

增产增储战略规划清晰，定位成长型国际矿业公司

2023 年 11 月 15 日

➤ **公司发布《发展规划纲要》。**2023 年 11 月 14 日公司发布“十四五”、“十五五”期间整体发展规划纲要，根据公司战略规划，未来将在“十四五”末实现矿产金产量 12 吨，金资源量及储量达到 240 吨；三年内计划在 2026 年末实现矿产金产量 15 吨，金资源及储量达到 300 吨；五年内计划在 2028 年末实现矿产金产量 22 吨，金资源及储量达到 500 吨；七年内计划在“十五五”末实现矿产金产量 28 吨，金资源及储量达到 600 吨及以上。

➤ **公司战略目标高远，对比当前有大幅度提升空间。**银泰黄金 2020-2022 年三年期间合质金产量平均值为 6.79 吨，截至 2022 年末，公司保有总资源量金属量 173.9 吨。根据公司规划目标，到“十四五”末黄金产量将较目前 6-7 吨水平接近翻倍增长，储量较 2022 年末增长约 38%，到“十五五”末期，公司黄金产量可达到 2020-2022 年产量平均值的 4.1 倍，储量将达到 2022 年末水平的 3.45 倍，表明公司在增产和增储方面均将进入高速增长阶段。

➤ **发挥公司自身优势，四个维度布局战略举措。**公司在战略规划中将自身定位为成长性国际矿业公司，并从资源、工程、安全、改革等四个方面布局发力。**资源扩张方面**，公司未来将对现有矿山实行以矿找矿并整合周边矿产资源，放大东北、西南区域等的整合并购，重点布局海外重要成矿带，实现可持续发展。**项目建设和生产方面**，保障稳产的基础上布局重大提产项目，加强重点采区采矿方法转型，提速矿山关键工程项目建设。**安全生产和绿色生环保方面**，切实解决物的不安全状态和人的不安全行为，实现安全环保绿色低碳可持续发展。**改革创新和机制优化方面**，持续发挥市场化、专业化、国际化的优势，融合好国有控股股东优势赋能，构建灵活高效的决策机制，强化科技创新，构建完善薪酬激励体系。

➤ **优质资源支撑持续挖潜，资金充足赋能并购扩张。**公司共拥有黑河银泰、吉林板庙子、青海大柴旦、华盛金矿、玉龙矿业五个子公司，其中玉龙矿业为铅锌银多金属矿山，其余皆为金矿山。截至 2022 年末共拥有资源量金属量 173.9 吨，其中吉林板庙子 20.59 吨、青海大柴旦约 72.80 吨，黑河银泰 8.99 吨，华盛金矿 70.67 吨。公司矿山资源优质，黑河银泰的东安金矿是国内品位较高、最易选冶的金矿之一，其外围及深部增储可能性较大，青海大柴旦位于青海省滩间山重点成矿区，成矿条件优越，找矿潜力巨大。此外，截至 2023 年三季报末公司资产负债率仅 17.58%，且具有较强融资能力，未来可采取多种方式开辟资金渠道，并购国内外资源。

盈利预测与投资建议：考虑到公司掌握国内优质金矿、银矿资源，且根据发布的战略规划目标，未来七年或将步入业绩和产能的快速成长期，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.33/19.74/23.48 亿元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进度不及预期，产品价格下跌，美联储货币政策波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,382	10,207	11,401	12,518
增长率 (%)	-7.3	21.8	11.7	9.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,124	1,533	1,974	2,348
增长率 (%)	-11.7	36.4	28.7	18.9
每股收益 (元)	0.40	0.55	0.71	0.85
PE	33	24	19	16
PB	3.4	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.35 元



分析师

邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师

张建业

执业证书：S0100522080006

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 银泰黄金 (000975.SZ) 2022 年年报点评：Q4 业绩低于预期，期待优质资源的投产放量 -2023/03/02

2. 银泰黄金 (000975.SH) 2022 年中报点评：业绩受短期因素扰动，持续看好公司成长性 -2022/08/31

3. 银泰黄金 (000975.SZ) 2021 年年报点评：业绩稳步上行，看好公司黄金业务的成长性 -2022/04/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,382	10,207	11,401	12,518
营业成本	6,302	7,387	7,810	8,260
营业税金及附加	178	204	205	225
销售费用	3	5	6	6
管理费用	311	327	296	325
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,534	2,284	3,084	3,701
财务费用	38	42	28	23
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	108	153	171	188
营业利润	1,616	2,410	3,243	3,883
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	1,609	2,410	3,243	3,883
所得税	365	540	811	971
净利润	1,244	1,870	2,432	2,913
归属于母公司净利润	1,124	1,533	1,974	2,348
EBITDA	2,725	3,258	4,165	4,887

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,874	3,208	3,733	5,165
应收账款及票据	40	44	77	119
预付款项	22	37	39	41
存货	1,359	1,113	1,391	1,697
其他流动资产	2,388	2,398	2,446	2,494
流动资产合计	5,683	6,799	7,685	9,517
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,906	2,972	3,268	3,601
无形资产	6,572	6,522	6,522	6,572
非流动资产合计	10,484	10,486	10,782	11,173
资产合计	16,167	17,286	18,467	20,689
短期借款	840	840	840	840
应付账款及票据	1,530	1,376	770	724
其他流动负债	606	702	752	801
流动负债合计	2,975	2,918	2,362	2,365
长期借款	109	109	109	109
其他长期负债	403	403	403	403
非流动负债合计	512	512	512	512
负债合计	3,487	3,431	2,874	2,878
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
少数股东权益	1,767	2,103	2,561	3,126
股东权益合计	12,679	13,855	15,593	17,812
负债和股东权益合计	16,167	17,286	18,467	20,689

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.29	21.78	11.70	9.80
EBIT 增长率	-15.85	48.92	35.04	20.01
净利润增长率	-11.69	36.35	28.74	18.95
盈利能力 (%)				
毛利率	24.81	27.63	31.50	34.01
净利率	14.85	18.32	21.33	23.27
总资产收益率 ROA	6.96	8.87	10.69	11.35
净资产收益率 ROE	10.30	13.05	15.15	15.99
偿债能力				
流动比率	1.91	2.33	3.25	4.02
速动比率	1.45	1.94	2.65	3.29
现金比率	0.63	1.10	1.58	2.18
资产负债率 (%)	21.57	19.85	15.56	13.91
经营效率				
应收账款周转天数	1.73	1.60	2.50	3.50
存货周转天数	78.71	55.00	65.00	75.00
总资产周转率	0.52	0.59	0.62	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.55	0.71	0.85
每股净资产	3.93	4.23	4.69	5.29
每股经营现金流	0.72	1.06	0.91	1.30
每股股利	0.28	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	33	24	19	16
PB	3.4	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.29	10.71	8.25	6.74
股息收益率 (%)	2.10	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,244	1,870	2,432	2,913
折旧和摊销	1,191	974	1,081	1,186
营运资金变动	-346	205	-874	-351
经营活动现金流	1,989	2,957	2,530	3,621
资本开支	-609	-950	-1,350	-1,550
投资	-908	-75	-75	-75
投资活动现金流	-1,360	-868	-1,250	-1,434
股权募资	0	0	0	0
债务募资	268	0	0	0
筹资活动现金流	-595	-754	-754	-754
现金净流量	42	1,334	525	1,433

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026