

玉龙股份 (601028.SH)

2023 年报及 2024 一季报点评：Q1 贸易剥离小幅

拖累但金矿盈利符合预期，仍为低估金矿股

投资要点：

➤ **事件：**公司发布2023年报及24Q1季报，2023实现营收24.2亿元，同比-77.8%；实现归母净利润4.45亿元，同比+52.9%；扣非归母净利润4.46亿元，同比+48.1%。24Q1实现营收3.8亿元，同环比-17.7%/-52.6%；实现归母净利润1.06亿元，同环比-26.2%/+31.1%。

➤ **2023年：金矿首年全年并表带动利润大幅增长。**1) 黄金采选业务全年实现净利润3.96亿元。量：23年公司黄金产量2.84吨，同比+2.51吨。价：23年伦敦现货均价1,941美元/盎司，折440元/克。利：23年实现毛利6.6亿元，实现毛利率52.7%，折算克金成本210元/克；实现净利润3.96亿元，吨金净利润1.4亿元/吨。2) 23年贸易业务实现毛利3.23亿元，同比-38.2%；倒算贸易及其他业务实现归母净利润0.5亿元。

➤ **2024Q1：贸易业务拖累业绩，但金矿产量及价格符合预期。**1) 黄金采选符合预期。量：24Q1实现营业收入3.54亿元，同比+6.1%，根据黄金均价计算，预计实现销量约0.75吨。价：24Q1伦敦现货黄金均价2,070美元/盎司，折472.7元/克，同比+57元/克，环比+19元/克，同环比分别+13.5%/+4.2%。利：24Q1黄金实现净利润1.31亿元，同比+28.0%，折算单吨净利1.75亿元/吨。2) 贸易业务实现剥离，拖累部分利润。24年公司将坚定出清相关大宗贸易业务，后续不再从事与矿业业务无关的大宗贸易业务。从24Q1营收看，黄金3.54亿元，占比93%，其他业务收入持续压缩，贸易业务将完成剥离。

➤ **2024年：黄精产量有望达到3吨，贸易业务实现剥离。**24Q1公司实现归母净利润1.06亿元，其中黄金业务净利润1.31亿元，预计贸易及其他业务拖累公司业绩0.25亿元，假设24Q2黄金均价530元/吨，若贸易等减值因素无拖累，则单季度可实现净利润1.6亿元，2024年全年预计黄金产量达到3吨。

➤ **盈利预测与投资建议：**根据最新情况，我们调整公司贸易业务预期和黄金价格，预计24-26年公司归母净利润为5.7/6.1/6.1亿元（24-25年前值为6.7/6.3亿元），对应EPS分别为0.73/0.77/0.78元，维持2024年20X估值，对应目标价格15.47元/股，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**金价不及预期，安全生产风险

买入(维持评级)

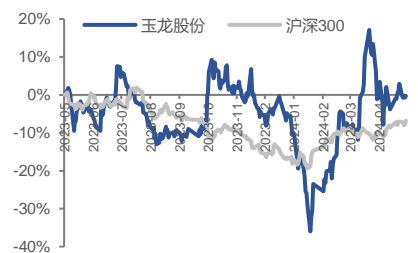
当前价格：11.08元

目标价格：15.47元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	783/783
总市值/流通市值 (百万元)	8676/8676
每股净资产 (元)	4.14
资产负债率 (%)	60.04
一年内最高/最低 (元)	13.01/7.11

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《玉龙股份 (601028.SH)：国资控股新征程，低估黄金标的有潜力》——20240327

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,936	2,424	1,605	1,828	2,028
增长率	-4%	-78%	-34%	14%	11%
净利润 (百万元)	291	445	574	606	609
增长率	-20%	53%	29%	6%	0%
EPS (元/股)	0.37	0.57	0.73	0.77	0.78
市盈率 (P/E)	29.8	19.5	15.1	14.3	14.3
市净率 (P/B)	3.1	2.7	2.3	2.1	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,210	2,127	2,074	1,819	营业收入	2,424	1,605	1,828	2,028
应收票据及账款	4,305	2,210	2,346	2,601	营业成本	1,435	660	805	970
预付账款	2,447	990	966	1,164	税金及附加	87	72	82	91
存货	180	62	76	92	销售费用	13	9	10	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	102	80	91	101
其他流动资产	74	52	58	63	研发费用	0	0	0	0
流动资产合计	8,217	5,441	5,520	5,739	财务费用	61	61	39	50
长期股权投资	20	20	20	20	信用减值损失	-72	30	0	0
固定资产	209	276	373	356	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	93	143	143	93	公允价值变动收益	-8	-4	-3	-5
无形资产	879	1,106	1,414	1,679	投资收益	-1	7	9	9
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	7	0	0
其他非流动资产	508	509	510	511	营业利润	647	763	806	809
非流动资产合计	1,709	2,053	2,459	2,660	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	9,926	7,494	7,979	8,399	营业外支出	6	7	7	7
短期借款	991	991	991	991	利润总额	643	757	800	804
应付票据及账款	2,449	387	475	575	所得税	202	189	200	201
预收款项	0	0	0	0	净利润	441	568	600	603
合同负债	556	5	5	6	少数股东损益	-4	-6	-6	-6
其他应付款	719	719	719	719	归属母公司净利润	445	574	606	609
其他流动负债	854	568	625	689	EPS (按最新股本摊薄)	0.57	0.73	0.77	0.78
流动负债合计	5,569	2,669	2,815	2,980					
长期借款	638	628	558	458	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	298	298	298	298	成长能力				
非流动负债合计	936	926	856	756	营业收入增长率	-77.8%	-33.8%	13.9%	11.0%
负债合计	6,505	3,595	3,671	3,736	EBIT 增长率	67.0%	16.3%	2.5%	1.7%
归属母公司所有者权益	3,249	3,733	4,148	4,509	归母公司净利润增长率	52.9%	28.8%	5.6%	0.5%
少数股东权益	171	166	160	154	获利能力				
所有者权益合计	3,421	3,899	4,308	4,663	毛利率	40.8%	58.9%	55.9%	52.2%
负债和股东权益	9,926	7,494	7,979	8,399	净利率	18.2%	35.4%	32.8%	29.7%
					ROE	13.0%	14.7%	14.1%	13.1%
					ROIC	14.6%	15.5%	14.9%	14.5%
					偿债能力				
					资产负债率	65.5%	48.0%	46.0%	44.5%
					流动比率	1.5	2.0	2.0	1.9
					速动比率	1.4	2.0	1.9	1.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	260	444	280	268
					存货周转天数	130	66	31	31
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.57	0.73	0.77	0.78
					每股经营现金流	0.43	1.98	1.13	0.83
					每股净资产	4.15	4.77	5.30	5.76
					估值比率				
					P/E	19	15	14	14
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	20	17	15	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn