

2019Q2 业绩预增：金价上涨叠加大柴旦 复产驱动高增长，维持“推荐”评级

银泰资源 (000975.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

公司发布 2019 年半年报业绩预告，公司预计 2019 年上半年实现归属于上市公司股东净利润 4.2-4.5 亿元，同比增长 54.03%-65.03%；实现每股收益约 0.2145-0.2298 元，同比增长 56%-67.13%。

2. 我们的分析与判断

(一) 金价上涨和青海大柴旦投产提振公司业绩

由于黄金业务的量价齐升，公司净利润同比大幅增长。报告期间，受美国经济发展前景不确定性增加迫使美联储暂停加息并释放降息信号，使 2019 年国际黄金价格从年初的 1285 美元/盎司上涨至 6 月底的 1412.5 美元/盎司，国内金价从 288.3 元/克上涨至 316.85 元/克。2019 年上半年上期所黄金平均价格为 289.59 元/克，同环比分别提升 5.6%和 5.88%。此外，公司青海大柴旦矿山（黄金资源量达 53.05 吨，平均品位 4.12g/t）于 4 月投产，使公司矿产金产量较去年同期有所增加，预计 2019 年全年青海大柴旦矿山可实现 1.6-1.7 吨黄金产出，成为公司矿产金生产的新增量。黄金价格的上涨叠加矿产金产量的释放，驱动公司业绩的大幅释放。

(二) 美联储降息预期加强，利好金价上行

美国经济前景的不明朗，使黄金今年以来黄金价格持续上涨。美联储主席鲍威尔在最新的国会证词中表示，自 6 月美联储的议息会议以来，美国的经济前景并没有改善，围绕贸易紧张局势的不确定性和全球经济增速放缓的担忧对美国经济前景构成压力，否认了 6 月的非农就业数据改变可能降息的前景。同时，通胀疲软可能会比目前的预期更加持久。这样的“鸽派”表态使市场对于美联储降息的预期再度上升，根据 CME 预计美联储 7 月降息的概率为 100%，而 12 月底降息三次的概率也再度成为市场主流预期，这压制美国国债实际收益率和美元指数，支撑黄金价格上涨。预计 2019 年下半年美国将降息进入新一轮货币宽松周期，从中长期利好黄金价格上涨。

(三) 员工持股计划激励和扩建探矿将巩固公司未来成长基础

今年公司公布了第一期员工持股计划草案及修订稿，募集资金总额约 2.14 亿元，参加持股计划的员工总人数为 45 人，其中董事、监事、高级管理人员合计 11 人，核心骨干人员合计 34 人。锁定期为 1 年，存续期为 2 年。员工持股计划建立了公司业绩和核心员工利益的联系，有助于释放员工的积极性，利好公司长期的发展。

分析师

华立

☎：(8621) 20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

联系人

叶肖鑫

✉：yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉：wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2019.07.12

A 股收盘价(元)	14.20
A 股一年内最高价(元)	14.80
A 股一年内最低价(元)	6.7
上证指数	2930.55
市净率	3.38
总股本(亿股)	19.83
实际流通 A 股(亿股)	12.29
限售的流通 A 股(亿股)	7.54
A 股总市值(亿元)	276

相关研究

公司矿山技改工程助力内生增长。玉龙矿业的采矿系统技术改造，最大提升能力 3500 吨/日，截至 2018 年底，所有竖井井筒均已落底，除主井井塔外，其它井筒装备安装完毕，进入调试阶段，预计 2019 年 10 月前，完成安全验收投入使用。黑河银泰的露天转井下工程预计 2019 年底达到出矿能力，同时叠加东安金矿的扩建改造工作，选矿处理能力将达到 1200 吨/日，叠加黑河高品位矿的优势，公司的业绩和毛利率水平有望得到进一步提升。2018 年吉林板庙子完成了尾矿库加高工程和 80 万吨/年的产能扩建工程，待井下开拓工程完成，矿山采选能力提升 7 个百分点将达到 80 万吨/年，出矿品位也将逐步提高。

探矿增储方面支撑未来发展。玉龙矿业拥有四宗探矿权，探矿权的勘探范围达 41.11 平方公里，2018 年合计探明银金属量 1818 吨，探矿区内的资源量部分未经评审备案，未来还有增储的可能。黑河银泰、吉林板庙子和青海大柴旦共有 9 宗金矿探矿权证，探矿权的勘探范围约 260 平方公里。青海大柴旦青龙滩和细晶沟井下探矿工程持续进行，探矿权保有资源量中金金属量 35.28 吨。

3. 投资建议

受益于黄金价格的上涨和青海大柴旦矿业的复产，公司报告期业绩提升明显。公司在现有矿山技改、新增矿山投产和探矿增储的战略布局方向明确，预计未来几年公司矿产金产量将持续增长。而全球经济进入共振下行阶段，各国央行将重新进入货币边际宽松，叠加美联储近期偏鸽派的声明，进一步加强市场对黄金、白银等贵金属价格中枢提升的预期。贵金属价格的上涨叠加公司产量稳步进行，量价齐升下公司未来的业绩具有充足弹性。我们预计公司 2019-2020 年 EPS 为 0.52/0.65 元，对应 2019-2020 年 PE 为 27x/22x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 金银价格大幅下跌；
- 2) 美联储重启加息缩表进程；
- 3) 公司矿山和技改项目投产不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn