



# 银泰黄金 (000975.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 高性价比收购助力增储增产

### 事件

2月26日,公司发布收购Osino Resources Cop.股权的公告,公司拟以每股1.90加元的价格现金收购Osino Resources Cop.全部已发行且流通的普通股及待稀释股份,交易金额为3.68亿加元,收购完成后公司将间接持有Osino 100%的股权。

### 点评

**Osino 资源储量丰富,有效增厚公司黄金储备。**Osino 主要资产为位于纳米比亚的Twin Hills金矿项目,根据Osino公布的最新43-101标准报告,Twin Hills金矿项目储量矿石量6450吨,金品位1.04 g/t,金含量66.86吨;资源量矿石量9130吨,金品位1.09 g/t,金含量99.21吨。Osino还拥有Ondundu金矿探矿权,拥有推断资源量约27.99吨,品位1.13 g/t。截至2022年底公司保有金资源173.9吨,本次收购完成后将大幅增厚公司黄金储备。**规划年产金5吨,助力公司战略目标实现。**据TwinHills金矿项目可研报告,项目选厂设计产能500万吨/年,建设性资本开支为3.65亿美元,计划生产13年,预计矿山寿命期内平均年产金5.04吨,金矿全维持性成本为1011美元/盎司。Osino已经取得了金矿采矿证,并与纳米比亚国家供电公司签署了供电协议,后者将最大提供30MW供电容量给Twin Hills矿山,可以满足矿山的生产运营用电需求。当前TwinHills金矿项目已经完成了建设用地的购买,计划在2024年7月启动项目建设工作并于2026年投产。公司2023年底发布了《发展战略规划纲要》,“十四五”末矿产金产量12吨,金资源量及储量达到240吨;“十五五”末矿产金产量28吨,金资源量及储量达到600吨以上,Osino收购完成后增加公司黄金资源量127.2吨,Twin Hills投产后预计平均每年为公司贡献5吨矿产金产量,本次收购将助力公司战略目标实现。

**吨金资源量收购价格0.15亿元,具有较高性价比。**本次收购交易金额为3.68亿加元,约合19.52亿元人民币,对应127.2吨黄金资源,吨金资源量收购价格为0.15亿元。对比其他黄金公司近几年并购项目吨金资源量收购价格范围0.12-0.55亿元,公司历史并购项目吨金资源量平均收购价格0.40亿元,本次收购具有较高性价比。Twin Hills储量品位1.04g/t,低于公司现有矿山平均品位约3.7g/t,相对于其他黄金公司近两年并购金矿品位范围1.3-4.3g/t偏低。Twin Hills预计全维持成本约230元/克,高于公司2022年合质金成本168元/克。

### 盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营收分别为91.57/97.17/100.18亿元,归母净利润分别为15.63/19.14/21.07亿元,EPS分别为0.56/0.69/0.76元,对应PE分别为25.89/21.13/19.20倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

黄金价格波动风险;项目产能扩张不及预期;安全环保管理风险。

### 金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

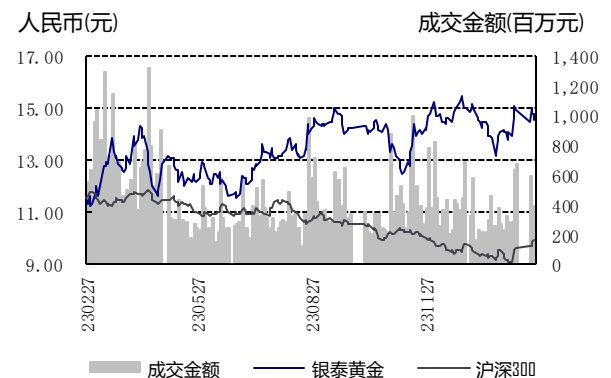
分析师:王钦扬(执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.57元

### 相关报告:

- 《银泰黄金公司点评:清晰战略规划高质量成长》, 2023.11.14
- 《银泰黄金公司点评:成本上行压缩利润,长期战略更加清晰》, 2023.10.28
- 《银泰黄金公司深度研究:黄金新星再添助力》, 2023.9.22



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,040	8,382	9,157	9,717	10,018
营业收入增长率	14.35%	-7.29%	9.25%	6.12%	3.10%
归母净利润(百万元)	1,273	1,124	1,563	1,914	2,107
归母净利润增长率	2.49%	-11.69%	38.97%	22.49%	10.06%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.40	0.56	0.69	0.76
每股经营性现金流净额	0.74	0.72	0.39	1.06	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.17%	10.30%	13.46%	15.25%	15.49%
P/E	19.15	27.26	25.89	21.13	19.20
P/B	2.33	2.81	3.48	3.22	2.97

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,906	9,040	8,382	9,157	9,717	10,018
增长率		14.3%	-7.3%	9.3%	6.1%	3.1%
主营业务成本	-5,747	-6,771	-6,302	-6,432	-6,530	-6,620
%销售收入	72.7%	74.9%	75.2%	70.2%	67.2%	66.1%
毛利	2,158	2,269	2,080	2,725	3,187	3,398
%销售收入	27.3%	25.1%	24.8%	29.8%	32.8%	33.9%
营业税金及附加	-190	-179	-178	-211	-223	-230
%销售收入	2.4%	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%
销售费用	-4	-8	-3	-5	-5	-5
%销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-257	-265	-311	-343	-364	-376
%销售收入	3.2%	2.9%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,708	1,818	1,588	2,166	2,594	2,787
%销售收入	21.6%	20.1%	18.9%	23.7%	26.7%	27.8%
财务费用	-44	-67	-38	-54	-53	-3
%销售收入	0.6%	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.0%
资产减值损失	-1	-2	-65	-37	-7	-6
公允价值变动收益	-9	21	12	11	11	11
投资收益	89	91	108	120	130	150
%税前利润	5.0%	4.9%	6.7%	5.5%	4.9%	5.1%
营业利润	1,748	1,865	1,616	2,206	2,676	2,939
%营业收入	22.1%	20.6%	19.3%	24.1%	27.5%	29.3%
营业外收支	13	-20	-7	-8	-8	-8
税前利润	1,761	1,845	1,609	2,198	2,668	2,931
利润率	22.3%	20.4%	19.2%	24.0%	27.5%	29.3%
所得税	-395	-423	-365	-506	-614	-674
所得税率	22.4%	22.9%	22.7%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	1,366	1,422	1,244	1,693	2,054	2,257
少数股东损益	124	148	120	130	140	150
归属于母公司的净利润	1,242	1,273	1,124	1,563	1,914	2,107
净利率	15.7%	14.1%	13.4%	17.1%	19.7%	21.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,366	1,422	1,244	1,693	2,054	2,257
少数股东损益	124	148	120	130	140	150
非现金支出	668	819	1,256	845	901	1,005
非经营收益	-44	-75	-165	-16	-52	-118
营运资金变动	437	-124	-346	-1,439	44	25
经营活动现金净流	2,427	2,043	1,989	1,083	2,947	3,169
资本开支	-604	-718	-609	-1,048	-1,230	-1,240
投资	-1,019	-843	-908	11	11	11
其他	88	756	156	120	130	150
投资活动现金净流	-1,534	-805	-1,360	-917	-1,089	-1,079
股权募资	8	0	0	0	0	0
债权募资	-117	166	268	582	-423	-786
其他	-625	-1,100	-863	-947	-1,053	-1,090
筹资活动现金净流	-734	-934	-595	-364	-1,476	-1,876
现金净流量	154	303	42	-199	382	214

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	483	1,456	1,874	1,673	2,053	2,266
应收款项	69	88	102	114	121	125
存货	1,027	1,028	1,359	1,468	1,490	1,511
其他流动资产	2,355	2,266	2,348	3,539	3,540	3,540
流动资产	3,934	4,838	5,683	6,794	7,204	7,442
%总资产	30.5%	30.4%	35.2%	38.8%	39.5%	39.7%
长期投资	56	44	14	14	14	14
固定资产	2,984	3,233	3,154	3,235	3,434	3,534
%总资产	23.1%	20.3%	19.5%	18.5%	18.8%	18.9%
无形资产	5,797	7,594	7,051	7,209	7,313	7,412
非流动资产	8,973	11,096	10,484	10,732	11,053	11,281
%总资产	69.5%	69.6%	64.8%	61.2%	60.5%	60.3%
资产总计	12,907	15,933	16,167	17,526	18,257	18,723
短期借款	186	742	896	1,509	1,086	300
应付款项	773	2,097	1,805	1,673	1,699	1,722
其他流动负债	212	250	274	308	353	379
流动负债	1,171	3,089	2,975	3,489	3,138	2,401
长期贷款	235	0	109	79	79	79
其他长期负债	435	506	403	451	452	452
负债	1,840	3,595	3,487	4,020	3,669	2,933
普通股股东权益	9,890	10,466	10,913	11,610	12,552	13,604
其中：股本	2,777	2,777	2,777	2,777	2,777	2,777
未分配利润	2,244	2,759	3,141	3,843	4,785	5,837
少数股东权益	1,176	1,872	1,767	1,897	2,037	2,187
负债股东权益合计	12,907	15,933	16,167	17,526	18,257	18,723

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.447	0.459	0.405	0.563	0.689	0.759
每股净资产	3.562	3.769	3.930	4.181	4.520	4.899
每股经营现金净流	0.874	0.736	0.716	0.390	1.061	1.141
每股股利	0.250	0.250	0.280	0.310	0.350	0.380
回报率						
净资产收益率	12.56%	12.17%	10.30%	13.46%	15.25%	15.49%
总资产收益率	9.63%	7.99%	6.96%	8.92%	10.48%	11.25%
投入资本收益率	11.19%	10.47%	8.81%	10.84%	12.44%	13.03%
增长率						
主营业务收入增长率	53.54%	14.35%	-7.29%	9.25%	6.12%	3.10%
EBIT增长率	42.84%	6.46%	-12.68%	36.45%	19.76%	7.41%
净利润增长率	43.77%	2.49%	-11.69%	38.97%	22.49%	10.06%
总资产增长率	8.59%	23.45%	1.47%	8.41%	4.17%	2.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.0	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8
存货周转天数	66.4	55.4	69.1	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	10.3	7.7	11.5	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	128.5	113.4	126.6	111.4	105.1	98.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.33%	-23.51%	-25.00%	-17.66%	-21.86%	-26.52%
EBIT利息保障倍数	39.1	27.0	41.4	39.8	48.6	1,109.7
资产负债率	14.26%	22.56%	21.57%	22.94%	20.09%	15.66%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	11	26	48
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.15	1.10	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-22	买入	14.39	17.40~17.40
2	2023-10-28	买入	14.14	N/A
3	2023-11-14	买入	12.91	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究