

赤峰黄金 (600988.SH)

前三季度矿产金产量稳中有增，“量价齐升”逻辑逐步兑现

事件：公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营收 62.23 亿元，同比增长 22.93%；实现归母净利润 11.05 亿元，同比增长 112.59%；实现扣非归母净利润 10.38 亿元，同比增长 84.35%。2024 单三季实现营收 20.27 亿元，同比增长 19.88%，环比减少 13.47%；实现归母净利润 3.95 亿元，同比增长 89.83%，环比减少 22.61%；实现扣非归母净利润 3.99 亿元，同比增长 108.77%，环比减少 8.13%。整体看公司前三季度产量稳中有增，叠加金价高位，“量价齐升”逻辑正逐步兑现。

矿产金产销量稳步增长，金价高位对冲海外矿山成本上行。2024Q1-Q3 公司生产矿产金 10.75 吨，同比增加 5.05%；销售矿产金 10.95 吨，同比增加 4.95%。2024 年公司主营黄金品种产销量逐步提升，产能释放趋稳。成本方面：2024Q1-Q3 公司矿产金销售成本 281.55 元/克，全维持成本 285.53 元/克。分矿山看，万象矿业 Q1-Q3 销售成本 1482.97 美元/盎司（去年同期 1560.19 美元/盎司），全维持成本 1408.26 美元/盎司（去年同期 1385.06 美元/盎司）；金星瓦萨 Q1-Q3 销售成本 1278.69 美元/盎司（去年同期 1300.14 美元/盎司），全维持成本 1240.78 美元/盎司（去年同期 1213.92 美元/盎司）；国内矿山 2024Q1-Q3 销售成本 171.16 元/克（去年同期 146.64 元/克），全维持成本 230.52 元/克（去年同期 211.71 元/克）。整体看公司矿产金生产全维持成本较去年同期略增，但 2024 年前三季度伦敦现货金均价较去年同期上行 18.9%，基本对冲公司矿产金生产成本上涨，并推动盈利能力增强，看好未来公司降本空间与利润再增长。

美经济软着陆升温叠加地缘局势紧张，通胀与地缘溢价推动金价持续上行。美国 10 月标普全球制造业/服务业 PMI 初值双双超预期，即使制造业 PMI 仍处于收缩区间，但劳动力市场未见进一步疲软叠加经济指标向好仍拓宽了美经济软着陆通道，而对于通胀二次升温预期则对金价形成一定支撑。整体看，黄金目前受益于二次通胀升温预期与地缘风险溢价的双重支撑；此外，随着金砖国家峰会在俄罗斯召开，黄金交易“非美资产”属性逻辑仍在，短期金价或将持续高位震荡。中远期看，我们判断黄金作为非美资产替代在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，全球央行增持黄金预计延续，非投机头寸在美联储宽松不及预期或降息时点后移时为金价提供支撑，长期看金价将继续受益于美联储降息空间与避险溢价双线逻辑。

摘要标题。公司自有矿山盈利能力不断增强，叠加通胀与地缘溢价对金价的双重支撑，持续看好公司业绩兑现。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.5/89.4/97.9 亿元。归母净利润分别为 15.4/17.4/19.9 亿元，对应 PE 分别为 21.5/19.1/16.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：美联储超预期紧缩风险，矿山项目进展不及预期风险，地缘局势恶化风险等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,267	7,221	8,254	8,944	9,793
增长率 yoy (%)	65.7	15.2	20.9	16.8	11.5
归母净利润（百万元）	451	804	1,544	1,740	1,990
增长率 yoy (%)	-22.6	78.2	92.1	12.7	14.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.27	0.48	0.93	1.05	1.20
净资产收益率 (%)	6.7	10.2	15.5	15.6	16.0
P/E（倍）	73.7	41.4	21.5	19.1	16.7
P/B（倍）	6.4	5.4	4.4	3.6	2.9

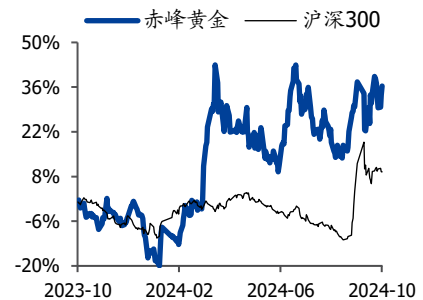
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	贵金属
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	19.99
总市值（百万元）	33,261.59
总股本（百万股）	1,663.91
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	71.54

