斜坡道。(3) 吉隆矿业: 年新增18万吨金矿石选矿扩建项目已完成洗涤、破碎车间等主厂房土建工程及尾矿压滤车间土建工程, 主厂房各项设备、电缆桥架等均已安装完毕, 预计2024年6月全部建设完成并进入试生产阶段。新建尾矿库2023年11月中旬开始施工。阳坡二部盲竖井、主井四中盲竖井工程、一采区阳坡分矿主井四中通风井装配工程、落凤毛新竖井新建工程等均按计划推进。(4) 五龙矿业: 四分矿163盲竖井延深工程(23-27中段)、通风系统改造工程目、四分矿副井盲竖井装备工程、四分矿副井盲竖井延深工程(19-23中段)等井下开拓工程持续推进, 以尽快提升采矿能力, 满足3000吨/天选厂需求。(5) 锦泰矿业溪灯坪金矿: 2023年10月完成全部项目建设并投入生产使用, 同时所有生产流程全线拉通。(6) 瀚丰矿业: 立山下部采区(一期)建设工程554m平硐盲竖井装备工程已经基本完成; 回风井掘进工程井筒掘砌已完成计划的98%。东风矿钨选厂自2023年8月开始技改, 于10月开始试生产运行, 技改后效果良好。
- 盈利预测:** 预计公司黄金2024-2026年产量分别为16.02/18/20吨。公司盈利有望随黄金价格上涨、公司自身降本控费持续改善, 预计公司2024-2026年营业收入为85.64/94.78/104.66亿元, 归母净利润为12.15/15.09/17.87亿元, 对应PE23.66/19.05/16.09倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 金价大幅下跌; 项目进度不及预期; 环保政策变化。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,663.91		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,663.91	营业收入(百万元)	6,267	7,221	8,564	9,478	10,466
52 周内股价区间(元):	11.76-18.94	(+/-)YOY(%)	65.7%	15.2%	18.6%	10.7%	10.4%
总市值(百万元):	28,752.39	净利润(百万元)	451	804	1,215	1,509	1,787
总资产(百万元):	18,717.79	(+/-)YOY(%)	-22.6%	78.2%	51.2%	24.2%	18.4%
每股净资产(元):	3.70	全面摊薄 EPS(元)	0.27	0.48	0.73	0.91	1.07
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.6%	32.6%	40.3%	43.1%	45.2%
		净资产收益率(%)	8.7%	13.1%	16.5%	17.0%	16.8%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.49	0.73	0.91	1.07
每股净资产	3.70	4.43	5.33	6.41
每股经营现金流	1.32	2.34	1.56	3.14
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	28.59	23.66	19.05	16.09
P/B	3.79	3.90	3.24	2.70
P/S	3.98	3.36	3.03	2.75
EV/EBITDA	8.26	6.37	5.28	4.10
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.6%	40.3%	43.1%	45.2%
净利润率	12.1%	15.4%	17.3%	18.6%
净资产收益率	13.1%	16.5%	17.0%	16.8%
资产回报率	4.3%	5.6%	6.5%	6.6%
投资回报率	9.3%	11.1%	11.7%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.2%	18.6%	10.7%	10.4%
EBIT 增长率	55.0%	67.2%	22.0%	18.0%
净利润增长率	78.2%	51.2%	24.2%	18.4%
偿债能力指标				
资产负债率	54.4%	54.8%	50.6%	50.2%
流动比率	1.3	1.6	2.1	2.2
速动比率	0.6	1.0	1.4	1.6
现金比率	0.4	0.8	1.2	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	22.0	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	169.0	200.0	230.0	250.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	1.2	1.8	2.5	3.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	804	1,215	1,509	1,787
少数股东损益	67	106	130	155
非现金支出	1,506	1,884	2,026	2,046
非经营收益	109	275	341	403
营运资金变动	-283	416	-1,406	840
经营活动现金流	2,203	3,896	2,600	5,230
资产	-1,722	-1,135	-1,073	-1,093
投资	-18	-129	-91	-104
其他	-31	15	16	18
投资活动现金流	-1,771	-1,249	-1,148	-1,179
债权募资	137	526	448	439
股权募资	0	0	0	0
其他	-365	-290	-357	-421
融资活动现金流	-228	236	91	18
现金净流量	222	2,883	1,543	4,069

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 4 月 1 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,221	8,564	9,478	10,466
营业成本	4,869	5,112	5,389	5,731
毛利率%	32.6%	40.3%	43.1%	45.2%
营业税金及附加	389	462	512	565
营业税金率%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
营业费用	1	1	1	1
营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	461	508	558	614
管理费用率%	6.4%	5.9%	5.9%	5.9%
研发费用	52	54	57	60
研发费用率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
EBIT	1,461	2,442	2,980	3,516
财务费用	193	256	266	299
财务费用率%	2.7%	3.0%	2.8%	2.9%
资产减值损失	-4	2	1	1
投资收益	14	15	16	18
营业利润	1,208	2,203	2,732	3,236
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,206	2,203	2,732	3,236
EBITDA	2,961	4,328	5,008	5,563
所得税	335	881	1,093	1,294
有效所得税率%	27.8%	40.0%	40.0%	40.0%
少数股东损益	67	106	130	155
归属母公司所有者净利润	804	1,215	1,509	1,787

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,662	4,546	6,089	10,158
应收账款及应收票据	513	438	615	548
存货	2,407	3,273	3,613	4,346
其它流动资产	313	377	617	440
流动资产合计	4,895	8,633	10,934	15,492
长期股权投资	373	503	594	698
固定资产	5,822	4,829	3,786	2,693
在建工程	592	616	604	604
无形资产	6,525	6,668	6,720	6,801
非流动资产合计	13,822	13,203	12,340	11,492
资产总计	18,718	21,836	23,274	26,984
短期借款	850	1,275	1,668	2,077
应付票据及应付账款	552	1,719	975	2,209
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,320	2,424	2,519	2,615
流动负债合计	3,722	5,418	5,162	6,901
长期借款	1,422	1,523	1,578	1,608
其它长期负债	5,031	5,031	5,031	5,031
非流动负债合计	6,453	6,554	6,609	6,639
负债总计	10,176	11,972	11,772	13,540
实收资本	1,664	1,664	1,664	1,664
普通股股东权益	6,152	7,367	8,876	10,663
少数股东权益	2,390	2,496	2,626	2,781
负债和所有者权益合计	18,718	21,836	23,274	26,984

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。