



买入(维持)

所属行业: 有色金属/贵金属
当前价格(元): 16.73

证券分析师

翟堃

资格编号: S0120523050002
邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号: S0120522100003
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

高嘉麒

资格编号: S0120523070003
邮箱: gaojq@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱: guyu5@tebon.com.cn

康宇豪

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.82	21.41	10.60
相对涨幅(%)	13.79	13.82	4.95

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《黄金: 牛市或伊始, 静待上行》, 2024.3.8
- 《银泰黄金: 品位优质, 增量明显》, 2023.12.26

股票数据

总股本(百万股):	2,776.72
流通A股(百万股):	2,486.53
52周内股价区间(元):	11.57-16.81
总市值(百万元):	46,454.56
总资产(百万元):	16,298.95
每股净资产(元):	4.16

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,382	8,106	9,142	9,905	11,269
(+/-)YOY(%)	-7.3%	-3.3%	12.8%	8.4%	13.8%
净利润(百万元)	1,123	1,424	1,985	2,480	3,027
(+/-)YOY(%)	-11.8%	26.8%	39.4%	24.9%	22.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.40	0.51	0.71	0.89	1.09
毛利率(%)	24.8%	32.0%	37.0%	40.9%	43.6%
净资产收益率(%)	10.3%	12.3%	14.7%	15.5%	15.9%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

银泰黄金: 业绩高增, 发展可期

投资要点

- 事件。**公司发布2023年年度报告。2023年度公司实现营业利润21亿元, 比去年同期增加29.79%; 归属于上市公司股东的净利润14亿元, 比去年同期增加26.79%。
- 金价上行推升业绩。**从公司的产品产量来看。2023年实现合质金产量7.01吨, 同比增减-0.71%; 实现矿产品银产量193.00吨, 同比增减1.18%; 实现铅精矿产量9,494.45吨, 同比增减-19.44%; 实现锌精矿产量16,502.17吨, 同比增减-6.73%。从销售价格来看, 公司主要产品黄金价格有所提升, 金交所黄金现货价格2022、2023、2024(截至3月25日)价格分别为392.21、449.91、487.03元/克。黄金价格的持续提升为公司业绩带来了一定推动。
- 成本优势显著, 平滑金价波动风险。**从公司生产成本的变动来看, 2023年公司矿产金、矿产银、铅精粉、锌精粉的合并摊销后生产成本分别为176.42元/克、2.34元/克、8022.34元/吨、7777.03元/吨。公司旗下贵金属矿山均为大型且品位较高的矿山。其中, 黑河洛克东安全矿是国内品位较高、最易选冶的金矿之一。公司矿石平均品位高, 在有色金属价格受国际经济环境影响剧烈波动的情况下, 能够确保公司业绩稳定, 具有很强的抗风险能力。
- 资源储备充足, 成长空间广阔。**现有资源方面, 2023年, 玉龙矿业1118高地金属矿补勘项目顺利通过评审备案, 玉龙矿业外围矿权探矿增储工作取得新突破。此外, 青龙沟金矿的采矿权证(扩大矿区范围)已经办理完成; 细晶沟金矿(新立)采矿权青海省自然资源厅已经审查完毕, 等待进一步批准意见。未来增量方面, 公司此前指引明确。2025年矿产金产量12吨, 金资源量及储量达到240吨; 3年规划目标(2026): 矿产金产量15吨, 金资源量及储量达到300吨; 5年规划目标(2028): 矿产金产量22吨, 金资源量及储量达到500吨; 7年规划目标(2030): 矿产金产量28吨, 金资源量及储量达到600吨以上。
- 投资建议。**公司资源品位具备优势, 且资源储备和成长规划较为清晰。预计公司24-26年归母净利润分别为20、25、30亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 探矿及开采风险, 产品价格波动风险, 项目审批进度不及预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.71	0.89	1.09
每股净资产	4.16	4.88	5.77	6.86
每股经营现金流	0.79	1.35	1.11	1.88
每股股利	0.28	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	29.25	23.40	18.73	15.35
P/B	3.60	3.43	2.90	2.44
P/S	5.73	5.08	4.69	4.12
EV/EBITDA	13.11	10.19	8.38	6.21
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.0%	37.0%	40.9%	43.6%
净利润率	19.3%	24.0%	27.6%	29.6%
净资产收益率	12.3%	14.7%	15.5%	15.9%
资产回报率	8.7%	10.7%	11.6%	12.1%
投资回报率	11.0%	13.2%	13.9%	14.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.3%	12.8%	8.4%	13.8%
EBIT 增长率	31.6%	42.9%	22.0%	22.3%
净利润增长率	26.8%	39.4%	24.9%	22.0%
偿债能力指标				
资产负债率	18.0%	16.3%	14.2%	13.6%
流动比率	2.5	3.5	4.7	5.6
速动比率	1.8	3.0	4.0	5.1
现金比率	1.3	2.5	3.4	4.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	1.8	1.8	1.8	1.8
存货周转天数	92.9	80.6	86.7	83.6
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	3.0	3.4	3.9	4.6

