

赤峰黄金 (600988.SH)

矿产金量价齐升，业绩翻倍增长

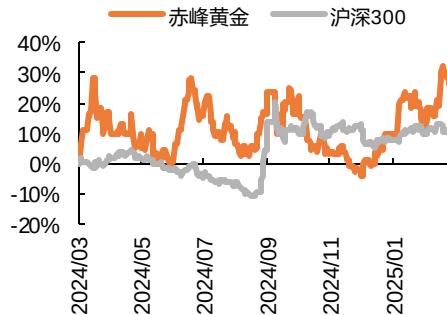
推荐 (维持)

现价：21.64 元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.cfgold.com
大股东/持股	李金阳/ 11.44%
实际控制人	李金阳
总股本(百万股)	1870
流通 A 股(百万股)	1664
流通 B/H 股(百万股)	206
总市值 (亿元)	389
流通 A 股市值(亿元)	360
每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	47.25

行情走势图



相关研究报告

《赤峰黄金 (600988.SH)：乘势而上，优质黄金矿企持续进阶》2025-2-27

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 90.26 亿元，yoy+24.99%；实现归母净利润 17.64 亿元，yoy+119.46%；归母扣非净利润 17.00 亿元，yoy+96.28%。2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 1.6 元（含税）。

平安观点：

- 公司矿产金量价齐升。2024 年公司实现黄金产量 15.16 吨，同比增长 5.60%，其中国内矿山贡献 3.91 吨，同比增长 14.6%，增速表现突出；境外矿山贡献 11.25 吨，继续发挥核心支撑作用。2024 年矿产金销量 15.22 吨，同比增长 4.88%。矿产金销售均价达 524.28 元/克，同比增长 20.32%，全年矿产金业务实现量价齐升。
- 海内外各项目加速推进，黄金产能有望逐步提升。五龙矿业各项工程顺利推进，2024 年底达到日处理量 2000 吨以上，计划在 2025 年达到 3000 吨/天的满产能力。吉隆矿业 18 万吨金矿石扩建项目于 2024 年 6 月试产，年末通过验收；新增 6 万吨地下开采项目已完成核准，向日处理量 1000 吨的达产目标前进；三采区技改工程通过验收，采矿能力进一步增强。华泰矿业五采区新增 3 万吨/年地下开采扩建项目于 11 月开工建设，预计将于 2025 年起逐步贡献增量产能。锦泰矿业二期探转采开发利用方案评审已通过，前置手续稳步推进。万象矿业远西露天金矿于 2024 年 9 月完成投产，投产首年即贡献黄金产量 1.2 吨。金星瓦萨通过重启和优化 DMH 露天坑开采，提高配矿，增加矿石供给量，进一步夯实产量基础。
- 生产效率提升，矿山金成本同比下降。2024 年公司矿产金销售成本 278.08 元/克，同比下降 0.76%，其中金星瓦萨同比下降 0.88%，达 1303.89 美元/盎司。金星瓦萨矿山整体掘进效率提升 40%，井下出矿能力从 5000 吨/天跃升至 7000 吨/天。选厂处理能力和回收率同步提升，处理能力从 8,000 吨/天提升至超过 10000 吨/天，回收率稳定在约 95.5%。万象矿业持续推进多个技改项目，实现了选矿成本的降低及选矿回收率的提升。设备运行效率提升 15%，年处理量增加 12 万吨。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7221	9026	10403	11508	12316
YOY(%)	15.2	25.0	15.3	10.6	7.0
归母净利润(百万元)	804	1764	2121	2390	2644
YOY(%)	78.2	119.5	20.2	12.7	10.6
毛利率(%)	32.6	43.8	44.4	46.4	47.6
净利率(%)	11.1	19.5	20.4	20.8	21.5
ROE(%)	13.1	22.3	21.3	19.5	17.8
EPS(摊薄/元)	0.43	0.94	1.13	1.28	1.41
P/E(倍)	50.3	22.9	19.1	16.9	15.3
P/B(倍)	6.6	5.1	4.1	3.3	2.7

