

股票投资评级

买入 | 维持

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)	11.77
总股本/流通股本(亿股)	7.83 / 7.83
总市值/流通市值(亿元)	92 / 92
52周内最高/最低价	13.01 / 7.11
资产负债率(%)	65.5%
市盈率	20.67
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  
分析师:张亚桐  
SAC 登记编号:S1340524040003  
Email:zhangyatong@cnpsec.com

玉龙股份(601028)

业绩符合预期，专注主业黄金采选

● 业绩符合预期，贸易业务逐步出清

近期，公司发布 2023 年报以及 24 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 24.24 亿元，同比下降 77.83%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比增长 52.90%；实现扣非归母净利润 4.46 亿元，同比增长 48.10%。营收大幅下降主要系本期部分大宗贸易业务采取净额法核算所致。

24 年 Q1，公司实现营业收入 3.80 亿元，同比下降 17.70%，环比下降 52.55%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比下降 26.22%，环比增长 31.12%。

2023 年，帕金戈金矿实现产金量 9.15 万盎司（2.85 吨），创矿区近 15 年以来产量新高；实现净利润 37,388.95 万元，创历史最高水平，2022 年、2023 年累计实现净利润 15,623.42 万澳元，完成三年业绩承诺的 134.68%，提前一年超额完成业绩对赌目标。

● 不断加强勘探挖掘增厚资源储量，前景可期

去年，玉鑫控股成立了专业的勘探公司 Auspin，承接帕金戈矿区的地质研究和钻探业务，以专业化提升勘探增储能力，资源保障能力持续提升。根据玉鑫控股最新出具的《Annual Mineral Resource Statement》，截至 2023 年 6 月 30 日，帕金戈金矿区拥有符合 JORC 标准的金金属量 202.1 万盎司（62.86 吨），比上年同期增加 31.5 万盎司（9.80 吨）。

催腾石墨项目为大型及超大型鳞片状石墨矿藏，拥有符合 JORC 标准的石墨矿资源量约 4610 万吨，另有部分区域处于资源勘探阶段，找矿潜力较大；辽宁硅石项目拥有矿石量资源量 1650.1 万吨，其中证内 430.8 万吨，采矿证深部已实现增储 1219.3 万吨，采矿证外围空白区内存在多条硅石矿脉，增储潜力巨大；陕西钒矿项目，拥有 V<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 资源量 49.99 万吨，在补充勘探的平硐施工过程中，新发现原地质勘探报告中未揭露矿体，预计资源量将提升至 65.15 万吨。陕西玉龙楼房沟钒矿一期工程建成投产后，年产五氧化二钒 5000 吨。

● 控股股东变更为济高资本，提升管理效率

济高控股拟以其持有的公司全部股权用于向济高资本出资，将合计持有的玉龙股份 2.30 亿股股份协议转让给济高资本。本次权益变动后，济高资本将直接持有公司 2.30 亿股股份，占公司总股本的 29.38%，成为公司直接控股股东，公司的实际控制人仍为济南高新技术产业开发区管理委员会。公司由济高资本直接管理，后者作为专业的投资管理平台，有助于上市公司提高经营决策效率，发挥资本市场协同效应。

● 降息预期再降温，长期看好黄金的上涨空间

近期，贵金属价格维持高位震荡。海外地缘冲突不断，5 月 20 日，伊朗国家电视台证实总统和外长死于空难，黄金价格受避险推动而走高。美国经济增速呈放缓趋势，美国商务部 30 日公布的修正数据显示，今年第一季度美国 GDP 按年率计算增长 1.3%，较首次预估数据下修 0.3 个百分点。

然而，今年以来频频高于预期的通胀数据打压了市场对美联储今年降息的期望。根据 CME 美联储观察工具，目前市场预计，美联储今年仅会降息一次，而首降时间已经从 3 月份一再被推迟到了 11 月份。进而在一定程度上压制了黄金价格的上涨。总体来看，美国经济增速放缓，加之海外突发风险事件，促使黄金配置价值凸显，看好黄金后续上涨。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 20.83/21.83/24.29 亿元，分别同比变动-14.09%/+4.81%/+11.30%；实现归母净利润 5.31/6.09/6.79 亿元，分别同比增长 19.20%/14.77%/11.39%，对应 EPS 分别为 0.68/0.78/0.87 元。以 2024 年 5 月 31 日收盘价 11.77 元为基准，对应 2024-2026E 对应 PE 分别为 17.36/15.12/13.58 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

