

2024年09月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 业绩大幅增长，重点项目有序推进

—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

fu hh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

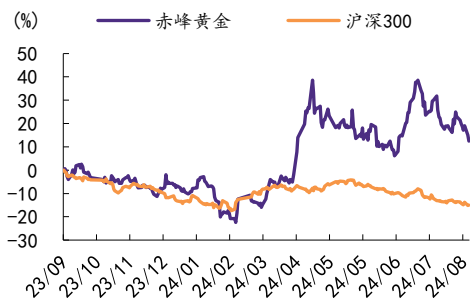
du fei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-03

当前股价（元）	16.89
总市值（亿元）	281
总股本（百万股）	1664
流通股本（百万股）	1664
52周价格范围（元）	11.76-21.01
日均成交额（百万元）	607.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《赤峰黄金（600988）：矿产金降本增效，Q2成本环比下滑》2023-08-23
- 《赤峰黄金（600988）：短期金矿成本上升影响业绩，长期产能值得期待》2022-11-13

赤峰黄金发布公告：2024年上半年营业总收入41.96亿元，同比+24.45%；归母净利润7.10亿元，同比+127.75%；扣除非经常性损益的归母净利润为6.39亿元，同比+71.8%。经营活动产生的现金流量净额14.35亿元，同比+64.46%。

投资要点

■ 2024Q2矿产金产销量同比增长

矿产金板块，公司2024H1实现产量7.55吨，同比+9.72%。实现销量7.59吨，同比+5.14%。其中Q2矿产金产量3.97吨，同比+10.35%，环比+10.59%；销量为4.01吨，同比+8.94%，环比+11.90%。

电解铜板块，公司2024H1实现产量2674.14吨，同比-11.20%。实现销量2703.48吨，同比-1.35%。其中Q2电解铜产量1415.08吨，同比-25.63%，环比+12.39%；销量为1416.77吨，同比-14.20%，环比+10.11%。

其他金属方面，2024年H1铜精粉产/销量分别为849.78吨/693.99吨；铅精粉产/销量分别为1480.23吨/1506.48吨；锌精粉产/销量分别为5980.92吨/5701.62吨；钼精粉产/销量分别为320.28吨/477.66吨；矿产银产/销量分别为670.22千克/670.22千克。

■ 优化生产，境外矿山矿产金成本降低

成本方面，2024H1公司境外矿山降本增效显成果，矿产金销售成本及全维持成本较去年全年下降。据公司公告，2024H1万象矿业销售成本为1489.75美元/盎司，较去年全年-0.01%，全维持成本为1225.85美元/盎司，较去年全年-7.83%。金星瓦萨销售成本为1290.82美元/盎司，较去年全年-1.87%，全维持成本为1177.80美元/盎司，较去年全年-1.61%。

整体矿产金来看，Q2成本环比下降。经计算，2024Q2销售成本为271.97元/克，环比下降28.54元/克；2024Q2全维持成本为257.64元/克，环比下降14.90元/克。

