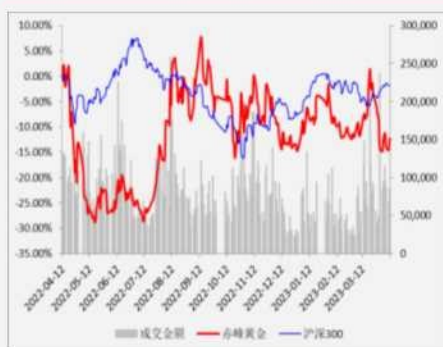




## 赤峰黄金：业绩短期承压，金价上行公司充分受益

公司评级： 买入

近一年该股与沪深300走势



### 基础数据

总股本（百万股）	1663.91
实际流通A股（百万股）	1663.91
实际流通A股市值（亿元）	310

研究员 许吟倩

投资咨询证书号 S0620521100004

电话 025-58519172

邮箱 yqxu@njzq.com.cn

研究助理 姚成章

电话 025-58519173

邮箱 czyao@njzq.com.cn

- **公司业绩短期承压：**公司2022年实现营业收入62.67亿元，同比增长65.67%；实现归母净利润4.5亿元，同比下降22.5%；实现扣非后归母净利润4.01亿元，同比下降24.9%。主要是第三季度的亏损对公司全年利润有较大影响。2022年公司黄金单位成本277.08元/克，同比增加2.89%，毛利率27.64%，同比下降1.64%，2022年电解铜单位成本3.93万元/吨，同比增加68.67%，毛利率34.18%，同比下降27.92%。主要是原材料价格和能源价格上涨，同时各矿山矿石品位较上年有所下降，选矿难度大，导致成本上升，毛利率下降，公司整体利润承压。
- **公司各个项目进展正常：**2022年公司黄金产量首次突破10吨，达到13.57吨，同比增长67.61%。公司各矿山项目进展有序推进中，吉隆矿业1000吨/日选厂预计2023年8月主厂房竣工，井下技改同步实施，预计2024年末达产。五龙矿业3000吨/日选厂已建成并投入运营，瀚丰矿业千米竖井工程设备装配预计于2023年8月前完成，东风矿钼矿于2022年H2进行了一个月的生产，预计2023年能恢复500吨/日的采选规模。同时万象矿业的地下采矿工程预计2023年5月开始采矿，金星瓦萨露天采矿不断推进中。
- **黄金价格2023年有望上行：**美国经济数据的出炉不断反映出美国可能陷入衰退的预期，美国3月ISM制造业采购经理人指数为46.3，连续5个月在荣枯线以下。3月美国新增非农就业人数23.6万人，仍处在连续下降的趋势中，美联储3月加息25bp后，联邦基金目标利率已经来到4.75-5%的区间内，从CME最新预测美联储5月加息25bp的概率较高。同时近期欧美银行业的危机带动避险情绪的上升也进一步推高了金价。
- **盈利预测与投资建议**为随着金价的进一步上行，同时公司进

一步降本增效，公司整体业绩仍具有较高弹性。预计公司2023-2025年营收73.8/83.8/91.1亿元，归母净利润8.45/11.2/13.6亿元，PE市盈率36.5/27.6/22.6倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**黄金价格大幅下滑、公司各矿山建设进度不及预期、成本大幅上升等。

附表：

利润表

年（百万元，百万股）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	<b>3782.62</b>	<b>6266.79</b>	<b>7384.50</b>	<b>8382.62</b>	<b>9114.67</b>
营业成本	2524.49	4471.73	5253.94	5789.80	6110.07
营业税金及附加	157.75	283.98	215.60	268.01	314.66
销售费用	0.78	0.72	1.48	1.68	1.82
管理费用	235.28	502.38	559.50	608.36	635.77
研发费用	24.85	27.65	36.92	41.91	45.57
财务费用	-87.29	137.30	77.66	39.08	9.14
资产减值损失	-191.61	-41.72	-49.16	-55.81	-60.68
信用减值损失	-1.98	-0.64	0.56	0.64	0.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	14.15	61.56	15.26	27.07	33.28
公允价值变动损益	-1.70	-11.91	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.34	-2.45	1.00	1.13	1.29
其他收益	1.53	4.44	27.22	23.29	17.39
营业利润	746.81	852.28	1234.26	1630.09	1989.59
营业外收入	42.11	8.14	9.13	10.48	11.78
营业外支出	17.91	38.27	23.56	27.29	31.52
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	771.01	822.15	1219.83	1613.28	1969.85
所得税	156.97	328.13	318.91	421.77	514.99
净利润	614.04	494.02	900.93	1191.51	1454.87
少数股东损益	31.46	42.91	55.89	73.92	90.26
归属母公司股东净利润	<b>582.58</b>	<b>451.12</b>	<b>845.03</b>	<b>1117.59</b>	<b>1364.60</b>
总股本	1663.91	1663.91	1663.91	1663.91	1663.91
EPS(元)	0.35	0.27	0.51	0.67	0.82
市盈率（PE）	<b>42.5</b>	<b>66.6</b>	<b>36.5</b>	<b>27.6</b>	<b>22.6</b>

注：市盈率截至2023年4月11日

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；  
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；  
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；  
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；  
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；  
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。