

非金融公司|公司点评|赤峰黄金（600988）

矿产金量价齐升，盈利能力显著优化



报告要点

2024 H1 公司实现营业收入 41.96 亿元，同比增长 24.45%；归母净利润 7.10 亿元，同比增长 127.75%；实现黄金产量 7.55 吨，同比增长 9.72%。2024 H1 公司销售毛利率为 39.50%，同比提高 7.65 pct；公司矿产金销售成本同比增长 1.75%、全维持成本同比下降 0.88%，降本控费取得效果。基于公司黄金产量稳步提高，降本增效持续推进，盈利能力显著改善；我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.16/19.37/23.07 亿元，EPS 分别为 0.91/1.16/1.39 元，当前股价对应 P/E 分别为 18.3/14.4/12.1 倍，维持“买入”评级。

分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

赤峰黄金(600988)

矿产金量价齐升，盈利能力显著优化

行业：有色金属/贵金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：16.71元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,663.91/1,663.91
 流通A股市值(百万元) 27,803.96
 每股净资产(元) 4.09
 资产负债率(%) 51.68
 一年内最高/最低(元) 21.57/11.23

股价相对走势



相关报告

- 《赤峰黄金(600988)：矿产金量价齐升，降本控费成效显著》2024.04.01
- 《赤峰黄金(600988)：布局老挝稀土资源，开拓新的业绩增长》2024.03.05



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业收入41.96亿元，同比增长24.45%；归母净利润7.10亿元，同比增长127.75%；扣非归母净利润6.39亿元，同比增长71.80%。2024Q2公司实现营业收入23.42亿元，同比增长31.22%，环比增长26.35%；归母净利润5.10亿元，同比增长115.46%，环比增长154.35%；扣非归母净利润4.34亿元，同比增长80.54%，环比增长112.29%。

➤ 矿产金量价齐升，重点项目进展顺利

2024 H1 公司实现黄金产量7.55吨，同比增长9.72%。根据iFinD，2024 H1 COMEX黄金均价为2218美元/盎司，同比上涨14.1%；沪金均价为523元/克，同比上涨20.4%。2024 H1 公司所属矿山重点建设项目进展顺利，吉隆矿业年新增18万吨金矿石选矿扩建项目顺利实施，并已于6月建设完成，7月启动试生产，选矿处理能力预计增长150%；五龙矿业3000吨/天选厂处理规模逐步提升，2024 H1日均处理矿量已达2000吨左右。

➤ 降本控费成效显著，盈利能力显著优化

2024 H1 公司销售毛利率为39.50%，同比提高7.65 pct。面对全行业生产成本不断上升的趋势，2024 H1 公司矿产金销售成本、全维持成本与上年同期基本持平，降本控费取得了较好的效果。2024 H1 公司矿产金销售成本同比增长1.75%、全维持成本同比下降0.88%；其中，公司国内矿山销售成本/全维持成本分别同比增长9.92%/7.78%，万象矿业销售成本/全维持成本分别同比下降3.00%/7.95%，金星瓦萨销售成本/全维持成本分别同比增长5.08%/1.13%。

➤ 拟发行H股，为公司长远发展奠定基础

2024 H1 公司严格控制非生产性支出，有计划地持续降低有息负债，资产负债率和管理费用、财务费用均有所降低。2024 H1 公司期间费用率为7.83%，同比下降2.87 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为0.01%/4.39%/0.80%/1.83%，分别同比-0.10/-3.11/+0.46/-0.59 pct；资产负债率为51.68%，同比下降5.21 pct。另外，公司于2024 H1 启动发行H股并在香港联交所主板上市工作，募集资金将用于扩大境内外业务等，为公司长远发展奠定坚实基础。

➤ 盈利预测、估值与评级

基于公司黄金产量稳步提高，降本增效持续推进，盈利能力显著改善；我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.16/19.37/23.07亿元，分别同比增长88.58%/27.76%/19.09%；EPS分别为0.91/1.16/1.39元。当前股价对应P/E分别为18.3/14.4/12.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：商品价格波动风险；美联储降息不及预期；安全生产和环保风险；境外投资国别风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6267	7221	9124	10334	11286
增长率(%)	65.67%	15.23%	26.36%	13.26%	9.22%
EBITDA(百万元)	2335	2900	5313	6042	6709
归母净利润(百万元)	451	804	1516	1937	2307
增长率(%)	-22.57%	78.21%	88.58%	27.76%	19.09%
EPS(元/股)	0.27	0.48	0.91	1.16	1.39
市盈率(P/E)	61.6	34.6	18.3	14.4	12.1
市净率(P/B)	5.4	4.5	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	14.7	9.7	5.7	4.5	3.6

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测；股价为2024年09月04日收盘价

1. 风险提示

商品价格波动风险：公司的主要产品黄金、电解铜等属于贵金属和大宗有色金属商品。公司的盈利水平与商品价格密切相关。影响商品价格波动的因素包括全球供给及需求、远期交易及其它宏观政治经济因素（如地缘政治、局部战争、通货膨胀、利率、汇率、全球经济状况预测等），在这些因素的综合作用下，国际大宗商品市场供求及价格会产生较大波动，由于上述因素具有不可控性，其变化可能对公司的经营构成不利影响。