塞班矿通过优化生产流程及原材料供应链，实现了生产效率

的提高和降本控费。瓦萨矿则是将选厂处理能力提升至了9000吨/天，回收率也取得小幅度提升至接近96%，黄金产量同比有所提升。

重点矿山建设有序进行

吉隆矿业年新增18万吨金矿石选矿扩建项目顺利实施，并已于6月建设完成，7月启动试生产，预期选矿处理能力增长150%。

五龙矿业3,000吨/天选厂处理规模逐步提升，上半年日均处理矿量已达2,000吨左右。

塞班矿持续推进“六大增长项目”，预计卡农露天铜矿项目9月底可确认最终设计和预算；远西“露天+地下”金矿项目的班农(Ban Nong)、班迈(Ban Mai)区域已经征地完毕、那卡昌(NKN)区域征地完成98%。承包商正在进场中，预计9月份班农、班迈区域许可获批之后即可启动采矿生产工作，将有助于补充塞班矿整体矿石量，保障维持平稳的黄金产量。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为86.99、92.29、92.29亿元，归母净利润分别为16.78、17.66、18.66亿元，当前股价对应PE分别为16.7、15.9、15.1倍。考虑到公司持续降本增效，重点建设项目推进，金价处于景气周期。维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 建设项目进度不及预期；2) 矿产品成本大幅上升；3) 海外开矿政治风险；4) 汇率波动风险；5) 金价大跌风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	7,221	8,699	9,229	9,229
增长率(%)	15.2%	20.5%	6.1%	0.0%
归母净利润(百万元)	804	1,678	1,766	1,866
增长率(%)	78.2%	108.7%	5.3%	5.7%
摊薄每股收益(元)	0.48	1.01	1.06	1.12
ROE(%)	9.4%	16.5%	14.9%	13.7%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	7,221	8,699	9,229	9,229
现金及现金等价物	1,662	5,172	7,775	10,639	营业成本	4,869	4,824	5,104	5,104
应收款	609	1,210	1,031	778	营业税金及附加	389	391	415	415
存货	2,407	2,578	2,729	2,729	销售费用	1	13	14	14
其他流动资产	217	256	269	269	管理费用	461	557	692	600
流动资产合计	4,895	9,216	11,804	14,415	财务费用	193	39	-27	-101
非流动资产:					研发费用	52	70	74	74
金融类资产	30	30	30	30	费用合计	707	679	753	587
固定资产	5,822	5,789	5,545	5,233	资产减值损失	-4	-65	-75	-80
在建工程	592	237	95	38	公允价值变动	-71	5	5	5
无形资产	6,525	6,199	5,873	5,563	投资收益	14	6	6	6
长期股权投资	373	373	373	373	营业利润	1,208	2,765	2,907	3,068
其他非流动资产	509	509	509	509	加:营业外收入	1	9	10	12
非流动资产合计	13,822	13,108	12,396	11,716	减:营业外支出	3	50	50	50
资产总计	18,718	22,324	24,200	26,132	利润总额	1,206	2,724	2,867	3,030
流动负债:					所得税费用	335	817	860	909
短期借款	850	1,200	1,250	1,300	净利润	871	1,907	2,007	2,121
应付账款、票据	552	592	626	626	少数股东损益	67	229	241	255
其他流动负债	2,247	2,247	2,247	2,247	归母净利润	804	1,678	1,766	1,866
流动负债合计	3,722	4,127	4,217	4,267					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,422	3,022	3,122	3,222	成长性				
其他非流动负债	5,031	5,031	5,031	5,031	营业收入增长率	15.2%	20.5%	6.1%	0.0%
非流动负债合计	6,453	8,053	8,153	8,253	归母净利润增长率	78.2%	108.7%	5.3%	5.7%
负债合计	10,176	12,180	12,370	12,520	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.6%	44.5%	44.7%	44.7%
股本	1,664	1,664	1,664	1,664	四项费用/营收	9.8%	7.8%	8.2%	6.4%
股东权益	8,542	10,144	11,830	13,612	净利率	12.1%	21.9%	21.8%	23.0%
负债和所有者权益	18,718	22,324	24,200	26,132	ROE	9.4%	16.5%	14.9%	13.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	54.4%	54.6%	51.1%	47.9%
净利润	871	1907	2007	2121	营运能力				
少数股东权益	67	229	241	255	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	1465	714	696	663	应收账款周转率	11.9	7.2	9.0	11.9
公允价值变动	-71	5	5	5	存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
营运资金变动	-128	-757	55	253	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2203	2098	3004	3297	EPS	0.48	1.01	1.06	1.12
投资活动现金净流量	-1771	388	386	370	P/E	35.0	16.7	15.9	15.1
筹资活动现金净流量	3077	1645	-171	-189	P/S	3.9	3.2	3.0	3.0
现金流量净额	3,509	4,131	3,219	3,477	P/B	4.6	3.7	3.1	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

■ 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。本报告清晰准确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。