

# 赤峰黄金(600988)

## 布局老挝稀土资源，开拓新的业绩增长

### 事件：

公司控股子公司赤金厦钨及其全资子公司 CHIXIA Laos 于 2024/3/4 与中投置业签署《股权转让协议》，CHIXIA Laos 拟以现金及承债式收购中投置业持有的中国投资（老挝）矿业独资有限公司（简称“目标公司”，下同）90% 股权，其中支付股权转让款 627.65 万美元，偿还目标公司的关联方借款 1268.65 万美元，合计对价 1896.30 万美元。

### ➤ 老挝稀土项目落地，布局中重稀土资源

目标公司“老挝川圹省勐康稀土矿”项目为中重稀土矿。保有资源量：矿石量 1.01 亿吨，稀土氧化物 2.55 万吨，平均品位 0.025%；其中，试采证/探矿权范围内矿石量分别为 5520/4626 万吨，稀土氧化物量分别为 1.53/1.02 万吨，平均品位分别为 0.028%/0.022%。项目设计生产规模为年开采混合稀土氧化物 3675 吨/年，产品方案为混合氧化稀土，TREO≥92%。根据公司公告，初步预计交接（本协议签订后 3 日内）后 40 天矿山可完成基建并投产。

### ➤ 24 年中重稀土供给收紧，价格有望企稳修复

23 年受需求端走弱、海外进口量增加等因素，中重稀土矿产品价格下滑幅度较大。截至 2024/3/5，氧化镨/氧化铽/氧化钆均价分别为 180/526/40.3 万元/吨，分别同比下降 8.63%/52.4%/37.81%。从稀土开采总量控制指标来看，2019-2023 年中重稀土矿产品指标保持不变；2024 年第一批稀土开采总量控制指标中，中重稀土矿产品指标为 1.014 万吨，较 2023 年第一批指标减少 794 吨，为近年来首次下调。中重稀土供给收紧，价格有望企稳修复。

### ➤ 公司与厦门钨业强强联合，推进老挝稀土资源开发

公司与厦门钨业于 2022 年成立合资公司赤金厦钨，公司持股 51%，厦门钨业持股 49%；旨在充分利用双方优势，打造稀土资源合作开发平台，推进老挝稀土资源的绿色、高效开发。勐康稀土矿项目作为合资公司在老挝重点项目，既为获取可观的稀土资源和经济价值提供保障，也为其在老挝进一步资源开发和整合提供平台和机会。

### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.82/11.66/17.06 亿元，分别同比增长 73.40%/49.09%/46.32%；EPS 分别为 0.47/0.70/1.03 元。我们给予赤峰黄金 24 年 24 倍 PE，目标价 16.86 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**美联储货币政策立场超预期；金属价格大幅波动风险；项目进展不及预期；环保及安全生产风险；汇率波动风险；地缘政治风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3783	6267	6968	7870	9231
增长率（%）	-17.01%	65.67%	11.18%	12.96%	17.29%
EBITDA（百万元）	1463	2335	3849	4478	5375
归母净利润（百万元）	583	451	782	1166	1706
增长率（%）	-25.69%	-22.57%	73.40%	49.09%	46.32%
EPS（元/股）	0.35	0.27	0.47	0.70	1.03
市盈率（P/E）	39.8	51.4	29.7	19.9	13.6
市净率（P/B）	5.0	4.5	3.9	3.4	2.8
EV/EBITDA	16.5	14.7	6.6	5.2	3.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 05 日收盘价

行业：有色金属/贵金属  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：13.94 元  
 目标价格：16.86 元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,663.91/1,663.91
流通 A 股市值（百万元）	23,194.92
每股净资产（元）	3.39
资产负债率（%）	57.17
一年内最高/最低（元）	21.43/11.23

### 股价相对走势



### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn

分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《赤峰黄金（600988）：经营业绩改善，未来值得期待》2024.02.21

