

四川黄金（001337）\有色金属

黄金新贵加速成长

事件：

2023年4月17日，公布公司2023年一季度报。实现营业收入1.78亿元，较去年同期增长60.06%。归母净利润6185.59万元、扣非后归母净利润6146.85万元，分别较去年同期增长49.62%、116.03%。

► 金价上涨增厚公司利润

根据上海黄金交易所统计数据显示，2023年一季度黄金Au99.95加权均价为418.78元/克，2022年同期均价为379.70元/克，涨幅10.29%。金精矿是公司主营产品，其销售结算价格根据点价当日Au99.95加权均价乘以折价系数确定，价格上涨增厚盈利。同时，一季度金精矿销售数量也有所增加。

► 增产增储夯实成长属性

根据招股说明书，公司发行募资主要用于资源勘查以及选厂技改工程，以提高保有资源储量，扩大生产规模。此外，公司未来有实控人体系内优质矿产资源注入预期。根据年报，2022年公司通过勘查新增金金属量5692千克，平均品位3.27克/吨。资源禀赋优异叠加增产增储前景，夯实成长属性。

► 盈利预测、估值与评级

由于黄金价格有望持续高位运行，我们预计公司2023-25年营业收入分别为7.13/7.34/7.21亿元（原值分别为6.09/6.27/6.17亿元），对应增速分别为51.01%/2.86%/-1.71%，3年CAGR为15%；归母净利润分别为2.81/2.85/2.79亿元（原值分别为2.32/2.38/2.37亿元），对应增速分别为41.27%/1.44%/-1.86%，3年CAGR为12%；EPS分别为0.67/0.68/0.67元。公司规模小、发展潜力大，增产增储可期，参照可比公司估值，我们给予公司23年50倍PE，目标价33.5元。维持“增持”评级。

风险提示：黄金价格波动风险、单一矿山经营风险、矿山资源储备风险、矿权无法续期风险、安全与环保风险。

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

贵金属

增持（维持评级）

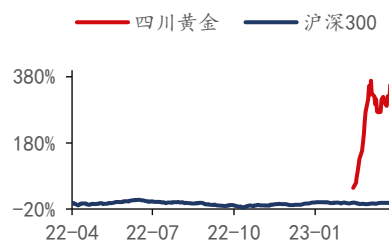
31.66元

33.5元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	420/60
流通A股市值（百万元）	1,899.6
每股净资产（元）	3.08
资产负债率（%）	25.09
一年内最高/最低（元）	8.51/33.20

股价相对走势



分析师：骆可桂

执业证书编号：S0590522110001

邮箱：luokg@glsc.com.cn

联系人：胡章胜

邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

1、《四川黄金（001337）\有色金属行业黄金新贵初长成》2023.03.15

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	526	472	713	734	721
增长率（%）	-3.12%	-10.16%	51.01%	2.86%	-1.71%
EBITDA（百万元）	255	305	446	485	520
归母净利润（百万元）	153	199	281	285	279
增长率（%）	-24.12%	29.53%	41.27%	1.44%	-1.86%
EPS（元/股）	0.37	0.47	0.67	0.68	0.67
市盈率（P/E）	86.7	66.9	47.4	46.7	47.6
市净率（P/B）	20.7	15.8	12.3	10.0	8.5
EV/EBITDA	51.8	42.8	28.6	25.7	23.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月17日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	133	288	583	899	1235	营业收入	526	472	713	734	721
应收账款+票据	120	0	90	93	91	营业成本	287	230	363	379	375
预付账款	4	3	5	5	5	税金及附加	17	20	26	27	27
存货	73	101	122	127	126	营业费用	3	3	3	4	3
其他	38	45	45	45	45	管理费用	42	43	60	61	60
流动资产合计	368	436	844	1169	1502	财务费用	18	15	0	-2	-3
长期股权投资	0	0	11	22	32	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	192	176	221	252	269	公允价值变动收益	-7	0	0	0	0
在建工程	295	407	338	263	177	投资净收益	4	12	11	11	11
无形资产	266	247	210	173	134	其他	26	61	49	50	49
其他非流动资产	72	91	86	80	75	营业利润	183	235	321	325	319
非流动资产合计	826	922	866	790	687	营业外净收益	-2	-1	10	10	10
资产总计	1194	1358	1711	1959	2189	利润总额	181	234	330	335	329
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	27	35	50	50	49
应付账款+票据	59	57	85	88	88	净利润	153	199	281	285	279
其他	101	104	194	201	198	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	160	161	279	289	286	归属于母公司净利润	153	199	281	285	279
长期带息负债	31	25	19	12	5	财务比率					
长期应付款	222	189	189	189	189		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	140	143	143	143	143	成长能力					
非流动负债合计	393	357	351	344	337	营业收入	-3.1%	-10.2%	51.0%	2.9%	-1.7%
负债合计	552	518	629	633	623	EBIT	-23.0%	24.8%	32.7%	1.0%	-2.3%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-17.0%	19.4%	46.4%	8.8%	7.1%
股本	360	360	420	420	420	归母净利润	-24.1%	29.5%	41.3%	1.4%	-1.9%
资本公积	115	115	55	55	55	获利能力					
留存收益	167	366	607	851	1091	毛利率	45.5%	51.3%	49.1%	48.3%	48.0%
股东权益合计	642	840	1081	1326	1566	净利率	29.2%	42.1%	39.3%	38.8%	38.7%
负债和股东权益总计	1194	1358	1711	1959	2189	ROE	23.9%	23.6%	26.0%	21.5%	17.8%
						ROIC	77.8%	38.1%	46.5%	50.1%	56.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	46.3%	38.1%	36.8%	32.3%	28.4%
净利润	153	199	281	285	279	流动比率	2.31	2.71	3.03	4.04	5.26
折旧摊销	56	56	116	152	194	速动比率	1.81	2.05	2.57	3.57	4.79
财务费用	18	15	0	-2	-3	营运能力					
存货减少	10	-27	-21	-5	1	应收账款周转率	4.40	#DIV/0!	7.89	7.89	7.89
营运资金变动	-7	168	5	3	-1	存货周转率	3.91	2.29	2.98	2.98	2.98
其它	-34	-29	3	-13	-20	总资产周转率	0.44	0.35	0.42	0.37	0.33
经营活动现金流	196	382	383	419	451	每股指标(元)					
资本支出	-376	-221	-50	-65	-80	每股收益	0.37	0.47	0.67	0.68	0.67
长期投资	0	-39	0	0	0	每股经营现金流	0.47	0.91	0.91	1.00	1.07
其他	117	30	7	7	7	每股净资产	1.53	2.00	2.57	3.16	3.73
投资活动现金流	-258	-229	-43	-58	-73	估值比率					
债权融资	31	-5	-6	-7	-7	市盈率	86.7	66.9	47.4	46.7	47.6
股权融资	245	0	60	0	0	市净率	20.7	15.8	12.3	10.0	8.5
其他	-326	-13	-99	-38	-36	EV/EBITDA	51.8	42.8	28.6	25.7	23.3
筹资活动现金流	-51	-18	-46	-45	-43	EV/EBIT	66.4	52.5	38.7	37.4	37.2
现金净增加额	-113	134	294	317	336						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695