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,424	1,985	2,480	3,027
少数股东损益	144	205	254	311
非现金支出	959	1,108	1,043	1,111
非经营收益	-90	-47	-56	-63
营运资金变动	-258	485	-648	835
经营活动现金流	2,180	3,737	3,073	5,221
资产	-615	-638	-684	-661
投资	1,005	0	0	0
其他	90	59	68	75
投资活动现金流	480	-579	-617	-586
债权募资	-673	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-953	-12	-12	-12
融资活动现金流	-1,626	-12	-12	-12
现金净流量	1,046	3,146	2,445	4,623

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,106	9,142	9,905	11,269
营业成本	5,508	5,755	5,853	6,354
毛利率%	32.0%	37.0%	40.9%	43.6%
营业税金及附加	212	205	219	251
营业税金率%	2.6%	2.2%	2.2%	2.2%
营业费用	2	2	2	3
营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	366	302	321	369
管理费用率%	4.5%	3.3%	3.2%	3.3%
研发费用	6	0	0	0
研发费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	2,018	2,884	3,518	4,301
财务费用	5	-49	-112	-161
财务费用率%	0.1%	-0.5%	-1.1%	-1.4%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	92	59	68	75
营业利润	2,097	2,992	3,698	4,536
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	2,086	2,992	3,698	4,536
EBITDA	2,977	3,993	4,561	5,412
所得税	517	801	963	1,199
有效所得税率%	24.8%	26.8%	26.0%	26.4%
少数股东损益	144	205	254	311
归属母公司所有者净利润	1,424	1,985	2,480	3,027

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,031	6,177	8,622	13,245
应收账款及应收票据	42	48	51	60
存货	1,485	1,091	1,729	1,223
其它流动资产	1,450	1,459	1,463	1,481
流动资产合计	6,008	8,774	11,865	16,010
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,713	2,679	2,563	2,432
在建工程	388	277	254	207
无形资产	6,447	6,115	5,886	5,606
非流动资产合计	10,291	9,821	9,463	9,012
资产总计	16,299	18,595	21,328	25,022
短期借款	210	210	210	210
应付票据及应付账款	1,517	1,632	1,588	1,898
预收账款	0	2	1	2
其它流动负债	679	669	711	757
流动负债合计	2,406	2,513	2,511	2,867
长期借款	64	64	64	64
其它长期负债	460	460	460	460
非流动负债合计	524	524	524	524
负债总计	2,930	3,036	3,034	3,391
实收资本	2,777	2,777	2,777	2,777
普通股股东权益	11,561	13,546	16,026	19,053
少数股东权益	1,808	2,013	2,267	2,578
负债和所有者权益合计	16,299	18,595	21,328	25,022

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。