美联储降息不及预期：贵金属具有金融属性，其价格走势不仅与供需基本面情况密切相关，与美元指数联动性亦较强，且通常呈现负相关关系；若美联储降息不及预期，则相关贵金属品种价格或将承压下行。

安全生产和环保风险：公司矿山子公司的采矿方式为露天开采和地下开采，大部分矿山开采工序涉及到爆破，需要使用爆破品，部分矿山选矿工序中需要使用氰化钠等化学品，存在一定的危险性。同时由于公司采矿涉及多项风险，包括自然灾害、设备故障及其他突发性事件等，这些风险可能导致公司的矿山受到不可预见的财产损失和人员伤亡。公司在矿产资源开采、选冶过程中伴有可能影响环境的废弃物，如废石、废渣的排放。矿产资源的开采，不仅会产生粉尘及固体废物污染，还可能导致地貌变化、植被破坏、水土流失等现象的发生，进而影响到生态环境的平衡。上述事项的发生可能对公司的业务前景、财务状况及经营业绩造成不利影响。

境外投资国别风险：公司境外投资规模不断增加，境外项目国别政治、经济、文化发展水平差异较大，存在一定的国别政治（如内乱、恐怖主义、战争等）、政策变动（如外汇管制、税收法律及法规的诠释及应用等）等风险。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1285	1662	4500	7281	10254	营业收入	6267	7221	9124	10334	11286
应收账款+票据	369	513	648	734	802	营业成本	4472	4869	5396	5820	6075
预付账款	100	84	106	120	131	营业税金及附加	284	389	492	557	608
存货	2165	2407	2668	2877	3003	营业费用	1	1	1	1	1
其他	191	229	281	315	341	管理费用	530	513	567	642	702
流动资产合计	4109	4895	8204	11328	14532	财务费用	137	193	111	86	56
长期股权投资	358	373	383	393	403	资产减值损失	-42	-4	-4	-5	-5
固定资产	5426	6060	5543	5375	5591	公允价值变动收益	-12	-71	-50	-17	-17
在建工程	677	592	1160	1528	1629	投资净收益	62	14	14	14	14
无形资产	6733	6525	4799	3073	1347	其他	1	13	13	12	12
其他非流动资产	241	272	271	271	271	营业利润	852	1208	2529	3230	3847
非流动资产合计	13435	13822	12158	10641	9242	营业外净收益	-30	-2	-2	-2	-2
资产总计	17544	18718	20361	21968	23774	利润总额	822	1206	2527	3229	3845
短期借款	488	850	1250	1300	1350	所得税	328	335	884	1130	1346
应付账款+票据	851	552	612	660	689	净利润	494	871	1643	2099	2499
其他	1940	2320	2481	2609	2689	少数股东损益	43	67	127	162	193
流动负债合计	3280	3722	4343	4569	4728	归属于母公司净利润	451	804	1516	1937	2307
长期带息负债	1745	1629	1161	734	342						
长期应付款	62	62	62	62	62						
其他	5049	4762	4762	4762	4762						
非流动负债合计	6856	6453	5985	5558	5166						
负债合计	10136	10176	10328	10127	9895						
少数股东权益	2221	2390	2517	2678	2871	财务比率					
股本	1664	1664	1664	1664	1664		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	627	928	928	928	928	成长能力					
留存收益	2897	3561	4925	6571	8417	营业收入	65.67%	15.23%	26.36%	13.26%	9.22%
股东权益合计	7408	8542	10033	11841	13879	EBIT	40.33%	45.85%	88.51%	25.66%	17.68%
负债和股东权益总计	17544	18718	20361	21968	23774	EBITDA	59.59%	24.18%	83.23%	13.72%	11.04%
						归属于母公司净利润	-22.57%	78.21%	88.58%	27.76%	19.09%
						获利能力					
						毛利率	28.64%	32.58%	40.86%	43.68%	46.17%
						净利率	7.88%	12.06%	18.00%	20.31%	22.14%
						ROE	8.70%	13.07%	20.17%	21.14%	20.95%
						ROIC	14.67%	10.58%	16.09%	22.27%	29.94%
						偿债能力					
						资产负债率	57.77%	54.36%	50.72%	46.10%	41.62%
						流动比率	1.3	1.3	1.9	2.5	3.1
						速动比率	0.5	0.6	1.2	1.8	2.4
						营运能力					
						应收账款周转率	17.0	14.1	14.1	14.1	14.1
						存货周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.3	0.5	0.9	1.2	1.4
						每股经营现金流	0.7	1.3	2.5	2.9	3.2
						每股净资产	3.1	3.7	4.5	5.5	6.6
						估值比率					
						市盈率	61.6	34.6	18.3	14.4	12.1
						市净率	5.4	4.5	3.7	3.0	2.5
						EV/EBITDA	14.7	9.7	5.7	4.5	3.6
						EV/EBIT	35.9	20.1	11.4	8.2	6.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年09月04日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