- **美元信用走弱下，金价中枢预计长期上行。**特朗普政府执政背景下，特朗普政策的不确定性驱动黄金避险属性持续定价。美国联邦政府债务风险加速放大，美元信用体系逐步弱化，货币属性和避险属性支撑黄金的储备地位重新持续抬升。近两年来央行购金规模维持高位，央行购金节奏持续进一步背书黄金“硬通货”属性，此背景下黄金投资需求与金价或将螺旋上升，金价预计仍将维持持续上涨趋势。
- **投资建议：**公司黄金业务纯度较高，在金价上涨趋势下有望充分受益。同时公司具有较高的成本优势，盈利能力高于行业平均水平，享有更高的业绩弹性。随着国内外扩建矿山项目的逐步落地，公司矿产金产量也将实现稳步提升，量增逻辑进一步打开公司业绩成长空间。调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 21.2、23.9、26.4 亿元（原 2025-2026 预测值为 21.2、23.0 亿元）。对应 PE 为 19.1、16.9、15.3 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、金属价格波动的影响。如果海外宏观政治局势出现超预期变化，则或一定程度影响黄金需求，金价或面临较大波动，公司业绩可能会受到一定影响。2、公司扩产项目大幅不及预期。如果公司扩产项目受到政策变化或设备等方面的影响，施工进度大幅不及预期，则可能对公司业绩产生影响。3、安全生产风险。矿山开采可能涉及较多风险，包括自然灾害以及其他突发事件等，如果矿山开采出现超预期事故，可能对企业盈利带来较大影响。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6404	9102	11128	13404
现金	2747	5090	6805	8853
应收票据及应收账款	587	676	748	800
预付账款	276	202	223	239
其他应收款	96	112	124	133
存货	2540	2854	3043	3182
其他流动资产	157	168	185	197
非流动资产	13924	14382	15578	16617
长期投资	4	8	13	17
固定资产	6606	7171	8476	9624
无形资产	6319	6319	6319	6319
其他非流动资产	995	883	770	657
资产总计	20329	23484	26706	30021
流动负债	4051	4730	5194	5491
短期借款	1108	1448	1735	1902
应付票据及应付账款	685	847	903	944
其他流动负债	2258	2435	2556	2644
非流动负债	5554	5767	5975	6172
长期借款	779	992	1200	1397
其他非流动负债	4775	4775	4775	4775
负债合计	9605	10497	11169	11663
少数股东权益	2806	3021	3262	3530
股本	1664	1870	1870	1870
资本公积	627	421	421	421
留存收益	5626	7675	9983	12537
归属母公司股东权益	7917	9965	12274	14828
负债和股东权益	20329	23484	26706	30021

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3268	2943	3199	3587
净利润	1986	2336	2632	2912
折旧摊销	1277	548	608	665
财务费用	155	114	128	145
投资损失	-79	-51	-51	-51
营运资金变动	-46	-17	-134	-98
其他经营现金流	-25	12	15	15
投资活动现金流	-958	-967	-1768	-1668
资本支出	1569	1000	1800	1700
长期投资	375	0	0	0
其他投资现金流	235	33	32	32
筹资活动现金流	-1097	366	285	129
短期借款	258	340	287	167
长期借款	-850	213	208	197
其他筹资现金流	-506	-187	-210	-235
现金净增加额	1242	2342	1715	2048

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9026	10403	11508	12316
营业成本	5069	5786	6171	6453
税金及附加	473	489	518	554
销售费用	0	2	1	1
管理费用	492	697	771	825
研发费用	64	62	71	76
财务费用	155	114	128	145
资产减值损失	-5	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	3	8	8	8
公允价值变动收益	-26	0	0	0
投资净收益	79	51	51	51
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	2824	3311	3907	4321
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	6	16	16	16
利润总额	2819	3299	3895	4309
所得税	833	963	1263	1397
净利润	1986	2336	2632	2912
少数股东损益	222	214	242	267
归属母公司净利润	1764	2121	2390	2644
EBITDA	4252	3962	4632	5119
EPS (元)	0.94	1.13	1.28	1.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	25.0	15.3	10.6	7.0
营业利润(%)	133.8	17.2	18.0	10.6
归属于母公司净利润(%)	119.5	20.2	12.7	10.6
获利能力				
毛利率(%)	43.8	44.4	46.4	47.6
净利率(%)	19.5	20.4	20.8	21.5
ROE(%)	22.3	21.3	19.5	17.8
ROIC(%)	18.7	21.2	22.6	22.4
偿债能力				
资产负债率(%)	47.3	44.7	41.8	38.8
净负债比率(%)	-8.0	-20.4	-24.9	-30.3
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.4
速动比率	0.9	1.2	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	15.4	15.4	15.4	15.4
应付账款周转率	7.40	7.43	7.43	7.43
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.13	1.28	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.57	1.71	1.92
每股净资产(最新摊薄)	4.23	5.33	6.57	7.93
估值比率				
P/E	22.9	19.1	16.9	15.3
P/B	5.1	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	6.94	10.74	9.00	7.88

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层