

增持 (维持)

赤峰黄金 (600988)

## Q1 业绩同比回落，关注成本控制进展

2023年04月29日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	16.57
总股本(百万股)	1663.91
流通股本(百万股)	1663.91
净资产(百万元)	5201.99
总资产(百万元)	17757.4
每股净资产(元)	3.13

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】赤峰黄金年报点评: 金矿成本上升拖累全年业绩表现》2023-04-02

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营收 15.87 亿元, 同比+6.66%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比-56.77%; 基本每股收益 0.05 元, 同比-50.00%。
- **克金成本仍处高位, Q1 业绩同比回落。** 公司 22 Q1-Q4 归母净利润分别为 1.74 亿元、2.37 亿元、-0.15 亿元、0.55 亿元, 23Q1 公司实现归母净利润 0.75 亿元, 同比下降 56.77%, 环比上涨 36.86%。从产量上看, 公司 2022 Q1-2023Q1 产量分别为 3.26 吨、3.17 吨、3.35 吨、3.78 吨、3.29 吨, 季度产量较为平稳。从价格上看, 23Q1 黄金 Au9999S 收盘均价为 426.03 元/克, 同比上涨 10.64%, 环比上涨 6.23%。从盈利能力来看, 23Q1 矿产金克金成本为 288 元/克, 同比上涨 9.86%, 环比上涨 10.00%, 主要受金星瓦萨折旧摊销增加以及万象矿业电费、部分材料费上涨所致, 目前克金成本仍处于较高水平。此外, 22Q3-Q4 由于海外子公司所得税费用较高, 总税率分别高达 95.68%、86.08%, 23Q1 税率已经回落至 43.20%。综合来看, 23Q1 公司克金成本仍然处于高位, 但在金价抬升和税率回落的推动下, 公司归母净利润实现环比上涨。
- **金价短期承压不改中长期上行趋势。** 当前美国经济数据表现仍有较强韧性, 就业和通胀数据均超预期, 近期加息预期升温发酵, 美元反弹, 短期金价承压。但从中长期维度, 美国经济增速或将保持降档趋势, 随着美联储进一步加息, 就业市场或将降温, 非居民部门的偿债压力或将凸显, 届时衰退信号或再起, 金价有望迎来新一轮上涨行情。
- **积极推进现有矿山技改及探矿增储, 加快国内外资源整合。** 现有矿山方面, 吉隆矿业、五龙矿业技改项目顺利进行, 境内外矿山探矿增储成果显著, 预计未来产能将持续提升。资源并购方面, 公司取得云南洱源溪灯坪金矿控股权, 项目目前处于建设期, 一期设计采选规模为 14 万吨/年, 待探矿权转采矿权后, 采选规模和黄金产量将进一步提高。此外公司投资铁拓矿业, 并与老挝矿业发展国有公司 (LMD) 签订合作探矿协议, 与沙特阿吉兰兄弟控股集团集团在沙特境内合作开展金矿勘探项目, 进一步加强国际战略布局。
- **盈利预测与投资建议:** 随着公司现有矿山技改项目落地, 以及国内外资源的整合, 预计将打开黄金增量空间。同时各矿山重点将落实降本增效措施, 盈利能力有望得到提升。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 9.62/12.05/14.65 亿元, EPS 分别为 0.58/0.72/0.88 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 为 28.7/22.9/18.8 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 联储货币政策收紧超预期、在建项目进度不及预期、成本控制不及预期等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6267	7038	7839	8708
同比增长	65.7%	12.3%	11.4%	11.1%
归母净利润(百万元)	451	962	1205	1465
同比增长	-22.6%	113.3%	25.2%	21.6%
毛利率	28.6%	35.4%	38.3%	39.9%
ROE	8.7%	15.8%	16.5%	16.7%
每股收益(元)	0.27	0.58	0.72	0.88
市盈率	61.1	28.7	22.9	18.8

