

赤峰黄金 (600988.SH)

公司 3Q24 盈利同比高增，矿产金产销稳中有升

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,267	7,221	9,013	9,869	10,821
增长率 yoy (%)	65.7	15.2	24.8	9.5	9.6
归母净利润(百万元)	451	804	1,655	1,975	2,267
增长率 yoy (%)	-22.6	78.2	105.8	19.4	14.8
ROE (%)	6.7	10.2	17.3	17.2	16.6
EPS 最新摊薄(元)	0.27	0.48	0.99	1.19	1.36
P/E (倍)	65.9	37.0	18.0	15.1	13.1
P/B (倍)	5.7	4.8	3.8	3.1	2.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2024年10月30日, 赤峰黄金发布2024年三季报, 公司2024前三季度营业收入为62.23亿元, 同比上涨22.93%; 归母净利润11.05亿元, 同比上涨112.59%; 扣非净利润10.38亿元, 同比上涨84.35%。对应3Q24公司实现营业收入20.27亿元, 同比上涨19.88%, 环比下跌13.47%; 归母净利润3.95亿元, 同比上涨89.83%, 环比下跌22.61%。

点评: 2024年前三季度公司业绩大幅提升, 国际金价上升助力企业成长。2024年前三季度公司总体销售毛利率为41.96%, 较上年同期上涨11.19pcts。2024年前三季度财务费用同比下降0.51%; 销售费用同比下降41.27%; 管理费用同比下降9.33%; 研发费用同比上升91.94%。2024年前三季度公司净利率为20.15%, 较上年同期增长9.18pcts。我们认为, 公司业绩增长主要受益于3Q24国际金价稳步上升, 公司矿产金产销稳中有升, 毛利同比增加; 瀚丰矿业生产设施改造完成, 铜精粉、铅精粉、锌精粉、钼精粉的产销量较上年同期大幅增长。

公司2024年前三季度经营活动产生的现金流同比增长。2024年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为20.03亿元, 同比增长67.17%。投资性活动产生的现金流量净额为-6.09亿元, 同比增长52.10%。筹资活动产生的现金流量净额为-5.80亿元, 同比减少719.28%。期末现金及现金等价物余额为20.95亿元, 同比上升93.07%。应收账款6.07亿元, 同比上升1.66%, 应收账款周转率上升, 从2023年同期10.48次变为11.11次。存货周转率下降, 从2023年同期1.53次变为1.49次。

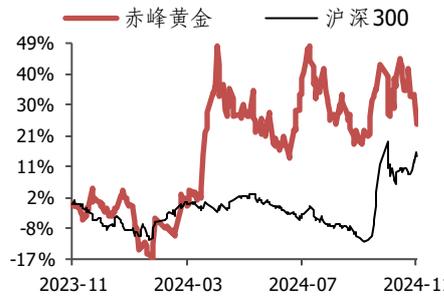
公司2024年前三季度多项主营产品产销同比增长, 国际金价同比提升。根据公司2024年前三季度经营数据披露, 在产品产销方面, 公司2024年前三季度电解铜/铜精粉/铅精粉/锌精粉/钼精粉的产量分别为4025.05/1184.82/2626.22/10178.45/490.71吨, 同比分别为-18.45%/88.10%/84.31%/83.53%/561.42%; 销量分别为3746.62/701.30/2829.88/10784.02/585.07吨, 同比分别为-22.74%/12.44%/133.81%/128.22%(钼精粉去年同期未销售)。矿产金方面, 公司2024年前三季度矿产金产量为10749.83吨, 销量为10949.64吨, 同比分别上升5.05%、4.95%。我们认为, 伴随瀚丰矿业生产设施改造结束,

买入 (维持评级)

股票信息

行业	有色金属
2024年11月8日收盘价(元)	17.58
总市值(百万元)	29,251.56
流通市值(百万元)	29,251.56
总股本(百万股)	1,663.91
流通股本(百万股)	1,663.91
近3月日均成交额(百万元)	1,063.45

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号: S1070123100005

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 《1H24 公司黄金产品量价齐升, 重点矿山项目推进赋能未来成长》2024-09-23

公司多项主营产品产销恢复，助力公司业绩提升。公司充分受益国际金价上行，矿产金量价齐升，考虑到国际金价仍处于震荡上行阶段，公司有望持续受益。

矿产金成本保持稳定，看好公司降本空间。2024年前三季度公司矿产金销售成本为 281.55 元/克，全维持成本为 285.53 元/克。分矿山来看，2024年前三季度，万象矿业销售成本为 1482.97 美元/盎司，全维持成本为 1408.26 美元/盎司，较去年同期分别 -4.95%、+1.68%。金星瓦萨销售成本为 1278.69 美元/盎司，全维持成本为 1240.78 美元/盎司，较去年同期分别 -1.65%、+2.21%。国内矿山销售成本为 171.16 元/克，全维持成本为 230.52 元/克，较去年同期分别 +16.72%、+8.88%。国内矿山成本较上年同期增加主要是由于掘进、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。我们认为，2024年前三季度公司矿产金生产成本整体稳定，国外矿山销售成本有所降低，全维持成本仍有降低空间，看好公司未来成本管控成效。

多项工程建设稳步推进，未来有望持续放量。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，并已于今年 6 月建设完成，7 月启动试生产；五龙矿业 3000 吨/天选矿处理规模逐步提升，上半年日均处理矿量已达 2000 吨左右；塞班矿持续推进“六大增长项目”，预计卡农露天铜矿项目在 2024 年 9 月底可确认最终设计和预算；远西“露天+地下”金矿项目预计 2024 年 9 月份班农、班迈区域许可获批之后即可启动采矿生产工作，将有助于补充塞班矿整体矿石量，保障维持平稳的黄金产量。公司瓦萨矿大幅提升了自有队伍的井下掘进效率和生产效率，截至 3Q24 井下出矿能力已经提升至 7000 吨/天。瀚丰矿业立山矿扩建项目掘进工程主运输巷道及首采区段的采准工程施工，计划 2024 年 12 月底完成。我们认为，伴随公司新产能逐步投产，未来公司产品产销有望持续放量，带动公司业绩持续提升。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 90.13/98.69/108.21 亿元，实现归母净利润分别为 16.55/19.75/22.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.99/1.19/1.36 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 18.0X、15.1X、13.1X。我们基于以下几个方面：1) 公司多项主营产品产销量有望维持增长，叠加国际金价持续走高，盈利水平有望继续提升；2) 多项在建工程稳步推进，瀚丰矿业改造完成，未来新产能不断放量支撑公司成长。我们看好国际金价维持高景气以及公司产品加速放量，维持“买入”评级。

风险提示：国际金价波动风险；生产不及预期风险；新产能投产不及预期风险；宏观经济波动风险等。

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	6187	7078	9603
现金	1285	1662	2473	3469	5482
应收票据及应收账款	369	513	588	618	704
其他应收款	53	96	90	113	110
预付账款	100	84	145	106	169
存货	2165	2407	2758	2639	3004
其他流动资产	138	133	133	133	133
非流动资产	13435	13822	14704	14991	15379
长期股权投资	358	373	391	408	426
固定资产	5185	5822	6345	6148	5946
无形资产	6733	6525	6843	7348	7948
其他非流动资产	1159	1102	1125	1087	1059
资产总计	17544	18718	20891	22069	24982
流动负债	3280	3722	4435	3795	4563
短期借款	488	850	850	850	850
应付票据及应付账款	851	552	1033	624	1109
其他流动负债	1940	2320	2552	2321	2604
非流动负债	6856	6453	6225	5941	5661
长期借款	1514	1422	1194	909	629
其他非流动负债	5342	5031	5031	5031	5031
负债合计	10136	10176	10661	9735	10224
少数股东权益	2221	2390	2507	2656	2840
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	627	928	928	928	928
留存收益	3211	4015	5741	7796	10148
归属母公司股东权益	5188	6152	7723	9678	11919
负债和股东权益	17544	18718	20891	22069	24982

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	3606	3349	4699
净利润	494	871	1771	2124	2451
折旧摊销	1347	1465	1552	1816	2075
财务费用	137	193	28	-48	-75
投资损失	-62	-14	-45	-34	-38
营运资金变动	-966	-283	276	-539	250
其他经营现金流	140	-29	24	29	37
投资活动现金流	-3984	-1771	-2413	-2099	-2460
资本支出	1918	1742	2416	2086	2445
长期投资	-366	0	-17	-17	-18
其他投资现金流	-1701	-29	20	5	3
筹资活动现金流	2225	-228	-382	-254	-226
短期借款	488	362	0	0	0
长期借款	1514	-92	-228	-285	-280
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	-155	31	54
现金净增加额	-655	222	811	996	2013

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6267	7221	9013	9869	10821
营业成本	4472	4869	5500	5747	6009
营业税金及附加	284	389	388	454	509
销售费用	1	1	8	3	4
管理费用	502	461	626	680	764
研发费用	28	52	77	66	73
财务费用	137	193	28	-48	-75
资产和信用减值损失	-42	-6	1	0	-2
其他收益	4	17	10	8	10
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	1	-1	-1
营业利润	852	1208	2416	2980	3548
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	2412	2977	3538
所得税	328	335	640	853	1087
净利润	494	871	1771	2124	2451
少数股东损益	43	67	117	149	184
归属母公司净利润	451	804	1655	1975	2267
EBITDA	2317	2860	4074	4869	5634
EPS (元/股)	0.27	0.48	0.99	1.19	1.36

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	24.8	9.5	9.6
营业利润 (%)	14.1	41.7	100.0	23.4	19.0
归属母公司净利润 (%)	-22.6	78.2	105.8	19.4	14.8
获利能力					
毛利率 (%)	28.6	32.6	39.0	41.8	44.5
净利率 (%)	7.9	12.1	19.7	21.5	22.6
ROE (%)	6.7	10.2	17.3	17.2	16.6
ROIC (%)	7.1	10.7	17.3	17.6	17.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.8	54.4	51.0	44.1	40.9
净负债比率 (%)	23.9	18.6	5.0	-6.2	-20.7
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.9	2.1
速动比率	0.5	0.6	0.7	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	31.8	16.4	16.4	16.4	16.4
应付账款周转率	7.9	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.48	0.99	1.19	1.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	1.32	2.17	2.01	2.82
每股净资产 (最新摊薄)	3.12	3.70	4.64	5.82	7.16
估值比率					
P/E	65.9	37.0	18.0	15.1	13.1
P/B	5.7	4.8	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	14.5	11.8	8.0	6.5	5.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686