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

相关研究

- 《赤峰黄金 (600988.SH)：金价中枢高位叠加降本增效推进，实现利润显著增长》 2024-09-01
- 《赤峰黄金 (600988.SH)：降本增效逻辑兑现，叠加金价中枢上行增厚公司利润》 2024-04-01
- 《赤峰黄金 (600988.SH)：降本增产同步兑现，金价高位助力公司利润增厚》 2023-10-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4109	4895	6383	8163	10602
现金	1285	1662	3943	4643	7885
应收票据及应收账款	369	513	495	598	599
其他应收款	53	96	75	110	92
预付账款	100	84	126	101	147
存货	2165	2407	1612	2578	1745
其他流动资产	138	133	133	133	133
非流动资产	13435	13822	13651	13263	12929
长期投资	358	373	391	408	426
固定资产	5185	5822	5772	5412	5091
无形资产	6733	6525	6413	6409	6407
其他非流动资产	1159	1102	1076	1033	1005
资产总计	17544	18718	20034	21426	23531
流动负债	3280	3722	3868	3748	3933
短期借款	488	850	850	850	850
应付票据及应付账款	851	552	682	605	723
其他流动负债	1940	2320	2336	2293	2360
非流动负债	6856	6453	6153	5844	5534
长期借款	1514	1422	1122	813	503
其他非流动负债	5342	5031	5031	5031	5031
负债合计	10136	10176	10021	9592	9466
少数股东权益	2221	2390	2400	2502	2769
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	627	928	928	928	928
留存收益	3211	4015	5529	7312	9477
归属母公司股东权益	5188	6152	7613	9332	11296
负债和股东权益	17544	18718	20034	21426	23531

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1090	2203	4767	3144	6043
净利润	494	871	1554	1842	2257
折旧摊销	1347	1465	2045	2360	2709
财务费用	137	193	191	147	93
投资损失	-62	-14	-45	-34	-38
营运资金变动	-966	-283	995	-1200	988
其他经营现金流	140	-29	26	28	34
投资活动现金流	-3984	-1771	-1855	-1966	-2372
资本支出	1918	1742	-189	-406	-351
长期投资	-366	0	-17	-17	-18
其他投资现金流	-2432	-29	-2061	-2389	-2741
筹资活动现金流	2225	-228	-631	-477	-429
短期借款	488	362	0	0	0
长期借款	1514	-92	-300	-310	-310
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	301	0	0	0
其他筹资现金流	223	-799	-331	-168	-119
现金净增加额	-655	222	2280	700	3242

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6267	7221	8254	8944	9793
营业成本	4472	4869	4280	4462	4604
营业税金及附加	284	389	415	531	562
营业费用	1	1	2	2	2
管理费用	502	461	678	758	759
研发费用	28	52	94	103	109
财务费用	137	193	191	147	93
资产减值损失	-42	-4	290	195	290
其他收益	4	17	0	0	0
公允价值变动收益	-12	-71	-26	-28	-34
投资净收益	62	14	45	34	38
资产处置收益	-2	-2	0	0	0
营业利润	852	1208	2323	2753	3378
营业外收入	8	1	13	16	10
营业外支出	38	3	17	19	19
利润总额	822	1206	2319	2750	3368
所得税	328	335	765	907	1111
净利润	494	871	1554	1842	2257
少数股东损益	43	67	10	103	267
归属母公司净利润	451	804	1544	1740	1990
EBITDA	2260	2766	4374	5065	5963
EPS (元)	0.27	0.48	0.93	1.05	1.20

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	65.7	15.2	20.9	16.8	11.5
营业利润(%)	14.1	41.7	92.3	18.5	22.7
归属于母公司净利润(%)	-22.6	78.2	92.1	12.7	14.4
获利能力					
毛利率(%)	28.6	32.6	48.1	50.1	53.0
净利率(%)	7.2	11.1	18.7	19.5	20.3
ROE(%)	6.7	10.2	15.5	15.6	16.0
ROIC(%)	6.5	9.8	14.6	14.9	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	54.4	50.0	44.8	40.2
净负债比率(%)	27.1	21.1	-8.4	-15.6	-38.4
流动比率	1.3	1.3	1.7	2.2	2.7
速动比率	0.5	0.6	1.2	1.4	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	31.8	16.4	16.4	16.4	16.4
应付账款周转率	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.48	0.93	1.05	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.32	2.86	1.89	3.63
每股净资产(最新摊薄)	3.12	3.70	4.58	5.61	6.79
估值比率					
P/E	73.7	41.4	21.5	19.1	16.7
P/B	6.4	5.4	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	16.6	13.5	8.0	6.7	5.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com