

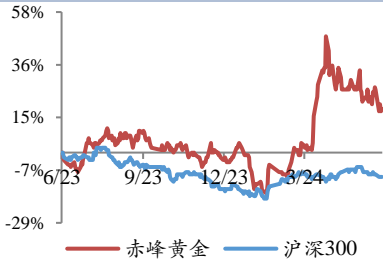
矿金产量提升，降本增效持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-17

收盘价(元) 16.46
近12个月最高/最低(元) 21.09/11.23
总股本(百万股) 1,664
流通股本(百万股) 1,664
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 274
流通市值(亿元) 274

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 赤峰黄金跟踪报告：内生外延，黄金龙头持续成长 2023-11-03

主要观点：

● 公司发布 2023 年报和 2024 年一季报

赤峰黄金 2023 年实现营业收入 72.21 亿元，同比+15.23%，实现归母净利润 8.04 亿元，同比+78.21%；2024Q1 实现营业收入 18.54 亿元，同比+16.83%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比+166.41%。

● 矿金产量提升，多个项目持续推进

公司 2023 年矿产金产量 14.35 吨（同比+5.79%），其中国内矿山产金 3.32 吨（同比+43.1%），海外矿山产金 11.03 吨（同比-2%），主因 23Q3 金星瓦萨洪水影响生产，因此全年产量略低于年初计划 14.60 吨。2024 年公司目标实现黄金产销量 16.02 吨、电解铜 5300 吨、铜铅锌精粉 3.58 万吨、钼精粉 600 吨、稀土氧化物 3700 吨。公司新建项目顺利，五龙矿业 23H2 日均选矿量提升至 1800 吨以上，溪灯坪金矿 14 万吨/年采选建设项目 2023 年 10 月投入生产，吉隆矿业年新增 18 万吨金矿石选矿扩建项目预计 2024 年 6 月试生产。此外公司在国内外加强探矿增储力度，截至 2023 年末新增金矿石资源量 530 万吨。

● 受益于黄金价格上涨及公司降本控费，利润率持续优化

2023 年全年上海黄金交易所黄金均价 449.91 元/克，同比+14.71%，2023 年公司境内/境外矿山销售均价分别为 455.92/429.75 元/克。2024 年以来受到地缘政治冲突影响金价持续上涨，24Q1 上海黄金交易所均价 489.18 元/克，同比+16.35%，公司亦通过集中采购、技术优化等方式降本增效，带动利润率持续提升，24Q1 公司毛利率和净利率分别为 33.46% 和 12.81%，同比分别+4.64 和+7.12pcts。

● 投资建议

我们预计赤峰黄金 2024-2026 年归母净利润分别为 12.7/15.9/19.4 亿元（前值为 2024-2025 年分别为 12.1/15 亿元，考虑黄金价格上涨上调），对应 PE 分别为 21.5/17.2/14.1 倍，维持买入评级。

● 风险提示

黄金价格大幅波动；矿山产量不及预期；安全事故影响生产风险等

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7221	8838	10087	11196
收入同比 (%)	15.2%	22.4%	14.1%	11.0%
归属母公司净利润	804	1272	1594	1943
净利润同比 (%)	78.2%	58.2%	25.4%	21.9%
毛利率 (%)	32.6%	35.2%	37.1%	38.7%
ROE (%)	13.1%	17.3%	17.8%	17.8%
每股收益 (元)	0.49	0.76	0.96	1.17
P/E	28.59	21.53	17.18	14.10
P/B	3.79	3.73	3.06	2.52
EV/EBITDA	8.26	8.71	6.91	5.56

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4895	7642	9530	12228	营业收入	7221	8838	10087	11196
现金	1662	3793	5314	7632	营业成本	4869	5729	6343	6863
应收账款	513	497	622	688	营业税金及附加	389	433	504	563
其他应收款	96	233	192	229	销售费用	1	1	1	1
预付账款	84	111	121	130	管理费用	461	610	698	764
存货	2407	2875	3148	3417	财务费用	193	43	-10	-45
其他流动资产	133	133	133	133	资产减值损失	-4	2	2	1
非流动资产	13822	13184	13639	13564	公允价值变动收益	-71	0	0	0
长期投资	373	500	628	737	投资净收益	14	43	47	48
固定资产	5822	5100	5614	5685	营业利润	1208	2022	2552	3044
无形资产	6525	6242	5931	5580	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1102	1342	1466	1562	营业外支出	3	40	38	18
资产总计	18718	20826	23169	25792	利润总额	1206	1983	2514	3027
流动负债	3722	4569	5183	5701	所得税	335	607	785	921
短期借款	850	1166	1526	1872	净利润	871	1376	1730	2106
应付账款	552	788	840	899	少数股东损益	67	105	135	163
其他流动负债	2320	2615	2817	2930	归属母公司净利润	804	1272	1594	1943
非流动负债	6453	6411	6411	6411	EBITDA	2961	3082	3719	4266
长期借款	1422	1422	1422	1422	EPS (元)	0.49	0.76	0.96	1.17
其他非流动负债	5031	4989	4989	4989					
负债合计	10176	10980	11594	12112					
少数股东权益	2390	2495	2630	2793					
股本	1664	1664	1664	1664					
资本公积	928	928	928	928					
留存收益	3561	4759	6354	8297					
归属母公司股东权	6152	7351	8945	10888					
负债和股东权益	18718	20826	23169	25792					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2203	2290	2926	3268
净利润	871	1376	1730	2106
折旧摊销	1500	1055	1215	1285
财务费用	195	93	103	114
投资损失	-14	-43	-47	-48
营运资金变动	-283	-199	-113	-208
其他经营现金流	1088	1583	1882	2333
投资活动现金流	-1771	-395	-1661	-1181
资本支出	-1722	-237	-1581	-1120
长期投资	-18	-127	-128	-109
其他投资现金流	-31	-31	47	48
筹资活动现金流	-228	230	257	232
短期借款	362	316	360	346
长期借款	-92	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	301	0	0	0
其他筹资现金流	-799	-87	-103	-114
现金净增加额	222	2131	1521	2318

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.2%	22.4%	14.1%	11.0%
营业利润	41.7%	67.4%	26.2%	19.3%
归属于母公司净利	78.2%	58.2%	25.4%	21.9%
获利能力				
毛利率 (%)	32.6%	35.2%	37.1%	38.7%
净利率 (%)	11.1%	14.4%	15.8%	17.4%
ROE (%)	13.1%	17.3%	17.8%	17.8%
ROIC (%)	9.3%	10.7%	11.3%	11.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.4%	52.7%	50.0%	47.0%
净负债比率 (%)	119.1%	111.5%	100.2%	88.5%
流动比率	1.32	1.67	1.84	2.15
速动比率	0.62	1.00	1.19	1.50
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.45	0.46	0.46
应收账款周转率	16.37	17.49	18.03	17.10
应付账款周转率	7.82	8.55	7.79	7.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.76	0.96	1.17
每股经营现金流	1.32	1.38	1.76	1.96
每股净资产	3.70	4.42	5.38	6.54
估值比率				
P/E	28.59	21.53	17.18	14.10
P/B	3.79	3.73	3.06	2.52
EV/EBITDA	8.26	8.71	6.91	5.56

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：许勇其，历任中信期货、国君期货等高级分析师、研究总监，16年产业及金属期货行业投研经历，2020年加入华安证券研究所，曾获证券时报年度最佳金属分析师、上期所最佳有色金属分析师团队等奖项。

分析师：黄玺，香港大学金融硕士，2022年加入华安证券研究所，覆盖贵金属、工业金属板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。