

2025年04月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2024年业绩大幅增长，境外矿山销售成本下降

## —赤峰黄金（600988.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
分析师：杜飞 S1050523070001  
dufei2@cfsc.com.cn

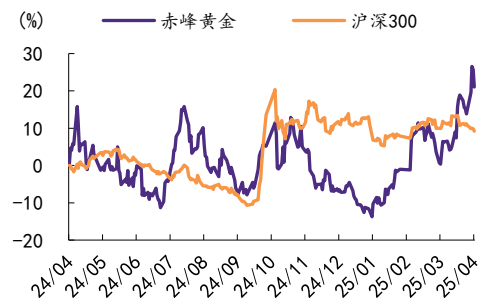
赤峰黄金发布公告：2024年营业总收入 90.26 亿元，同比+24.99%；归母净利润 17.64 亿元，同比+119.46%；扣除非经常性损益的归母净利润为 17.00 亿元，同比+96.28%。

### 基本数据

2025-04-03

当前股价(元)	22.90
总市值(亿元)	428.1
总股本(百万股)	1,869.6
流通股本(百万股)	1,663.9
52周价格范围(元)	15.55-23.06
日均成交额(百万元)	966.4

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《赤峰黄金（600988）：2024前三季度业绩大幅增长，境外矿山销售成本下降》2024-11-03
- 2、《赤峰黄金（600988）：2024H1业绩大幅增长，重点项目有序推进》2024-09-03
- 3、《赤峰黄金（600988）：矿产金降本增效，Q2成本环比下滑》2023-08-23

### 投资要点

■ 2024年矿产金产销量同比上升，电解铜和铜精粉板块产销量同比下滑

矿产金板块，公司2024年实现产量 15.16 吨，同比+5.60%；实现销量 15.22 吨，同比+4.88%。电解铜板块，公司2024年产量 6,192.77 吨，同比-4.51%；实现销量 6,273.30 吨，同比-2.42%。铜精粉板块，公司2024年产量 1,380.65 吨，同比-4.04%；实现销量 1,396.46 吨，同比-4.91%。

分季度来看。其中 Q4 矿产金产量 4.41 吨，同比+6.97%，环比+37.85%；销量为 4.27 吨，同比+4.71%，环比+27.17%。

■ 2024年四季度矿山矿产金成本环比下滑

成本方面，2024Q4 公司矿产金销售成本为 269.18 元/克，同比+1.80%，环比-1.31%。2024Q4 公司矿产金全维持成本为 270.06 元/克，同比+11.57%，环比-18.83%。

分矿山来看。2024年，万象矿业销售成本和全维持成本分别为 1,497.05、1,323.75 美元/盎司，同比 2023 年变化分别为 +0.48%、-0.47%。金星瓦萨销售成本和全维持成本分别为 1,303.89、1,304.46 美元/盎司，同比 2023 年变化分别为 -0.88%、+8.97%。国内矿山销售成本和全维持成本分别为 157.09、224.54 人民币/克，同比 2023 年变化分别为 +2.88%、+12.94%。

■ 费用率降低，现金流改善

2024 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.00%、5.45%、0.70%、1.72%，同比分别下降 0.01pct、0.94pct、0.01pct、0.95pct。2024 年四项费用合计 7.12 亿元，同比+466 万元；四项费用率为 7.88%，同比下

降 1.91pct。

财务费用中，利息费用 2.09 亿元，同比-603 万元，利息收入 0.38 亿元，同比+0.12 亿元。资产负债率从 2023 年的 54.36%下降至 47.25%。资产负债率下降 7.11 个百分点，是因为公司债务规模同比下降。

**现金流持续向好。**2024 年经营活动现金流净额为 32.68 亿元，同比+48.36%。投资活动现金流净额为-9.58 亿元，同比减少流出 8.13 亿元。主要因为赤金香港处置铁拓矿业股权收回投资款及资本开支同比减少。筹资活动现金流出-10.97 亿元，同比多流出 8.69 亿元。主要因为净增债务同比大幅减少。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 111.05、115.85、119.05 亿元，归母净利润分别为 28.45、32.18、34.55 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.6、12.9、12.1 倍。考虑到公司持续降本增效，金价处于景气周期。维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

1) 矿产品成本大幅上升；2) 海外开矿政治风险；3) 汇率波动风险；4) 金价大跌风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	9,026	11,105	11,585	11,905
增长率 (%)	25.0%	23.0%	4.3%	2.8%
归母净利润 (百万元)	1,764	2,845	3,218	3,455
增长率 (%)	119.5%	61.3%	13.1%	7.4%
摊薄每股收益 (元)	1.06	1.52	1.72	1.85
ROE (%)	16.5%	17.6%	16.7%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,747	9,803	14,121	18,658
应收款	683	1,449	1,195	901
存货	2,540	2,837	2,810	2,818
其他流动资产	433	531	553	568
流动资产合计	6,404	14,620	18,678	22,945
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	10	10	10	10
固定资产	6,400	6,380	6,117	5,774
在建工程	678	271	108	43
无形资产	6,319	6,003	5,687	5,387
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	524	524	524	524
非流动资产合计	13,924	13,182	12,441	11,733
资产总计	20,329	27,802	31,118	34,678
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,108	1,458	1,508	1,558
应付账款、票据	685	765	757	759
其他流动负债	2,202	2,202	2,202	2,202
流动负债合计	4,051	4,494	4,540	4,594
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	600	2,200	2,300	2,400
其他非流动负债	4,955	4,955	4,955	4,955
非流动负债合计	5,554	7,154	7,254	7,354
负债合计	9,605	11,649	11,794	11,948
<b>所有者权益</b>				
股本	1,664	1,870	1,870	1,870
股东权益	10,723	16,153	19,324	22,729
负债和所有者权益	20,329	27,802	31,118	34,678

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1986	3233	3657	3927
少数股东权益	222	388	439	471
折旧摊销	1239	743	725	692
公允价值变动	-26	-30	-30	-30
营运资金变动	-151	-1067	255	274
经营活动现金净流量	3268	3266	5047	5334
投资活动现金净流量	-958	427	425	408
筹资活动现金净流量	4745	4147	-336	-372
现金流量净额	7,055	7,840	5,136	5,370

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,026	11,105	11,585	11,905
营业成本	5,069	5,084	5,004	5,004
营业税金及附加	473	577	602	619
销售费用	0	17	17	18
管理费用	492	711	741	774
财务费用	155	-117	-232	-352
研发费用	64	89	93	95
费用合计	712	699	620	535
资产减值损失	-5	-65	-75	-80
公允价值变动	-26	-30	-30	-30
投资收益	79	6	6	6
营业利润	2,824	4,660	5,264	5,648
加:营业外收入	1	9	10	12
减:营业外支出	6	50	50	50
利润总额	2,819	4,619	5,224	5,609
所得税费用	833	1,386	1,567	1,683
净利润	1,986	3,233	3,657	3,927
少数股东损益	222	388	439	471
归母净利润	1,764	2,845	3,218	3,455

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	25.0%	23.0%	4.3%	2.8%
归母净利润增长率	119.5%	61.3%	13.1%	7.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.8%	54.2%	56.8%	58.0%
四项费用/营收	7.9%	6.3%	5.4%	4.5%
净利率	22.0%	29.1%	31.6%	33.0%
ROE	16.5%	17.6%	16.7%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.3%	41.9%	37.9%	34.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	13.2	7.7	9.7	13.2
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.06	1.52	1.72	1.85
P/E	21.0	14.6	12.9	12.1
P/S	4.1	3.8	3.6	3.5
P/B	4.7	3.2	2.7	2.2

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。