宏观经济不及预期，地缘政治超预期，项目建设不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2424	2083	2183	2429
增长率（%）	-77.83	-14.09	4.81	11.30
EBITDA（百万元）	851.69	965.65	1020.13	1060.31
归属母公司净利润（百万元）	445.45	530.97	609.40	678.78
增长率（%）	52.90	19.20	14.77	11.39
EPS（元/股）	0.57	0.68	0.78	0.87
市盈率（P/E）	20.69	17.36	15.12	13.58
市净率（P/B）	2.84	2.46	2.09	1.79
EV/EBITDA	10.40	8.44	7.64	7.59

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2424	2083	2183	2429	营业收入	-77.8%	-14.1%	4.8%	11.3%
营业成本	1435	1145	1091	1215	营业利润	64.1%	7.1%	21.5%	12.9%
税金及附加	87	26	32	51	归属于母公司净利润	52.9%	19.2%	14.8%	11.4%
销售费用	13	9	8	11	<b>获利能力</b>				
管理费用	102	37	43	61	毛利率	40.8%	45.0%	50.0%	50.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	18.4%	25.5%	27.9%	27.9%
财务费用	61	128	107	81	ROE	13.7%	14.2%	13.8%	13.2%
资产减值损失	-7	-18	-24	-16	ROIC	9.6%	10.8%	11.2%	11.2%
<b>营业利润</b>	<b>647</b>	<b>694</b>	<b>843</b>	<b>952</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	2	1	2	资产负债率	65.5%	50.4%	44.9%	43.5%
营业外支出	6	10	11	9	流动比率	1.48	2.05	2.50	2.20
<b>利润总额</b>	<b>643</b>	<b>686</b>	<b>833</b>	<b>944</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	202	161	229	272	应收账款周转率	1.38	1.24	2.26	1.80
<b>净利润</b>	<b>441</b>	<b>526</b>	<b>603</b>	<b>672</b>	存货周转率	4.69	16.04	26.31	26.98
<b>归母净利润</b>	<b>445</b>	<b>531</b>	<b>609</b>	<b>679</b>	总资产周转率	0.31	0.23	0.27	0.27
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.57</b>	<b>0.68</b>	<b>0.78</b>	<b>0.87</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.57	0.68	0.78	0.87
货币资金	1210	2949	2914	2406	每股净资产	4.15	4.78	5.64	6.58
交易性金融资产	8	8	8	8	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	4305	2326	2695	3343	PE	20.69	17.36	15.12	13.58
预付款项	2447	761	919	1301	PB	2.84	2.46	2.09	1.79
存货	180	80	86	94	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>8217</b>	<b>6163</b>	<b>6669</b>	<b>7204</b>	净利润	441	526	603	672
固定资产	209	119	96	90	折旧和摊销	135	151	81	35
在建工程	93	135	95	156	营运资本变动	-411	1073	-380	-437
无形资产	879	946	929	1429	其他	172	181	193	166
<b>非流动资产合计</b>	<b>1709</b>	<b>1720</b>	<b>1640</b>	<b>2195</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>338</b>	<b>1930</b>	<b>497</b>	<b>436</b>
<b>资产总计</b>	<b>9926</b>	<b>7883</b>	<b>8309</b>	<b>9399</b>	资本开支	-384	-177	-10	-597
短期借款	991	991	491	491	其他	-199	1	-1	-1
应付票据及应付账款	2449	638	792	1088	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-583</b>	<b>-176</b>	<b>-11</b>	<b>-598</b>
其他流动负债	2129	1379	1387	1697	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>5569</b>	<b>3008</b>	<b>2670</b>	<b>3276</b>	债务融资	305	203	-400	-250
其他	936	964	1064	814	其他	562	-209	-122	-96
<b>非流动负债合计</b>	<b>936</b>	<b>964</b>	<b>1064</b>	<b>814</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>867</b>	<b>-6</b>	<b>-522</b>	<b>-346</b>
<b>负债合计</b>	<b>6505</b>	<b>3972</b>	<b>3734</b>	<b>4091</b>	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>626</b>	<b>1739</b>	<b>-35</b>	<b>-508</b>
股本	783	783	783	783					
资本公积金	904	904	904	904					
未分配利润	1339	1825	2404	3042					
少数股东权益	171	166	160	154					
其他	224	232	324	425					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3421</b>	<b>3911</b>	<b>4575</b>	<b>5309</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9926</b>	<b>7883</b>	<b>8309</b>	<b>9399</b>					

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