

买入（维持）

专注黄金主业，公司 2024 年业绩翻倍增长

赤峰黄金（600988.SH）2024 年年报点评

2025 年 4 月 1 日

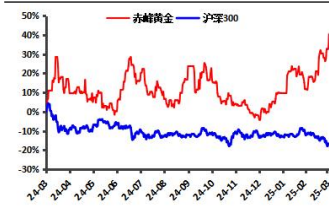
投资要点：

分析师：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340523120001
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 3 月 31 日

收盘价(元)	22.90
总市值(亿元)	428.13
总股本(亿股)	18.70
流通股本(亿股)	16.64
ROE(TTM)	25.13%
12月最高价(元)	22.90
12月最低价(元)	15.55

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- 公司公布2024年年报，2024年实现营业收入90.26亿元，同比+24.99%；实现归母净利润17.64亿元，同比+119.46%；实现扣非归母净利润17.00亿元，同比+96.28%。
- 矿产金量价齐升，公司 Q4 业绩创历史新高。单季度来看，公司 2024Q4 实现营业收入 28.03 亿元，同比+29.85%，环比+38.30%；实现归母净利润 6.59 亿元，同比+132.05%，环比+67.02%。盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 43.84%，同比增加 11.26 个百分点；净利率为 22.00%，同比增加 9.94 个百分点。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 年公司矿产金产量稳步增长，成本管控持续优化，叠加期间国际黄金价格大幅上涨，推动公司业绩翻倍增长。
- 专注黄金主业，资源量增厚奠定产量增长潜力。公司坚定“以金为主”的发展战略，并深入推进国际化战略。国内方面，五龙矿业采矿及运输能力持续提升，于 2024 年底达到日处理量 2000 吨以上，计划于 2025 年达到每日 3000 吨的满产能力。吉隆矿业 18 万吨金矿石扩建项目于 2024 年 6 月启动试生产，年末通过验收。海外方面，万象矿业运营的塞班铜金矿是老挝最大的有色金属矿山，享有包括塞班矿区在内的合计 1000 余平方公里范围内的矿产资源勘探及开采的独占权利，探矿前景广阔。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。金星资源核心资产瓦萨金矿位于著名的阿散蒂金矿带上的成矿有利地段，矿区及外围找矿潜力仍然巨大。金星瓦萨在 2024 年下半年已启动 B-Shoot 南区深部扩建项目的加密钻探，预计在 2025 年将进一步加速加大整体钻探工作，以提高资源级别并增加黄金储量，增强未来产能保障。
- 黄金产量连年增长，叠加金价有望维持高位，公司业绩增长得到保障。近年来，公司通过加快内部探矿增储及外部资源整合并购，保有资源量显著增加。2025 年公司计划黄金产量将进一步增长，预算合并范围内黄金产销量 16.70 吨，电解铜 10010 吨，铜铅锌精粉 33350 吨，钼精粉 660 吨。同时，当前美国关税政策的不确定性增强且全球范围内地缘政治局势延续，黄金的避险价值持续凸显，黄金价格易涨难跌。随着公司重点黄金项目逐步爬产，叠加金价有望维持高位，公司业绩持续增长值得期待。
- 投资建议：公司坚定不移地发展黄金矿业主业，随着重点开发的矿山项目持续推进，降本增效进一步深化，公司未来业绩增长值得期待。预计公司 2025-2026 年的每股收益分别为 1.19 元和 1.40 元，对应 3 月 31 日收盘价的 PE 分别为 19.32 和 16.37 倍，维持对公司的买入评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；环保及安全生产风险；原材料价格波动风险；行业竞争风险；下游需求不及预期的风险；外贸出口风险。

表 1：公司盈利预测简表（数据截至 2025 年 3 月 31 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,025.82	11,251.57	12,509.11	13,580.61
营业总成本	6,253.43	7,391.02	7,935.25	8,582.39
营业成本	5,068.77	5,840.14	6,229.14	6,742.73
营业税金及附加	473.04	630.09	700.51	760.51
销售费用	0.35	9.00	10.01	10.86
管理费用	492.29	663.84	738.04	801.26
财务费用	155.36	168.07	168.74	170.60
研发费用	63.62	79.89	88.81	96.42
公允价值变动净收益	-26.35	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.90	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,824.31	3,943.17	4,665.76	5,095.58
加：营业外收入	1.04	1.09	1.17	1.28
减：营业外支出	5.94	7.13	8.20	9.43
利润总额	2,819.40	3,937.12	4,658.73	5,087.43
减：所得税	833.44	1,377.99	1,630.55	1,780.60
净利润	1,985.96	2,559.13	3,028.17	3,306.83
减：少数股东损益	221.62	343.52	412.22	461.69
归母公司所有者的净利润	1,764.34	2,215.61	2,615.95	2,845.14
摊薄每股收益(元)	1.06	1.19	1.40	1.52
PE（倍）	14.72	19.32	16.37	15.05

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%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, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A 股参照标的为沪深 300 指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn