

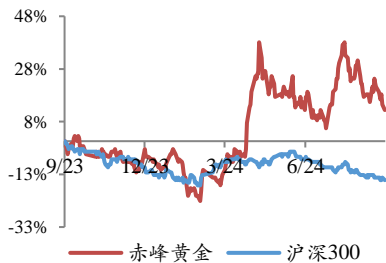
矿产金量价齐增，降本控费显成效

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-03

收盘价(元)	17.00
近12个月最高/最低(元)	21.57/11.23
总股本(百万股)	1,664
流通股本(百万股)	1,664
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	283
流通市值(亿元)	283

公司价格与沪深300走势比较



分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

相关报告

1. 矿金产量提升，降本增效持续推进

2024-06-17

2. 赤峰黄金跟踪报告：内生外延，黄金龙头持续成长

2023-11-03

主要观点：

● 赤峰黄金发布 2024 年半年报

公司 24H1 实现营业收入 41.96 亿元，同比+24.45%；实现归母净利润 7.11 亿元，同比+127.75%。其中单 Q2 实现营业收入 23.42 亿元，同比+31.22%，环比+26.35%；实现归母净利润 5.10 亿元，同比+115.46%，环比+154.35%。

● 黄金量价齐增，降息预期演绎下半年有望延续高景气

公司 24H1 黄金板块收入 37.58 亿元（同比+23.23%），其中黄金产量达到 7.55 吨（同比+9.72%），价格方面 6 月末伦敦现货黄金定盘价较年初上涨 12.34%，Q3 以来降息预期升温，8 月下旬较 6 月末上涨 7.74%，考虑到国际地缘政治冲突延续，黄金资产配置价值持续提升，我们认为后续黄金价格仍有提升空间。公司吉隆矿业年新增 18 万吨金矿石选矿扩建项目 7 月启动试生产，预期选矿处理能力增长 150%；老挝万象矿业扩大采矿权许可面积；五龙矿业 3000 吨/天选厂处理规模逐步提升，公司同丹东政府签订协议继续投资实施“找大矿建大矿”项目等，后续矿产金增量充足，建设项目和探矿增储稳步推进。

● 降本控费成果显著

公司 24H1 销售毛利率 39.5%（同比+7.65pcts），其中黄金板块毛利率 42.38%（同比+8.82pcts），分季度来看 24Q2 利润率增长明显：24Q2 毛利率 44.29%（同比+9.7pcts，环比+10.8pcts）；净利率 23.61%（同比+8.9pcts，环比+10.8pcts）。除了金价上涨之外，公司加强成本费用的把控，24H1 公司矿金全维持成本 264.67 元/克，同比-0.6%；公司严格控制非生产性支出，有计划地持续降低有息负债，24H1 管理费用率 5.2%（同比-2.64pcts）、财务费用率 1.83%（同比-0.59pct）。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.74/18.73/22.28 亿元（前值为 12.7/15.9/19.4 亿元，基于黄金价格上涨预期上调），对应 PE 分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

黄金价格大幅波动；矿山产量不及预期；安全事故影响生产风险等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7221	9122	10379	11692
收入同比 (%)	15.2%	26.3%	13.8%	12.6%
归属母公司净利润	804	1574	1873	2228
净利润同比 (%)	78.2%	95.8%	19.0%	19.0%
毛利率 (%)	32.6%	40.3%	41.1%	41.8%
ROE (%)	13.1%	20.5%	19.6%	18.9%
每股收益 (元)	0.49	0.95	1.13	1.34
P/E	28.59	17.97	15.10	12.70
P/B	3.79	3.68	2.96	2.40
EV/EBITDA	8.26	7.65	6.21	5.01

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4895	8212	10422	13491	营业收入	7221	9122	10379	11692
现金	1662	4486	6300	8885	营业成本	4869	5449	6113	6803
应收账款	513	513	640	718	营业税金及附加	389	456	524	595
其他应收款	96	240	197	239	销售费用	1	1	1	1
预付账款	84	105	117	128	管理费用	461	630	718	798
存货	2407	2734	3034	3387	财务费用	193	57	-2	-35
其他流动资产	133	133	133	133	资产减值损失	-4	2	2	1
非流动资产	13822	13203	13658	13583	公允价值变动收益	-71	0	0	0
长期投资	373	500	628	737	投资净收益	14	18	21	23
固定资产	5822	5100	5614	5685	营业利润	1208	2504	2997	3497
无形资产	6525	6242	5931	5580	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1102	1360	1484	1581	营业外支出	3	40	38	18
资产总计	18718	21415	24079	27074	利润总额	1206	2465	2960	3480
流动负债	3722	4841	5469	6044	所得税	335	754	924	1059
短期借款	850	1166	1526	1872	净利润	871	1711	2036	2421
应付账款	552	749	809	891	少数股东损益	67	137	163	193
其他流动负债	2320	2926	3134	3281	归属母公司净利润	804	1574	1873	2228
非流动负债	6453	6360	6360	6360	EBITDA	2961	3577	4173	4729
长期借款	1422	1422	1422	1422	EPS (元)	0.49	0.95	1.13	1.34
其他非流动负债	5031	4938	4938	4938					
负债合计	10176	11201	11830	12404					
少数股东权益	2390	2527	2690	2883	主要财务比率				
股本	1664	1664	1664	1664	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	928	928	928	928	成长能力				
留存收益	3561	5095	6968	9196	营业收入	15.2%	26.3%	13.8%	12.6%
归属母公司股东权	6152	7686	9559	11787	营业利润	41.7%	107.3%	19.7%	16.7%
负债和股东权益	18718	21415	24079	27074	归属于母公司净利	78.2%	95.8%	19.0%	19.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	32.6%	40.3%	41.1%	41.8%
					净利率 (%)	11.1%	17.3%	18.0%	19.1%
					ROE (%)	13.1%	20.5%	19.6%	18.9%
					ROIC (%)	9.3%	12.7%	12.6%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.4%	52.3%	49.1%	45.8%
					净负债比率 (%)	119.1%	109.7%	96.6%	84.6%
					流动比率	1.32	1.70	1.91	2.23
					速动比率	0.62	1.09	1.31	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.45	0.46	0.46
					应收账款周转率	16.37	17.77	18.00	17.22
					应付账款周转率	7.82	8.37	7.84	8.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.49	0.95	1.13	1.34
					每股经营现金流薄)	1.32	1.60	1.95	2.14
					每股净资产	3.70	4.62	5.74	7.08
					估值比率				
					P/E	28.59	17.97	15.10	12.70
					P/B	3.79	3.68	2.96	2.40
					EV/EBITDA	8.26	7.65	6.21	5.01

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。