证券研究报告

公司研究——事件点评

赤峰黄金（600988.SH）

买入	增持	持有	卖出

上次评级：买入，2020.09.28

娄永刚　金属&新材料行业首席分析师
执业编号：S1500520010002
联系电话：+86 10 83326716
邮箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒　金属&新材料行业资深分析师
执业编号：S1500520040001
邮箱：huangliheng@cindasc.com

董明斌
邮箱：dongmingbin@cindasc.com

云 琳
邮箱：yunlin@cindasc.com

相关研究

公司事件点评：员工持股增信心，产量锁定不动摇（2020.09.28）

公司半年报点评：金价上涨助业绩提升，资产剥离将增强资金实力（2020.08.03）

公司事件点评：产量承诺保证业绩增长，高管全员大额认购彰显信心（2020.06.23）

公司深度报告：聚焦黄金主业，受益量价齐升（2020.05.07）

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

赤峰黄金：共生共长，彰显信心

2020 年 11 月 17 日

事件：公司 11 月 16 日公告，控股股东赵美光拟通过协议转让方式向公司董事长王建华转让 9817.08 万股（占当前总股本的 5.90%）；通过大宗交易转让 3152.82 万股（占当前总股本的 1.89%）。通过本次协议转让及大宗交易，王建华将成为公司持股 5%以上的股东。

点评：

- **共生共长，彰显信心。**公司当前总股本为 16.64 亿股，本次转让后王建华董事长总持股 5.9%，成为持股 5%以上兼第二大股东。同时，根据公司正在实施的第一期员工持股计划，董事长将通过员工持股计划自筹资金及配资持有公司 6239.7 万或 7799.625 万股股票；若此次员工持股计划成功实施，董事长王建华先生将合计持有赤峰黄金 1.61 或 1.76 亿股，总持股将达到 9.5%以上。董事长及管理层持股比例的上升，进一步彰显管理层与公司 “共生共长”的决心，并传达了管理层对公司业务及业绩持续增长的信心。

- **聚焦主业，回笼现金。**经双方协商，王建华先生受让公司股份价格为 17 元/股，合计价款为 16.69 亿元；同时控股股东通过大宗交易的方式转让 3152.82 万股（占总股本的 1.89%），合计价款约 5.47 亿元。大股东此次股份出让是为筹措收购子公司郴州雄风环保科技有限公司全部股权所需的资金，此举将推动上市公司既定战略的实施和全体股东利益最大化。通过此次权益变动，子公司雄风环保科技剥离进程因大股东资金回笼而加速实施，公司聚焦主业进程进一步加快，剥离雄风环保回流资金也将进一步改善公司现金流状况和资产负债表结构，资金压力大幅减缓。

- **量价齐升，助力业绩。**公司 2020 年第三季度单季实现归母净利 2.85 亿元，同比大幅增长 609%，主要原因为黄金业务量价齐升：一方面黄金价格同比、环比上涨 23.34%、8%至 414 元/g；另一方面老挝 Sepon 矿 300 万吨矿石量/年原生金矿处理系统如期投产、国内矿山技改扩产带动产量稳步增长。当前黄金价格受市场风险偏好不确定影响，呈区间震荡走势，待全球经济复苏趋势确认、通胀预期逐步回升，贵金属价格将由避险需求转为实际利率下行驱动，价格中长期上涨趋势仍有较强逻辑支撑；公司员工持股计划承诺 2020/2021/2022 年黄金产量不低于 4.5/10/16 吨、合计不低于 30.5 吨，量价齐升将继续助力业绩释放。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.46、0.92、1.55 元，对应当前股价的 PE 分别为 42.16x、21.07x、12.43x。考虑黄金价格将随流动性及通胀预期回升而处于上涨趋势，同时公司未来 3 年黄金产量快速释放，维持公司 “买入”评级。

