

银泰黄金 (000975.SZ)

战略规划清晰，海外并购打开发展新篇章

2024年03月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

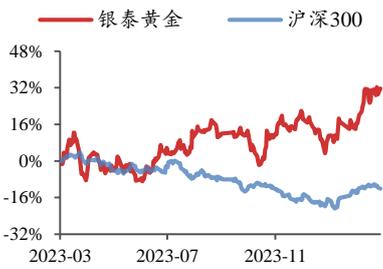
李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

日期	2024/3/25
当前股价(元)	16.73
一年最高最低(元)	17.11/11.31
总市值(亿元)	464.55
流通市值(亿元)	416.00
总股本(亿股)	27.77
流通股本(亿股)	24.87
近3个月换手率(%)	60.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《量价齐升，山金集团或将注入新活力—公司首次覆盖报告》-2023.12.25

● 战略规划清晰，海外并购打开发展新篇章

2023年，公司实现营业收入81.06亿元，同比-3.29%，归属于上市公司股东的净利润14.24亿元，同比+26.79%。2023Q4单季实现营业收入10.11亿元，环比-59.94%；归属于上市公司股东的净利润3.06亿元，环比-20.27%。2024年金价中枢有望抬升，我们上调2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为18.77、23.93、26.56亿元（2024-2025年前预测值分别为18.74、20.11亿元），EPS分别为0.68、0.86、0.96元，当前股价对应PE分别为24.8、19.4、17.5倍。公司战略规划清晰，海外资源并购打开新篇章，克金成本领先，维持“买入”评级。

● 公司克金成本领先，青海大柴旦金矿放量

2023年，公司合质金产量7.01吨，同比-0.71%，销量7.34吨，同比+6.53%。黑河银泰、吉林板庙子、青海大柴旦产金量分别为2.16（同比-27.53%）、1.8（同比-10.68%）、3.05（同比+47.60%）吨，黑河银泰入选品味下降较快导致产金量下降。2023年，公司矿产金单位克金成本176.42元/吨，同比+5.3%，克金成本优势显著。2023年公司项目进展顺利，黑河洛克受让取得东安金矿外围探矿权，青海大柴旦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。

● 战略规划清晰，海外资源并购打开新篇章

公司战略规划清晰，到2025年预计黄金产量达12吨，金资源量及储量达到240吨。公司拟收购加拿大Osino矿业公司100%股权，布局纳米比亚的Twin Hills金矿，截至2023年5月，Twin Hills金矿资源量约66.86吨，选厂设计产能为500万吨/年，矿山寿命13年，预计平均年产金5.04吨，全维持成本1011美元/盎司。目前该项目已经完成建设用地的购买，预计2024年7月启动项目建设工作，并于2026年建成投产，公司布局海外资源，国内外并行打开发展新篇章。

● **风险提示：**公司战略规划落地不及预期，金价出现较大波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,382	8,106	10,307	11,851	13,476
YOY(%)	-7.3	-3.3	27.2	15.0	13.7
归母净利润(百万元)	1,123	1,424	1,877	2,393	2,656
YOY(%)	-11.8	26.8	31.8	27.5	11.0
毛利率(%)	24.8	32.0	31.7	34.9	34.1
净利率(%)	13.4	17.6	18.2	20.2	19.7
ROE(%)	9.8	11.7	13.5	15.1	14.7
EPS(摊薄/元)	0.40	0.51	0.68	0.86	0.96
P/E(倍)	41.4	32.6	24.8	19.4	17.5
P/B(倍)	4.3	4.0	3.5	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5683	6008	7494	8413	11065
现金	1874	3031	3853	5093	6789
应收票据及应收账款	40	42	0	0	0
其他应收款	62	56	94	79	118
预付账款	22	33	37	43	48
存货	1359	1485	2148	1836	2749
其他流动资产	2326	1361	1361	1361	1361
非流动资产	10481	10291	10584	10507	10451
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2906	2713	3293	3508	3679
无形资产	6572	6447	6156	5899	5696
其他非流动资产	1003	1131	1135	1100	1077
资产总计	16164	16299	18078	18920	21516
流动负债	2975	2406	2115	868	1046
短期借款	840	210	1405	210	210
应付票据及应付账款	1530	1517	0	0	0
其他流动负债	606	679	710	657	836
非流动负债	509	524	514	500	486
长期借款	109	64	54	40	26
其他非流动负债	400	460	460	460	460
负债合计	3484	2930	2629	1367	1532
少数股东权益	1767	1808	2011	2264	2543
股本	2777	2777	2777	2777	2777
资本公积	4431	4431	4431	4431	4431
留存收益	3692	4339	5485	7016	8804
归属母公司股东权益	10913	11561	13437	15289	17442
负债和股东权益	16164	16299	18078	18920	21516

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1989	2180	755	3712	2987
净利润	1244	1568	2080	2646	2935
折旧摊销	1177	940	805	901	988
财务费用	38	5	23	1	-56
投资损失	-108	-92	-95	-96	-98
营运资金变动	-335	-258	-2071	246	-809
其他经营现金流	-28	15	13	16	27
投资活动现金流	-1360	480	-1000	-721	-830
资本支出	609	615	1098	824	931
长期投资	-908	1005	0	0	0
其他投资现金流	156	90	98	103	102
筹资活动现金流	-595	-1626	-127	-557	-462
短期借款	158	-629	1195	-1195	0
长期借款	109	-45	-10	-14	-14
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-861	-951	-1313	653	-448
现金净增加额	42	1046	-372	2435	1695

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8382	8106	10307	11851	13476
营业成本	6302	5508	7036	7717	8882
营业税金及附加	178	212	231	275	322
营业费用	3	2	5	5	5
管理费用	311	366	383	472	549
研发费用	0	6	3	4	6
财务费用	38	5	23	1	-56
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	6	7	7	8
公允价值变动收益	12	-7	4	7	4
投资净收益	108	92	95	96	98
资产处置收益	1	0	-1	-0	-0
营业利润	1616	2097	2715	3465	3847
营业外收入	0	1	20	6	7
营业外支出	7	12	26	17	16
利润总额	1609	2086	2709	3454	3838
所得税	365	517	629	809	903
净利润	1244	1568	2080	2646	2935
少数股东损益	121	144	203	253	279
归属母公司净利润	1123	1424	1877	2393	2656
EBITDA	2788	2952	3462	4271	4661
EPS(元)	0.40	0.51	0.68	0.86	0.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-7.3	-3.3	27.2	15.0	13.7
营业利润(%)	-13.4	29.8	29.5	27.6	11.0
归属于母公司净利润(%)	-11.8	26.8	31.8	27.5	11.0
获利能力					
毛利率(%)	24.8	32.0	31.7	34.9	34.1
净利率(%)	13.4	17.6	18.2	20.2	19.7
ROE(%)	9.8	11.7	13.5	15.1	14.7
ROIC(%)	10.4	12.5	13.5	16.4	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	21.6	18.0	14.5	7.2	7.1
净负债比率(%)	-6.1	-18.5	-14.3	-26.6	-31.9
流动比率	1.9	2.5	3.5	9.7	10.6
速动比率	1.4	1.8	2.5	7.5	7.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	210.1	198.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	31.6	23.0	58.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.51	0.68	0.86	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.79	0.27	1.34	1.08
每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.16	4.84	5.51	6.28
估值比率					
P/E	41.4	32.6	24.8	19.4	17.5
P/B	4.3	4.0	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.3	15.2	13.1	10.1	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn