

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.75
总股本/流通股本(亿股)	27.77 / 24.46
总市值/流通市值(亿元)	354 / 312
52 周内最高/最低价	15.56 / 9.52
资产负债率(%)	21.6%
市盈率	31.48
第一大股东	中国银泰投资有限公司
持股比例(%)	14.4%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

银泰黄金(000975)

业绩增长超预期，勘探增储更上一层楼

● 公司发布 2023 年半年度报告，业绩稳定超预期

2023 年 7 月 17 日，银泰黄金发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营收 45.72 亿元，同比增长约 14.48%；归母净利润 7.35 亿元，同比增长 29.83%；扣非归母净利润 7.11 亿元，同比增长 24.24%。

2023 年第二季度，营收 23.80 亿元，环比增长 8.59%，同比增长 35.26%；归母净利润 4.39 亿元，环比增长 48.18%，同比增长 50.14%；扣非归母净利润 4.31 亿元，环比增长 37.97%。

合质金相关产品是公司第一大收入来源。2023 年上半年，公司合质金及合质金含银的收入合计为 19.42 亿元，占比总收入 42.49%；分别同比增长了 26.41%和 57.69%。合质金及合质金含银的毛利润为 11.70 亿元，约占比毛利润总额的 83.5%。其中，合质金毛利率为 60.52%，同比增加 3.35pct；克金平均成本为 165-167 元/克，可推算公司合质金二季度平均售价约为 420 元/克。

● 加快探矿增储步伐，勘探前景非常广阔

截至 2022 年末，银泰黄金合计总资源量（含地表存矿）矿石量 10,145.17 万吨，金金属量 173.9 吨，银金属量 6,921.2 吨，铅+锌金属量 166.71 万吨，铜金属量 6.35 万吨，锡金属量 1.82 万吨。

公司所属矿山资源禀赋优异，找矿潜力巨大。1) 青海大柴旦成矿条件优越，在两个采矿权周边有多处物化探异常，找矿潜力巨大。2) 金英金矿外围探矿权也有很好的找矿线索，板石沟探矿权已经开始实施钻探工程，并有了工业矿体发现。3) 玉龙矿业所辖的花教包特银铅矿区深部发现了铜锡矿，正在推进勘探工作。

● 山东黄金高溢价收购公司股权，并购事项顺利推进

2022 年 12 月 9 日，公司实际控制人沈国军先生、控股股东中国银泰投资有限公司与山东黄金签署了《股份转让协议》，合计转让 5.81 亿股股份（占公司总股本的 20.93%）转让给山东黄金。

截止 2023 年 6 月底，山东黄金已取得山东省国资委出具的《关于山东黄金矿业股份有限公司协议受让银泰黄金股份有限公司控股股权的批复》、已取得国家市场监督管理总局下发的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》、已收到香港联合交易所有限公司发出的无意见函。截至 2023 年 7 月 17 日，股份转让双方正在办理股份转让的过户登记手续。股份过户登记完成后，山东黄金将成为公司控股股东，公司实际控制人将变更为山东省国资委。

● 加息周期或提前结束，利好黄金价格

通胀数据降温，美联储加息或提前结束。2023 年 7 月 12 日，公布美国最新 CPI，6 月美国 CPI 同比增加 3.0%，连续 12 个月回落，低于预期的 3.1%，前值为 4.0%；此外，上周四公布的 6 月 PPI 数据显

示美国 6 月份 PPI 年率从 5 月的 0.9% 降至 0.1%, 远低于预期的 0.4%。虽然美联储鹰派言论依旧, 但市场预期美联储年内加息 2 次的概率下降, 使得美元指数一度承压下降至 100 以下, 短期内, 黄金价格或将持续向好; 长期看, 预计美国经济会走弱, 美联储即将停止加息, 非美元资产如黄金将迎来新一轮上涨。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 94.27/109.36/122.95 亿元, 分别同比增长 12.47%/16.01%/12.43%; 归母净利润分别为 16.23/22.91/27.54 亿元, 分别同比增长 44.36%/41.16%/20.20%, 对应 EPS 分别为 0.58/0.83/0.99 元。

以 2023 年 7 月 17 日收盘价 12.75 元为基准, 对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 22.14/15.68/13.05 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 风险提示:

宏观经济不及预期; 美联储加息超预期; 产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8382	9427	10936	12295
增长率 (%)	-7.29	12.47	16.01	12.43
EBITDA (百万元)	2725.08	2439.35	3560.64	4367.23
归属母公司净利润 (百万元)	1124.46	1623.25	2291.42	2754.28
增长率 (%)	-11.69	44.36	41.16	20.20
EPS (元/股)	0.40	0.58	0.83	0.99
市盈率 (P/E)	31.95	22.14	15.68	13.05
市净率 (P/B)	3.29	3.06	2.56	2.14
EV/EBITDA	10.93	14.11	9.32	7.53

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8382	9427	10936	12295	营业收入	-7.3%	12.5%	16.0%	12.4%
营业成本	6302	6359	6963	7538	营业利润	-13.4%	50.4%	41.7%	20.9%
税金及附加	178	249	246	282	归属于母公司净利润	-11.7%	44.4%	41.2%	20.2%
销售费用	3	6	7	7	获利能力				
管理费用	311	350	370	434	毛利率	24.8%	32.5%	36.3%	38.7%
研发费用	0	0	0	0	净利率	13.4%	17.2%	21.0%	22.4%
财务费用	38	38	42	34	ROE	10.3%	13.8%	16.3%	16.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	8.7%	12.1%	14.7%	15.2%
营业利润	1616	2430	3442	4161	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	21.6%	23.0%	20.1%	16.8%
营业外支出	7	30	20	19	流动比率	1.91	1.94	2.26	2.39
利润总额	1609	2402	3423	4143	营运能力				
所得税	365	589	865	1068	应收账款周转率	210.09	211.22	209.04	210.48
净利润	1244	1812	2558	3075	存货周转率	7.02	7.08	8.10	8.54
归母净利润	1124	1623	2291	2754	总资产周转率	0.52	0.56	0.57	0.56
每股收益(元)	0.40	0.58	0.83	0.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.58	0.83	0.99
货币资金	1874	3056	4082	4078	每股净资产	3.93	4.23	5.06	6.05
交易性金融资产	2000	2000	2000	2000	估值比率				
应收票据及应收账款	40	49	55	62	PE	31.95	22.14	15.68	13.05
预付款项	22	31	34	33	PB	3.29	3.06	2.56	2.14
存货	1359	1303	1398	1483	现金流量表				
流动资产合计	5683	6812	7960	8057	净利润	1244	1812	2558	3075
固定资产	2906	2906	3811	5621	折旧和摊销	1191	0	95	190
在建工程	247	747	747	1147	营运资本变动	-346	76	88	35
无形资产	6572	6572	7072	7672	其他	-100	47	-64	-97
非流动资产合计	10484	10976	12381	15191	经营活动现金流净额	1989	1936	2678	3204
资产总计	16167	17788	20341	23248	资本开支	-609	-530	-1519	-3018
短期借款	840	1340	1140	840	其他	-752	13	125	149
应付票据及应付账款	1530	1604	1756	1844	投资活动现金流净额	-1360	-517	-1394	-2869
其他流动负债	606	575	632	681	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2975	3518	3527	3364	债务融资	268	589	-215	-305
其他	512	566	551	546	其他	-863	-818	-42	-34
非流动负债合计	512	566	551	546	筹资活动现金流净额	-595	-230	-257	-339
负债合计	3487	4085	4079	3911	现金及现金等价物净增加额	42	1182	1026	-4
股本	2777	2777	2777	2777					
资本公积金	4431	4431	4431	4431					
未分配利润	3141	3736	5683	8024					
少数股东权益	1767	1956	2223	2544					
其他	564	804	1148	1561					
所有者权益合计	12679	13703	16262	19337					
负债和所有者权益总计	16167	17788	20341	23248					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048