➢ **风险因素：**贵金属及工业金属价格大幅下滑，万象矿业投产不及预期，五龙矿业技改工程进展不及预期。

重要财务指标

项目/年度 单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6068.46	6903.51	8083.99	10672.10
增长率（%）	1.57	0.14	0.17	0.32
归母净利润	188.01	762.58	1525.63	2585.98
增长率（%）	4.67	3.06	1.00	0.70
EPS（元/股）	0.11	0.46	0.92	1.55
市盈率（P/E）	44.52	42.16	21.07	12.43
市净率（P/B）	2.84	8.67	6.15	4.11

资料来源：万得，信达证券研发中心预测　注：股价为 2020 年 11 月 16 日价格

此次盈利预测考虑剥离“非矿资产”对公司的影响

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,858	3,348	4,400	6,657	10,179
货币资金	248	531	1,591	3,813	6,802
应收票据	2	0	0	0	0
应收账款	140	139	159	186	245
预付账款	109	117	114	112	129
存货	2,055	2,207	2,144	2,099	2,434
其他	304	353	392	448	569
非流动资产	5,131	4,436	3,812	3,188	2,563
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	3,161	2,925	2,773	2,621	2,469
无形资产	1,204	650	131	-388	-906
其他	765	862	908	954	1,000
资产总计	7,989	7,785	8,212	9,844	12,742
流动负债	1,149	1,535	1,159	1,185	1,361
短期借款	159	385	0	0	0
应付票据	130	285	277	271	314
应付账款	205	182	177	173	201
其他	655	683	706	741	846
非流动负债	3,810	2,975	2,975	2,975	2,975
长期借款	69	38	38	38	38
其他	3,741	2,937	2,937	2,937	2,937
负债合计	4,959	4,510	4,134	4,161	4,336
少数股东权益	307	332	372	452	588
归属母公司股东权益	2,723	2,943	3,706	5,231	7,817
负债和股东权益	7,989	7,785	8,212	9,844	12,742

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,364	6,068	6,904	8,084	10,672
同比(%)	-8.6%	156.7%	13.8%	17.1%	32.0%
归属母公司净利润	-51	188	763	1,526	2,586
同比(%)	-118.7%	467.0%	305.6%	100.1%	69.5%
毛利率(%)	23.2%	20.1%	31.8%	43.0%	49.9%
ROE(%)	-1.9%	6.4%	20.6%	29.2%	33.1%
EPS（摊薄）(元)	-0.03	0.11	0.46	0.92	1.55
P/E	—	44.52	42.16	21.07	12.43
P/B	2.44	2.84	8.67	6.15	4.11
EV/EBITDA	11.88	5.25	18.53	10.05	5.67

利润表				单位:	百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,364	6,068	6,904	8,084	10,672
营业成本	1,816	4,848	4,709	4,611	5,345
营业税金及附加	45	167	275	322	425
销售费用	8	46	48	56	74
管理费用	212	342	481	582	705
研发费用	48	73	148	145	183
财务费用	79	227	47	20	-6
减值损失合计	188	-28	0	0	0
投资净收益	-9	-10	0	0	0
其他	-331	48	35	41	54
营业利润	4	374	1,231	2,390	4,001
营业外收支	0	-72	-72	-72	-72
利润总额	4	302	1,158	2,318	3,929
所得税	36	93	356	712	1,206
净利润	-32	209	803	1,606	2,722
少数股东损益	19	21	40	80	136
归属母公司净利润	-51	188	763	1,526	2,586
EBITDA	539	1,674	1,596	2,723	4,294
EPS（当年）(元)	-0.03	0.11	0.46	0.92	1.55

现金流量表				单位:	百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	499	433	1,303	2,069	2,837
净利润	-32	209	803	1,606	2,722
折旧摊销	303	1,082	354	354	354
财务费用	95	185	57	46	46
投资损失	9	10	0	0	0
营运资金变动	-74	-1,089	18	-9	-357
其它	198	35	72	72	72
投资活动现金流	-1,077	-389	198	198	198
资本支出	-241	-434	198	198	198
长期投资	-785	50	0	0	0
其他	-52	-4	0	0	0
筹资活动现金流	641	154	-442	-46	-46
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-90	-9	-385	0	0
支付利息或股息	-153	-73	-57	-46	-46
现金净增加额	57	197	1,060	2,221	2,989

研究团队简介

娄永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。 2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。