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1825	1285	3491	5527	7849	营业收入	3783	6267	6968	7870	9231
应收账款+票据	25	369	410	463	543	营业成本	2524	4472	4654	4890	5251
预付账款	50	100	111	125	147	营业税金及附加	158	284	316	357	418
存货	1412	2165	2253	2367	2542	营业费用	1	1	1	1	1
其他	446	191	207	228	259	管理费用	260	530	589	666	781
<b>流动资产合计</b>	<b>3758</b>	<b>4109</b>	<b>6472</b>	<b>8710</b>	<b>11340</b>	财务费用	-87	137	121	97	66
长期股权投资	2	358	354	350	346	资产减值损失	-192	-42	-46	-52	-61
固定资产	2444	5426	5024	4969	5298	公允价值变动收益	-2	-12	-50	-17	-17
在建工程	436	677	1231	1585	1672	投资净收益	14	62	62	62	62
无形资产	1181	6733	5078	3422	1767	其他	-1	1	3	3	3
其他非流动资产	233	241	241	241	241	<b>营业利润</b>	<b>747</b>	<b>852</b>	<b>1254</b>	<b>1855</b>	<b>2700</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4295</b>	<b>13435</b>	<b>11927</b>	<b>10566</b>	<b>9323</b>	营业外净收益	24	-30	-30	-30	-30
<b>资产总计</b>	<b>8054</b>	<b>17544</b>	<b>18399</b>	<b>19276</b>	<b>20662</b>	<b>利润总额</b>	<b>771</b>	<b>822</b>	<b>1224</b>	<b>1824</b>	<b>2670</b>
短期借款	0	488	888	938	988	所得税	157	328	367	547	801
应付账款+票据	440	851	886	931	1000	<b>净利润</b>	<b>614</b>	<b>494</b>	<b>857</b>	<b>1277</b>	<b>1869</b>
其他	901	1940	2001	2080	2201	少数股东损益	31	43	74	111	162
<b>流动负债合计</b>	<b>1342</b>	<b>3280</b>	<b>3776</b>	<b>3950</b>	<b>4189</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>583</b>	<b>451</b>	<b>782</b>	<b>1166</b>	<b>1706</b>
长期带息负债	3	1745	1325	926	546						
长期应付款	73	62	62	62	62	财务比率					
其他	1635	5049	5049	5049	5049		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>非流动负债合计</b>	<b>1711</b>	<b>6856</b>	<b>6436</b>	<b>6038</b>	<b>5657</b>	成长能力					
<b>负债合计</b>	<b>3053</b>	<b>10136</b>	<b>10212</b>	<b>9987</b>	<b>9846</b>	营业收入	-17.01%	65.67%	11.18%	12.96%	17.29%
少数股东权益	381	2221	2295	2406	2568	EBIT	-25.73%	40.33%	40.19%	42.86%	42.37%
股本	1664	1664	1664	1664	1664	EBITDA	-5.98%	59.59%	64.84%	16.36%	20.01%
资本公积	627	627	627	627	627	归属于母公司净利润	-25.69%	-22.57%	73.40%	49.09%	46.32%
留存收益	2330	2897	3601	4592	5957	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>5001</b>	<b>7408</b>	<b>8187</b>	<b>9289</b>	<b>10816</b>	毛利率	33.26%	28.64%	33.20%	37.87%	43.12%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8054</b>	<b>17544</b>	<b>18399</b>	<b>19276</b>	<b>20662</b>	净利率	16.23%	7.88%	12.29%	16.23%	20.24%
						ROE	12.61%	8.70%	13.28%	16.94%	20.69%
						ROIC	16.48%	13.91%	10.72%	17.06%	28.13%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	37.90%	57.77%	55.50%	51.81%	47.65%
净利润	614	494	857	1277	1869	流动比率	2.8	1.3	1.7	2.2	2.7
折旧摊销	779	1375	2504	2557	2639	速动比率	1.7	0.5	1.1	1.5	2.0
财务费用	-87	137	121	97	66	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-640	-753	-88	-114	-174	应收账款周转率	149.7	17.0	17.0	17.0	17.0
营运资金变动	-875	-966	-61	-78	-118	存货周转率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
其它	965	802	74	77	137	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>755</b>	<b>1090</b>	<b>3407</b>	<b>3816</b>	<b>4419</b>	每股指标(元)					
资本支出	-1291	1486	-1000	-1200	-1400	每股收益	0.4	0.3	0.5	0.7	1.0
长期投资	-15	-2324	0	0	0	每股经营现金流	0.5	0.7	2.0	2.3	2.7
其他	1028	-3146	18	41	41	每股净资产	2.8	3.1	3.5	4.1	5.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-278</b>	<b>-3984</b>	<b>-982</b>	<b>-1159</b>	<b>-1359</b>	估值比率					
债权融资	-188	2230	-20	-349	-330	市盈率	39.8	51.4	29.7	19.9	13.6
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	5.0	4.5	3.9	3.4	2.8
其他	244	-5	-200	-272	-408	EV/EBITDA	16.5	14.7	6.6	5.2	3.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>2225</b>	<b>-219</b>	<b>-621</b>	<b>-738</b>	EV/EBIT	35.3	35.9	18.9	12.1	7.7
<b>现金净增加额</b>	<b>531</b>	<b>-655</b>	<b>2206</b>	<b>2036</b>	<b>2322</b>						

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年03月05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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