

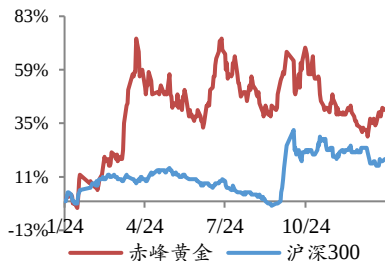
2024 年黄金量价齐增，业绩预告超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-01-20

收盘价(元) 17.00
近 12 个月最高/最低(元) 21.68/11.23
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) 283
流通市值(亿元) 283

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. 矿产金量价齐增，降本控费显成效
2024-09-04
2. 矿金产量提升，降本增效持续推进
2024-06-17

主要观点：

● 公司发布 2024 年业绩预告

赤峰黄金预计 2024 年度实现归母公司净利润 17.3 亿元至 18 亿元，同比+115.19%至+123.90%；实现扣非后归母净利润 16.7 亿元至 17.4 亿元，同比+92.79%至+100.87%。公司利润大幅提升主要得益于金价上涨、销售量提升以及降本控费。

● 降息+通胀演绎，黄金价格持续上行

2024 年美联储降息、全球地缘政治冲突、全球央行政策宽松等影响黄金价格持续抬升。根据上海黄金交易所的数据，2024 年黄金均价为 557.07 元/克，同比+28.9%。2025 年央行降息仍然持续，特朗普 2.0 激发市场交易再通胀逻辑，2025 年 1 月 20 日沪金收盘价 637.08 元/克，较 2024 年底上涨 3.6%，2025 年金价仍然有望延续高位。

● 矿山开发重点项目推进，黄金产量有望持续提升

吉隆矿业年新增 18 万吨金矿石选矿扩建项目已于 2024 年 7 月启动试生产，预期选矿处理能力增长 150%；五龙矿业选场规模逐步提升，且公司持续在丹东投资“找大矿建大矿”项目；塞班矿持续推进“六大增长项目”，班农、班迈区域许可获批后即启动采矿生产工作。公司多个增产增量项目推进，黄金产量有望持续提升。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.6/21.7/24.9 亿元(前值为 15.74/18.73/22.28 亿元，考虑黄金价格上涨上调)，对应 PE 分别为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

美国政策不确定性导致黄金价格大幅波动；矿山安全和环保风险等

● 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	9583	11464	12623
收入同比(%)	15.2%	32.7%	19.6%	10.1%
归属母公司净利润	804	1761	2170	2489
净利润同比(%)	78.2%	119.1%	23.2%	14.7%
毛利率(%)	32.6%	41.5%	42.3%	42.6%
ROE(%)	13.1%	23.3%	22.3%	20.4%
每股收益(元)	0.49	1.06	1.30	1.50
P/E	28.59	16.06	13.03	11.37
P/B	3.79	3.74	2.91	2.31
EV/EBITDA	8.26	7.13	5.57	4.55

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	8112	10774	14100	营业收入	7221	9583	11464	12623
现金	1662	4264	6304	9187	营业成本	4869	5609	6618	7250
应收账款	513	539	707	775	营业税金及附加	389	479	579	643
其他应收款	96	252	218	258	销售费用	1	1	1	1
预付账款	84	109	127	137	管理费用	461	613	764	824
存货	2407	2814	3285	3609	财务费用	193	57	4	-35
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	13139	13594	13519	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	19	23	25
固定资产	5822	5100	5614	5685	营业利润	1208	2797	3467	3904
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	1297	1421	1517	营业外支出	3	40	38	18
资产总计	18718	21251	24368	27620	利润总额	1206	2758	3430	3887
流动负债	3722	4887	5644	6192	所得税	335	844	1070	1183
短期借款	850	1166	1526	1872	净利润	871	1914	2359	2704
应付账款	552	771	876	949	少数股东损益	67	153	189	215
其他流动负债	2320	2950	3242	3371	归属母公司净利润	804	1761	2170	2489
非流动负债	6453	6260	6260	6260	EBITDA	2961	3870	4648	5137
长期借款	1422	1422	1422	1422	EPS (元)	0.49	1.06	1.30	1.50
其他非流动负债	5031	4838	4838	4838					
负债合计	10176	11147	11904	12452					
少数股东权益	2390	2543	2732	2948					
股本	1664	1664	1664	1664					
资本公积	928	627	627	627					
留存收益	3561	5270	7440	9929					
归属母公司股东权	6152	7561	9731	12220					
负债和股东权益	18718	21251	24368	27620					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2203	2799	3476	3864	成长能力				
净利润	871	1914	2359	2704	营业收入	15.2%	32.7%	19.6%	10.1%
折旧摊销	1500	1055	1215	1285	营业利润	41.7%	131.5%	24.0%	12.6%
财务费用	195	98	110	123	归属于母公司净利	78.2%	119.1%	23.2%	14.7%
投资损失	-14	-19	-23	-25	获利能力				
营运资金变动	-283	-182	-224	-242	毛利率 (%)	32.6%	41.5%	42.3%	42.6%
其他经营现金流	1088	2029	2623	2965	净利率 (%)	11.1%	18.4%	18.9%	19.7%
投资活动现金流	-1771	-355	-1686	-1205	ROE (%)	13.1%	23.3%	22.3%	20.4%
资本支出	-1722	-237	-1581	-1121	ROIC (%)	9.3%	14.3%	14.4%	13.8%
长期投资	-18	-127	-128	-109	偿债能力				
其他投资现金流	-31	9	23	25	资产负债率 (%)	54.4%	52.5%	48.9%	45.1%
筹资活动现金流	-228	151	250	223	净负债比率 (%)	119.1%	110.3%	95.5%	82.1%
短期借款	362	316	360	346	流动比率	1.32	1.66	1.91	2.28
长期借款	-92	0	0	0	速动比率	0.62	1.04	1.29	1.66
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	301	-301	0	0	总资产周转率	0.40	0.48	0.50	0.49
其他筹资现金流	-799	136	-110	-123	应收账款周转率	16.37	18.21	18.40	17.04
现金净增加额	222	2602	2040	2882	应付账款周转率	7.82	8.47	8.03	7.94

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.49	1.06	1.30	1.50	P/E	28.59	16.06	13.03	11.37
每股经营现金流薄)	1.32	1.68	2.09	2.32	P/B	3.79	3.74	2.91	2.31
每股净资产	3.70	4.54	5.85	7.34	EV/EBITDA	8.26	7.13	5.57	4.55

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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述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。