

## 成本下降增厚公司利润，大柴旦复产巩固未来成长基础

**银泰资源 (000975.SZ)**
**推荐 维持评级**
**核心观点：**

### 1. 事件

公司2019年第一季度营业收入11.28亿元，同比增长33.14%，归母净利润1.70亿元，同比增长46.31%；实现每股收益0.09元。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 金价小幅上涨、成本下降提振公司业绩

玉龙矿业矿产品销售有所增长，同时由于黑河银泰的投产、玉龙矿业的技术改造和吉林板庙子的开拓工程稳步推进等原因，成本逐渐下降，公司的销售毛利率达到29.76%，同比提高了1.24个百分点，提振了公司的业绩。营收规模扩大的同时，管理费用和财务费用与去年同期相当。据上期所和国家统计局，同期金属价格也有不同程度的变化。2019年一季度国内上期所黄金、白银均价分别为286.47元/克和3676.78元/千克，分别同比上涨3.87%和-2.27%，环比2018年四季度价格均上涨2.95%和3.41%；铅锌价格下降幅度较大，铅锭和锌锭的市场价为1.75万元/吨和2.20万元/吨，分别同比下跌-8.39%和-15.03%。

#### (二) 需求旺盛叠加联储暂停加息，金银价格上行支撑公司业绩

不同于铅锌价格的长期调整，金银价格进入了长期上行的通道。据世界白银协会，2018年全球白银需求达到三年高点，超过10亿盎司，较2017年增长4%。与此同时，全球银矿产量连续三年下降，2018年下降2%，至8.557亿盎司。另外从贵金属避险保值的角度，美国经济下行压力逐渐加大将推升贵金属的价格。4月美债的长短端收益率再次倒挂，预示着美国经济面临的不确定性加大。在美国经济形势有恶化迹象的情况下，美联储发出了超市场预期鸽派态度。美联储2019年的加息计划由两次调整为不再加息，9月底可能结束缩表的计划，货币宽松的预期不断加大，支撑黄金价格步入上行通道，同时从长周期来看，金银比存在修复的可能，银价的弹性将超过黄金。金银价格的共振走强将利好公司未来的业绩。

#### (三) 大柴旦复产、扩建和探矿增储项目稳步推进将巩固公司未来成长基础

2017年公司收购青海大柴旦完成后停产进行整改之后，2019年4月26日公司发布公告称青海大柴旦正式复工生产。公司表示青海大柴旦黄金资源量已达53.05吨，平均品位4.12g/t，采矿权范围17.77吨，探矿权范围35.28吨。后续公司将大力推进矿山生产建设，力争尽快扩大产能，有望增厚公司利润。

#### 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 2019.04.29

A股收盘价(元)	10.02
A股一年内最高价(元)	16.47
A股一年内最低价(元)	6.7
上证指数	3086.40
市净率	2.38
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)	201

#### 相关研究

根据公司对上海盛蔚下属三个金矿的业绩承诺，矿山资产在 2017-2020 年实现的扣非净利润不低于 18.05 亿元，而 2017 年和 2018 年的扣非净利润达到 9.35 亿元，其中 2018 年实现 6.79 亿元，未来两年至少需要实现 8.7 亿元的扣非利润，如果按照 2019 年测算，三矿山最高可达 28.13% 的业绩增长。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。2018 年吉林板庙子完成了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，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，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

公司在现有矿山改扩建、升级改造和探矿增储等方面的战略布局明确，同时青海大柴旦的顺利复产将增厚公司业绩。美联储暂停加息进程转向鸽派货币政策，美实际利率降低，利好金价上行，受益于白银需求旺盛和金银比修复，对公司业绩上行具有支撑的作用。虽然短期经济存在韧性，贵金属价格承压，但是我们认为长期来看伴随逆全球化贸易趋势，全球经济已经进入共振下行阶段，以美联储为首的各国央行将重新进入货币边际宽松的周期，贵金属价格将迎来上涨周期。贵金属价格的上涨叠加公司产能的扩张和复产，将支撑公司未来的业绩增长。我们预计公司 2019-2020 年 EPS 为 0.46/0.59 元，对应 2019-2020 年 PE 为 22x/17x，给予“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) 新建项目投产不及预期。

## 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)