



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.64
总股本/流通股本(亿股)	18.70 / 16.64
总市值/流通市值(亿元)	405 / 360
52 周内最高/最低价	21.64 / 15.61
资产负债率(%)	47.3%
市盈率	20.22
第一大股东	李金阳

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340124050015
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

赤峰黄金(600988)

24 年报点评：受益金价上行，业绩释放有望持续

● 24 全年归母净利润 17.64 亿元，同比+119%

公司发布 2024 年年报：受益黄金量价齐升，公司创造历史最好业绩：营业收入 90.26 亿元，同比增长 25%，归母净利润 17.64 亿元，同比增长 119%，自由现金流 17.49 亿元，同比增长 279%；经营性现金流净额达 32.68 亿元，同比增长 48%。

与此同时，公司积极回馈股东，预计 2024 年末股息派发总额为人民币 2.99 亿元（含税），现金分红比例约为 17%。

● 产量：产能扩产顺利，25 年黄金产量进一步提升

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，公司在重点工程建设和产能扩张方面取得显著进展：1、五龙矿业已在 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。2、吉隆矿业 18 万吨金矿石扩建项目于 2024 年 6 月试生产，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 1,000 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。3、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。4、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。5、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。西尾矿库延伸扩建、地下泵站、地下产能扩建及顽石破碎线路等重要工程均按计划推进。6、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。

2025 年，公司黄金产量预计同比 2024 年进一步增长，公司预算合并范围内黄金产销量 16.70 吨，电解铜 10,010 吨，铜铅锌精粉 33,350 吨，钼精粉 660 吨。

● 成本：降本初见成效，有望保持稳定

成本控制是矿山竞争能力的重要体现。2024 年，公司矿产金单位销售成本为 278.08 元/g，同比 2023 年的 280.20 元/g 下降了 0.76%，取得了一定的降本成效。

公司成本控制来自于两个途径：一是精进技术创新与流程优化，提高生产效率。国内矿山全面推进数字化智能化矿山改造，实现对生产过程的智能优化调度，促进矿山资源的高效配置，海外矿山采取技改等途径，实现了选矿成本的降低及选矿回收率的提升。二是深化供

供应链管理，加强采购环节成本控制。公司成立全球供应链中心，全面推进集中采购战略。提升了供应链效率、优化资源配置、降低采购成本，并确保全球运营的一致性与可持续性。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，随着金价中枢稳健上移，公司金产销量稳中有升，预计归母净利润为 28.74/33.52/38.83 亿元，YOY 为 62.89%/16.65%/15.84%，对应 PE 为 14.08/12.07/10.42，维持“买入”评级。

● 风险提示

金价超预期下跌，公司项目进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9026	12075	12978	14253
增长率(%)	24.99	33.78	7.48	9.82
EBITDA（百万元）	4204.28	6372.43	7226.58	8159.55
归属母公司净利润（百万元）	1764.34	2873.87	3352.44	3883.41
增长率(%)	119.46	62.89	16.65	15.84
EPS（元/股）	0.94	1.54	1.79	2.08
市盈率（P/E）	22.93	14.08	12.07	10.42
市净率（P/B）	5.11	3.84	3.04	2.44
EV/EBITDA	6.07	5.78	4.55	3.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9026	12075	12978	14253	营业收入	25.0%	33.8%	7.5%	9.8%
营业成本	5069	5915	5984	6309	营业利润	133.8%	73.0%	16.1%	15.5%
税金及附加	473	640	688	755	归属于母公司净利润	119.5%	62.9%	16.7%	15.8%
销售费用	0	1	1	1	获利能力				
管理费用	492	604	649	713	毛利率	43.8%	51.0%	53.9%	55.7%
研发费用	64	97	104	114	净利率	19.5%	23.8%	25.8%	27.2%
财务费用	155	33	-12	-72	ROE	22.3%	27.3%	25.2%	23.5%
资产减值损失	-5	-4	-4	-4	ROIC	15.8%	20.2%	18.7%	17.5%
营业利润	2824	4886	5674	6554	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	47.3%	44.6%	41.5%	38.9%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	1.58	2.24	2.86	3.43
利润总额	2819	4882	5670	6550	营运能力				
所得税	833	1465	1701	1965	应收账款周转率	16.40	16.96	14.97	15.15
净利润	1986	3418	3969	4585	存货周转率	2.05	2.15	2.01	2.05
归母净利润	1764	2874	3352	3883	总资产周转率	0.46	0.53	0.48	0.44
每股收益(元)	0.94	1.54	1.79	2.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.94	1.54	1.79	2.08
货币资金	2747	6750	11473	16746	每股净资产	4.23	5.64	7.13	8.85
交易性金融资产	10	15	20	25	估值比率				
应收票据及应收账款	587	867	927	1014	PE	22.93	14.08	12.07	10.42
预付款项	276	355	359	379	PB	5.11	3.84	3.04	2.44
存货	2540	2957	2990	3151	现金流量表				
流动资产合计	6404	11385	16270	21883	净利润	1986	3418	3969	4585
固定资产	6400	6654	6802	6841	折旧和摊销	1277	1457	1569	1682
在建工程	678	702	722	737	营运资本变动	-46	-440	-67	-155
无形资产	6319	5798	5277	4756	其他	52	-5	21	45
非流动资产合计	13924	13668	13300	12819	经营活动现金流净额	3268	4429	5493	6156
资产总计	20329	25053	29570	34701	资本开支	-1520	-1205	-1205	-1205
短期借款	1108	1408	1708	2008	其他	561	98	107	118
应付票据及应付账款	685	822	831	876	投资活动现金流净额	-958	-1107	-1099	-1088
其他流动负债	2258	2860	3147	3487	股权融资	167	206	0	0
流动负债合计	4051	5090	5686	6371	债务融资	-521	1020	1020	1020
其他	5554	6074	6594	7114	其他	-743	-575	-691	-816
非流动负债合计	5554	6074	6594	7114	筹资活动现金流净额	-1097	651	329	204
负债合计	9605	11164	12281	13486	现金及现金等价物净增加额	1242	4002	4723	5273
股本	1664	1870	1870	1870					
资本公积金	627	627	627	627					
未分配利润	5427	7413	9694	12336					
少数股东权益	2806	3350	3966	4668					
其他	199	630	1133	1715					
所有者权益合计	10723	13889	17289	21215					
负债和所有者权益总计	20329	25053	29570	34701					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048