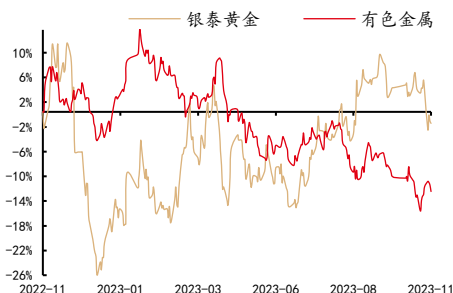


股票投资评级

买入 | 维持

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)	13.44
总股本/流通股本(亿股)	27.77 / 24.87
总市值/流通市值(亿元)	373 / 334
52 周内最高/最低价	15.56 / 10.30
资产负债率(%)	21.6%
市盈率	33.19
第一大股东	山东黄金矿业股份有限公司

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)

业绩增长符合预期，“一体两翼”迈向新征程

● 公司发布 2023 年三季报，生产经营稳定

2023 年 10 月 27 日晚，银泰黄金发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营收 70.95 亿元，同比增长 10.30%；实现归母净利润 11.18 亿元，同比增长 20.24%；实现扣非归母净利润 10.88 亿元，同比增长 21.06%；其中，第三季度公司实现营业收入 25.23 亿元，同比下降 3.46%；实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 5.36%；实现扣非归母净利润 3.76 亿元，同比增长 15.49%。

整体来看，公司生产经营保持稳定。公司 1-9 月份，矿产金产量 5.43 吨，销量 6.08 吨，符合预期。前三季度，公司整体克金成本和去年相比变化不大。黑河银泰同比因品位下降，成本略有上升，青海大柴旦的成本目前为三个金矿中最低，克金成本 114 元/克。

● 公司持续跟进探矿步伐，增储前景可期

公司正在积极推进青龙沟金矿采矿权证（扩大矿区范围）、细晶沟金矿（新立）采矿权证的审查办理，根据正常办证审查时间预测，今年年底办理完成。

2023 年 3 月 23 日，黑河银泰与黑龙江省第七地质勘查院签署了《探矿权转让合同》，黑河银泰受让黑龙江省第七地质勘查院持有的黑龙江省逊克县东安岩金矿床 5 号矿体外围详查探矿权。受让该探矿权将有利于提升公司资源储备，保证黑河银泰的资源接续。

● 山东黄金入主，迈向新征程

2023 年第三季度，山东黄金入主银泰黄金；到目前为止，核心管理团队没有出现变动情况，新股东没有对整体架构进行调整，更多的是夯实基础，稳定生产经营秩序，规划未来发展方向。并于 10 月 25 号，公司召开了内部战略研讨会，目前正在根据讨论结果对战略规划进行修订完善。待战略规划确定，履行相关程序后对外披露。由此，公司将正式开启背靠山金集团，迈向新阶段的征程。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 95.88/106.14/117.97 亿元（23E 上调，24-25 下调），分别同比增长 14.40%/10.69%/11.15%；归母净利润分别为 15.08/16.61/18.59 亿元（23-25E 下调），分别同比增长 34.08%/10.17%/11.93%，对应 EPS 分别为 0.54/0.60/0.67 元。以 2023 年 11 月 2 日收盘价 13.44 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 24.75/22.47/20.07 倍。维持“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	9588	10614	11797
增长率(%)	-7.29	14.40	10.69	11.15
EBITDA（百万元）	2725.08	2182.85	2512.18	2878.89
归属母公司净利润（百万元）	1124.46	1507.72	1661.07	1859.22
增长率(%)	-11.69	34.08	10.17	11.93
EPS(元/股)	0.40	0.54	0.60	0.67
市盈率（P/E）	33.19	24.75	22.47	20.07
市净率（P/B）	3.42	3.20	2.80	2.46
EV/EBITDA	10.93	16.44	14.08	12.52

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	9588	10614	11797	营业收入	-7.3%	14.4%	10.7%	11.1%
营业成本	6302	6999	7748	8612	营业利润	-13.4%	33.0%	11.0%	11.6%
税金及附加	178	197	218	240	归属于母公司净利润	-11.7%	34.1%	10.2%	11.9%
销售费用	3	5	6	6	获利能力				
管理费用	311	316	344	395	毛利率	24.8%	27.0%	27.0%	27.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	13.4%	15.7%	15.7%	15.8%
财务费用	38	38	42	34	ROE	10.3%	12.9%	12.5%	12.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	8.7%	11.2%	11.2%	11.2%
营业利润	1616	2150	2385	2662	偿债能力				
营业外收入	0	26	10	12	资产负债率	21.6%	24.0%	21.9%	19.4%
营业外支出	7	30	20	19	流动比率	1.91	1.84	1.94	1.76
利润总额	1609	2145	2375	2655	营运能力				
所得税	365	477	537	597	应收账款周转率	210.09	212.83	204.40	209.34
净利润	1244	1668	1838	2057	存货周转率	7.02	6.87	7.10	7.26
归母净利润	1124	1508	1661	1859	总资产周转率	0.52	0.56	0.56	0.57
每股收益(元)	0.40	0.54	0.60	0.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.54	0.60	0.67
货币资金	1874	3005	3321	2318	每股净资产	3.93	4.19	4.79	5.46
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	50	54	59	PE	33.19	24.75	22.47	20.07
预付款项	22	34	38	38	PB	3.42	3.20	2.80	2.46
存货	1359	1434	1556	1694	现金流量表				
流动资产合计	5683	6897	7356	6508	净利润	1244	1668	1838	2057
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	132	98	55
无形资产	6572	6572	7072	7672	其他	-100	-71	-68	-98
非流动资产合计	10484	10962	12367	15177	经营活动现金流净额	1989	1730	1964	2205
资产总计	16167	17859	19723	21685	资本开支	-609	-506	-1511	-3008
短期借款	840	1340	1140	840	其他	-752	163	121	140
应付票据及应付账款	1530	1765	1954	2106	投资活动现金流净额	-1360	-343	-1390	-2868
其他流动负债	606	637	690	747	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2975	3742	3784	3693	债务融资	268	555	-215	-305
其他	512	541	526	521	其他	-863	-815	-42	-34
非流动负债合计	512	541	526	521	筹资活动现金流净额	-595	-260	-257	-339
负债合计	3487	4283	4310	4214	现金及现金等价物净增加额	42	1131	316	-1002
股本	2777	2777	2777	2777					
资本公积金	4431	4431	4431	4431					
未分配利润	3141	3648	5060	6641					
少数股东权益	1767	1927	2104	2302					
其他	564	792	1041	1320					
所有者权益合计	12679	13575	15414	17471					
负债和所有者权益总计	16167	17859	19723	21685					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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