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4109	4122	3789	4060
货币资金	1285	1300	700	700
交易性金融资产	49	31	34	36
应收票据及应收账款	369	221	284	334
预付款项	100	90	100	108
存货	2165	2141	2375	2529
其他	143	339	296	353
<b>非流动资产</b>	13435	15345	17933	20640
长期股权投资	358	180	209	224
固定资产	5185	5185	4982	4650
在建工程	677	412	280	214
无形资产	6733	9205	12088	15172
商誉	42	42	42	42
长期待摊费用	0	-4	-9	-14
其他	440	325	341	352
<b>资产总计</b>	17544	19467	21722	24700
<b>流动负债</b>	3280	5305	5601	6436
短期借款	488	3165	3262	3990
应付票据及应付账款	851	756.56	849.80	916.39
其他	1940	1383	1489	1529
<b>非流动负债</b>	6856	5778	6447	7023
长期借款	1514	2260	2622	3048
其他	5342	3518	3825	3975
<b>负债合计</b>	10136	11083	12048	13459
股本	1664	1664	1664	1664
资本公积	627	627	627	627
未分配利润	3079	4041	5246	6711
少数股东权益	2221	2284	2364	2461
<b>股东权益合计</b>	7408	8384	9674	11241
<b>负债及权益合计</b>	17544	19467	21722	24700

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	451	962	1205	1465
折旧和摊销	1347	1139	1256	1326
资产减值准备	42	85	27	12
资产处置损失	2	0	1	1
公允价值变动损失	12	10	9	10
财务费用	149	173	265	306
投资损失	-62	-51	-48	-51
少数股东损益	43	64	80	97
营运资金的变动	-966	-678	-108	-171
<b>经营活动产生现金流量</b>	1090	141	2950	3123
<b>投资活动产生现金流量</b>	-3984	-3086	-3803	-3989
<b>融资活动产生现金流量</b>	2225	2960	253	867
现金净变动	-655	15	-600	0
现金的期初余额	1708	1285	1300	700
现金的期末余额	1053	1300	700	700

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6267	7038	7839	8708
营业成本	4472	4546	4835	5234
税金及附加	284	306	341	379
销售费用	1	21	24	26
管理费用	502	528	549	566
研发费用	28	46	55	65
财务费用	137	173	265	306
其他收益	4	6	5	5
投资收益	62	51	48	51
公允价值变动收	-12	-10	-9	-10
信用减值损失	-1	-0	-1	-1
资产减值损失	-42	-88	-90	-81
资产处置收益	-2	-0	-1	-1
<b>营业利润</b>	852	1376	1723	2095
营业外收入	8	18	19	17
营业外支出	38	27	29	30
<b>利润总额</b>	822	1367	1713	2082
所得税	328	342	428	520
<b>净利润</b>	494	1026	1284	1561
少数股东损益	43	64	80	97
<b>归属母公司净利</b>	451	962	1205	1465
<b>EPS(元)</b>	0.27	0.58	0.72	0.88

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	65.7%	12.3%	11.4%	11.1%
营业利润增长率	14.1%	61.4%	25.2%	21.6%
归母净利润增长率	-22.6%	113.3%	25.2%	21.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.6%	35.4%	38.3%	39.9%
归母净利率	7.2%	13.7%	15.4%	16.8%
ROE	8.7%	15.8%	16.5%	16.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.8%	56.9%	55.5%	54.5%
流动比率	1.25	0.78	0.68	0.63
速动比率	0.59	0.37	0.25	0.24
<b>营运能力</b>				
资产周转率	49.0%	38.0%	38.1%	37.5%
应收帐款周转率	3167.7%	2364.9%	3045.7%	2773.1%
存货周转率	216.8%	186.2%	186.0%	186.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.27	0.58	0.72	0.88
每股经营现金	0.66	0.08	1.77	1.88
每股净资产	3.12	3.67	4.39	5.28
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	61.1	28.7	22.9	18.8
PB	5.3	4.5	3.8	3.1

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn