

赤峰黄金 (600988.SH)

租赁融资亏损业绩承压，品位优化降本逻辑兑现可期

事件:公司4月28日发布2023年一季度报告,2023年一季度实现营业收入15.87亿元,同比增长6.6%;实现归母净利润0.75亿元,同比下降56.8%,实现扣非归母净利润1.31亿元,同比下降22.6%。

黄金融资租赁导致公允价值浮动损失,业绩承压。公司因融资目的与银行签订黄金租赁合同,并通过上海黄金交易所交易系统卖出;由于2023年一季度黄金价格上涨,致使存量黄金租赁业务产生公允价值浮动亏损,最终导致一季度盈利承压。但金价上涨同步利好公司产品价格,对冲黄金租赁亏损,预计后续公司可通过套保锁定风险,总体看黄金租赁风险可控。

黄金产销实现同比增长,矿石品位趋稳降本可期。公司一季度实现矿产金产量3.29吨,同比增长0.81%;实现销量3.54吨,同比增长11.25%;产销量较去年同期增长主因金星瓦萨纳入合并并贡献产量。一季度实现电解铜产量1108.6吨,同比下降48.58%;实现销量1089.3吨,同比下降52.98%,电解铜产销量下滑主因铜矿石品位和回收率降低。一季度矿产金单位销售成本约288元/克,同比上涨9.86%;单位全维持成本约268元/克,同比下降7.85%;销售成本受瓦萨折旧摊销与万象矿业电费原材料价格上涨影响同比上升,同时公司支出管控初见成效,全维持成本显著降低。此外,瓦萨矿石量与品位波动在一季度得到控制并实现边际改善;万象矿业一季度选矿回收率通过管理层调整实现稳定66%水平;国内吉隆矿一季度入选品味较2022年全年提升40%,国内五龙矿产量实现同比增长15%;主力矿山生产情况逐步改善,品位波动下的成本拖累逐步消退,未来降本增效兑现可期。

美联储加息或至尾声,金价上行推动公司利润增厚。美联储褐皮书宣称全美经济活动无重大变化的同时强调了美劳动力市场表现趋于温和的趋势,叠加通胀放缓进一步确认,以及强加息下经济下行压力与金融板块风险暴露,市场对于未来联储停止加息仍有信心;虽然美联储基于核心通胀韧性与经济景气指标回暖,可能会延长紧缩环境的维持时间,但市场仍将不断累积未来降息预期,为金价上涨提供持续驱动,黄金将受益于货币宽松预期与避险情绪维持涨势。公司作为黄金矿企预计直接受益于金价上涨,推动公司利润增厚。

盈利预测:考虑公司降本增效持续推进,成本扰动逐步消退,叠加货币政策宽松预期下金价上行逻辑凸显;预计公司2023-2025年营收分别为74.77/82.15/89.29亿元,归母净利润分别为8.33/13.98/15.26亿元,对应PE水平分别为32.6/19.4/17.8倍,维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济风险、项目建设不及预期风险、货币政策紧缩风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,783	6,267	7,477	8,215	8,929
增长率 yoy (%)	-17.0	65.7	20.9	16.8	11.5
归母净利润(百万元)	583	451	833	1,398	1,526
增长率 yoy (%)	-25.7	-22.6	84.6	67.9	9.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.35	0.27	0.50	0.84	0.92
净资产收益率(%)	12.3	6.7	10.2	15.6	15.8
P/E(倍)	46.6	60.2	32.6	19.4	17.8
P/B(倍)	5.9	5.2	4.5	3.7	3.0

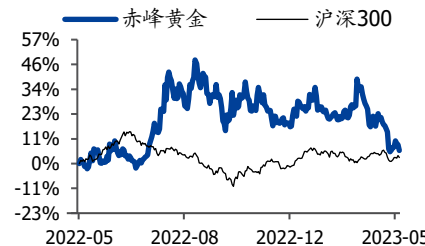
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年5月9日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	贵金属
前次评级	买入
5月9日收盘价(元)	16.33
总市值(百万元)	27,171.67
总股本(百万股)	1,663.91
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	38.69

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《赤峰黄金(600988.SH): 大幅增产叠加金价中枢上移, 公司业绩仍具有弹性》2023-04-05
- 《赤峰黄金(600988.SH): 二期员工持股绑定核心团队, 彰显公司未来信心》2023-02-14
- 《赤峰黄金(600988.SH): 税费增加叠加短期成本波动拖累三季度业绩表现, 长期降本增产路线仍明晰》2022-11-02

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3758	4109	4340	5069	5626
现金	1825	1285	2007	2205	3039
应收票据及应收账款	25	369	101	415	146
其他应收款	383	53	467	105	517
预付账款	50	100	79	117	96
存货	1412	2165	1549	2088	1691
其他流动资产	63	138	138	138	138
非流动资产	4295	13435	14228	14290	14385
长期投资	2	358	713	1067	1421
固定资产	2439	5185	5696	5640	5514
无形资产	1181	6733	6706	6537	6461
其他非流动资产	674	1159	1114	1046	988
资产总计	8054	17544	18568	19359	20011
流动负债	1342	3280	3733	3332	2481
短期借款	0	488	1812	654	488
应付票据及应付账款	440	851	490	824	541
其他流动负债	901	1940	1431	1854	1451
非流动负债	1711	6856	6585	6252	5926
长期借款	0	1514	1243	909	583
其他非流动负债	1711	5342	5342	5342	5342
负债合计	3053	10136	10318	9584	8406
少数股东权益	381	2221	2230	2357	2660
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	627	627	627	627	627
留存收益	2760	3211	4053	5578	7407
归属母公司股东权益	4620	5188	6020	7418	8944
负债和股东权益	8054	17544	18568	19359	20011

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	755	1090	2635	4158	4130
净利润	614	494	842	1525	1829
折旧摊销	777	1347	1909	2223	2575
财务费用	-87	137	223	224	170
投资损失	-14	-62	-39	-52	-42
营运资金变动	-875	-181	-306	228	-410
其他经营现金流	341	-645	6	10	7
投资活动现金流	-278	-3984	-2669	-2244	-2635
资本支出	1342	1918	438	-292	-260
长期投资	-15	-366	-355	-355	-354
其他投资现金流	1050	-2432	-2585	-2891	-3249
筹资活动现金流	56	2225	-568	-557	-496
短期借款	-165	488	0	0	0
长期借款	-26	1514	-271	-334	-326
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	247	223	-297	-224	-170
现金净增加额	531	-655	-602	1357	999

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3783	6267	7477	8215	8929
营业成本	2524	4472	4642	4547	4725
营业税金及附加	158	284	355	419	477
营业费用	1	1	2	2	2
管理费用	235	502	634	690	759
研发费用	25	28	85	90	91
财务费用	-87	137	223	224	170
资产减值损失	-192	-42	290	0	0
其他收益	2	4	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-12	-6	-10	-7
投资净收益	14	62	39	52	42
资产处置收益	0	-2	0	0	0
营业利润	747	852	1279	2285	2739
营业外收入	42	8	13	16	20
营业外支出	18	38	35	25	29
利润总额	771	822	1257	2275	2730
所得税	157	328	415	751	901
净利润	614	494	842	1525	1829
少数股东损益	31	43	10	127	304
归属母公司净利润	583	451	833	1398	1526
EBITDA	1493	2260	3232	4546	5286
EPS (元)	0.35	0.27	0.50	0.84	0.92

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-17.0	65.7	20.9	16.8	11.5
营业利润(%)	-26.5	14.1	50.0	78.7	19.9
归属于母公司净利润(%)	-25.7	-22.6	84.6	67.9	9.1
获利能力					
毛利率(%)	33.3	28.6	37.9	44.6	47.1
净利率(%)	15.4	7.2	11.1	17.0	17.1
ROE(%)	12.3	6.7	10.2	15.6	15.8
ROIC(%)	11.6	6.5	8.6	15.3	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	57.8	55.6	49.5	42.0
净负债比率(%)	-30.7	27.1	27.4	5.8	-6.5
流动比率	2.8	1.3	1.2	1.5	2.3
速动比率	1.7	0.5	0.7	0.8	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	227.2	31.8	31.8	31.8	31.8
应付账款周转率	7.3	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.27	0.50	0.84	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.66	1.58	2.50	2.48
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.12	3.62	4.46	5.38
估值比率					
P/E	46.6	60.2	32.6	19.4	17.8
P/B	5.9	5.2	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	17.4	13.9	9.8	6.6	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com