

2024 年 11 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024 前三季度业绩大幅增长，境外矿山销售成本下降

—赤峰黄金（600988.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

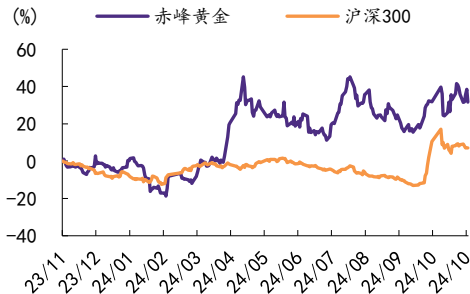
du fei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-01

当前股价（元）	18.78
总市值（亿元）	312
总股本（百万股）	1664
流通股本（百万股）	1664
52 周价格范围（元）	11.76-21.01
日均成交额（百万元）	751.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《赤峰黄金（600988）：2024H1 业绩大幅增长，重点项目有序推进》2024-09-03
- 2、《赤峰黄金（600988）：矿产金降本增效，Q2 成本环比下滑》2023-08-23
- 3、《赤峰黄金（600988）：短期金矿成本上升影响业绩，长期产能值得期待》2022-11-13

赤峰黄金发布公告：2024 年第三季度营业总收入 20.27 亿元，同比+19.88%；归母净利润 3.95 亿元，同比+89.83%；扣除非经常性损益的归母净利润为 3.99 亿元，同比+108.77%。

2024 年前三季度营业总收入 62.23 亿元，同比+22.93%；归母净利润 11.05 亿元，同比+112.59%；扣除非经常性损益的归母净利润为 10.38 亿元，同比+84.35%。

投资要点

■ 2024Q3 矿产金产销量同比下滑

矿产金板块，公司 2024 年前三季度实现产量 10.75 吨，同比+5.05%；实现销量 10.95 吨，同比+4.95%。电解铜板块，公司 2024 年前三季度现产量 4025.05 吨，同比-18.45%；实现销量 3746.62 吨，同比-22.74%。铜精粉板块，公司 2024 年前三季度现产量 1184.82 吨，同比+88.10%；实现销量 701.30 吨，同比+12.44%。

分季度来看。其中 Q3 矿产金产量 3.20 吨，同比-4.54%，环比-19.37%；销量为 3.36 吨，同比+4.52%，环比-16.29%。

■ 2024 年前三季度境外矿山矿产金成本降低

成本方面，2024Q3 公司矿产金销售成本为 272.75 元/克，同比-8.93%，环比+0.29%。2024Q3 公司矿产金全维持成本为 332.72 元/克，同比+11.13%，环比+29.14%。

分矿山来看。2024 年前三季度，万象矿业销售成本和全维持成本分别为 1482.97、1408.26 美元，同比去年同期变化分别为-4.95%、+1.68%。金星瓦萨销售成本和全维持成本分别为 1278.69、1240.78 美元，同比去年同期变化分别为-1.65%、+2.21%。国内矿山销售成本和全维持成本分别为 171.16、230.52 美元，同比去年同期变化分别为+16.72%、+8.88%。

国内矿山成本较上年同期增加主要由于掘进、探矿及采矿等工作量同比增加，但品位略有下降导致产量增加幅度较小。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 86.99、92.29、92.29 亿元，归母净利润分别为 16.78、17.66、18.66 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、17.7、16.7 倍。考虑到公司持续降本增效，重点建设项目推进，金价处于景气周期。维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 建设项目进度不及预期；2) 矿产品成本大幅上升；3) 海外开矿政治风险；4) 汇率波动风险；5) 金价大跌风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,221	8,699	9,229	9,229
增长率（%）	15.2%	20.5%	6.1%	0.0%
归母净利润（百万元）	804	1,678	1,766	1,866
增长率（%）	78.2%	108.7%	5.3%	5.7%
摊薄每股收益（元）	0.48	1.01	1.06	1.12
ROE（%）	9.4%	16.5%	14.9%	13.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	7,221	8,699	9,229	9,229
现金及现金等价物	1,662	5,172	7,775	10,639	营业成本	4,869	4,824	5,104	5,104
应收款	609	1,210	1,031	778	营业税金及附加	389	391	415	415
存货	2,407	2,578	2,729	2,729	销售费用	1	13	14	14
其他流动资产	217	256	269	269	管理费用	461	557	692	600
流动资产合计	4,895	9,216	11,804	14,415	财务费用	193	39	-27	-101
非流动资产：					研发费用	52	70	74	74
金融类资产	30	30	30	30	费用合计	707	679	753	587
固定资产	5,822	5,789	5,545	5,233	资产减值损失	-4	-65	-75	-80
在建工程	592	237	95	38	公允价值变动	-71	5	5	5
无形资产	6,525	6,199	5,873	5,563	投资收益	14	6	6	6
长期股权投资	373	373	373	373	营业利润	1,208	2,765	2,907	3,068
其他非流动资产	509	509	509	509	加：营业外收入	1	9	10	12
非流动资产合计	13,822	13,108	12,396	11,716	减：营业外支出	3	50	50	50
资产总计	18,718	22,324	24,200	26,132	利润总额	1,206	2,724	2,867	3,030
流动负债：					所得税费用	335	817	860	909
短期借款	850	1,200	1,250	1,300	净利润	871	1,907	2,007	2,121
应付账款、票据	552	592	626	626	少数股东损益	67	229	241	255
其他流动负债	2,247	2,247	2,247	2,247	归母净利润	804	1,678	1,766	1,866
流动负债合计	3,722	4,127	4,217	4,267					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,422	3,022	3,122	3,222	成长性				
其他非流动负债	5,031	5,031	5,031	5,031	营业收入增长率	15.2%	20.5%	6.1%	0.0%
非流动负债合计	6,453	8,053	8,153	8,253	归母净利润增长率	78.2%	108.7%	5.3%	5.7%
负债合计	10,176	12,180	12,370	12,520	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.6%	44.5%	44.7%	44.7%
股本	1,664	1,664	1,664	1,664	四项费用/营收	9.8%	7.8%	8.2%	6.4%
股东权益	8,542	10,144	11,830	13,612	净利率	12.1%	21.9%	21.8%	23.0%
负债和所有者权益	18,718	22,324	24,200	26,132	ROE	9.4%	16.5%	14.9%	13.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	54.4%	54.6%	51.1%	47.9%
净利润	871	1907	2007	2121	营运能力				
少数股东权益	67	229	241	255	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	1465	714	696	663	应收账款周转率	11.9	7.2	9.0	11.9
公允价值变动	-71	5	5	5	存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	-128	-757	55	253	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2203	2098	3004	3297	EPS	0.48	1.01	1.06	1.12
投资活动现金净流量	-1771	388	386	370	P/E	38.9	18.6	17.7	16.7
筹资活动现金净流量	3077	1645	-171	-189	P/S	4.3	3.6	3.4	3.4
现金流量净额	3,509	4,131	3,219	3,477	P/B	5.1	4.2	3.5	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

证券分析师承诺

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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。