

银泰黄金 (000975.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 16.4元
 目标价格: 20.95元

金银价格带动利润释放, 海外资源布局加速成长

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2023年报, 全年实现营业收入81.06亿元, 同比-3.3%, 归母净利润14.24亿元, 同比+26.7%。其中, Q4单季度实现营业收入10.11亿元, 同比-48.2%, 环比-59.9%, 归母净利润3.06亿元, 同比+57.4%, 环比-20.3%。

➤ **金银价格上涨带动公司利润增加。**1)量: 23年, 公司合质金产量7.01吨, 同比-0.7%; 矿产银193吨, 同比+1.2%; 铅精矿0.95万吨, 同比-19.4%; 锌精矿1.65万吨, 同比-6.7%。2)价: 23年金均价449.7元/克, 同比+14.7%; 白银均价5,562元/千克, 同比+17.8%; 锌2.15万元/吨, 同比-13.8%; 铅1.58万元/吨, 同比+3.1%。3)利: 克金成本小幅上升至176.3元/克, 23年实现毛利25.97亿元, 同比+5.18亿元, 其中合质金+4.51亿元, 矿产银+0.50亿元, 铅精矿-0.18亿元, 锌精矿-0.26亿元。4)费: 四费3.80亿元, 同比+0.28亿元, 费用率4.69%, 同比+0.49pct。其中管理费用+0.55亿元, 财务费用-0.33亿元。

➤ **青海大柴旦黄金产量和利润大幅增加。**分公司看, 黑河银泰入选品位或回收率下降致黄金同比-8.8%至2.16吨, 23年净利润6.28亿元, 同比-1.1%; 吉林板庙子合质金产量1.8吨, 同比-10.7%, 23年净利润3.99亿元, 同比+69.9%; 青海大柴旦黄金产量3.05吨, 同比+47.6%, 实现净利润5.81亿元, 同比+56.9%; 内蒙古玉龙矿业矿产银产量175.2吨, 同比+1.9%, 实现净利润3.62亿元, 同比-4.3%。

➤ **项目稳步推进, 远期规划明晰。**1)国内: 玉龙矿业 1118 高地金属矿补勘项目顺利通过评审备案, 下一步推进探转采手续办理; 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; 黑河洛克受让东安岩金矿外围详查探矿权保证资源接续。2)海外: 2024年公司拟收购纳米比亚Twin Hills金矿100%股权, 规划年产金5吨, 预计2026年投产。

➤ **盈利预测与投资建议:** 根据最新市场价格及最新年报, 我们上调了黄金价格并下调了黄金产量, 预计24-26年归母净利润为19.4/22.1/28.8亿元(前值16.4/21.6亿元), 对应的EPS分别为0.70/0.79/1.04元, 根据可比公司, 给予公司24年30倍PE, 对应目标价为20.95元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 黄金价格不及预期, 项目进展不及预期, 安全生产风险

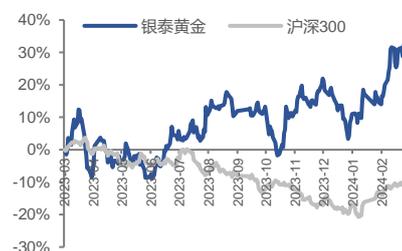
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,382	8,106	9,099	9,773	12,039
增长率	-7%	-3%	12%	7%	23%
净利润(百万元)	1,124	1,424	1,939	2,205	2,883
增长率	-12%	27%	36%	14%	31%
EPS(元/股)	0.40	0.51	0.70	0.79	1.04
市盈率(P/E)	40.5	32.0	23.5	20.6	15.8
市净率(P/B)	4.2	3.9	3.3	3.0	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2777/2487
总市值/流通市值(百万元)	45538/40779
每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	17.98
一年内最高/最低(元)	16.81/11.57

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号: S0210522090001
 邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《银泰黄金(000975.SZ): 低成本黄金新星优势显著, 规划成长为国际黄金矿业公司》——
 20231225

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,031	4,356	4,969	7,001	营业收入	8,106	9,099	9,773	12,039
应收票据及账款	42	45	49	61	营业成本	5,508	5,703	5,973	7,026
预付账款	33	34	36	42	税金及附加	212	237	254	313
存货	1,485	1,269	1,329	1,564	销售费用	2	3	3	3
合同资产	0	0	0	0	管理费用	366	411	441	544
其他流动资产	1,418	1,462	1,493	1,595	研发费用	6	7	8	9
流动资产合计	6,008	7,167	7,875	10,263	财务费用	5	-79	-103	-106
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	1	-2	-2	-2
固定资产	2,713	3,013	3,512	3,547	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	388	788	688	688	公允价值变动收益	-7	15	15	15
无形资产	6,447	6,756	7,580	7,787	投资收益	92	50	76	76
商誉	452	452	452	452	其他收益	6	4	0	0
其他非流动资产	291	289	289	287	营业利润	2,097	2,885	3,287	4,339
非流动资产合计	10,291	11,299	12,522	12,762	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	16,299	18,465	20,397	23,024	营业外支出	12	12	12	12
短期借款	210	210	210	210	利润总额	2,086	2,874	3,276	4,327
应付票据及账款	1,517	1,347	1,581	1,802	所得税	517	713	813	1,074
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,568	2,161	2,463	3,254
合同负债	20	14	18	24	少数股东损益	144	222	258	371
其他应付款	317	317	317	317	归属母公司净利润	1,424	1,939	2,205	2,883
其他流动负债	342	352	360	387	EPS (按最新股本摊薄)	0.51	0.70	0.79	1.04
流动负债合计	2,406	2,241	2,487	2,740					
长期借款	64	64	64	64	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	460	460	460	460	营业收入增长率	-3.3%	12.3%	7.4%	23.2%
非流动负债合计	524	524	524	524	EBIT 增长率	26.9%	33.7%	13.5%	33.0%
负债合计	2,930	2,765	3,011	3,264	归母公司净利润增长率	26.7%	36.1%	13.7%	30.7%
归属母公司所有者权益	11,561	13,671	15,099	17,102	获利能力				
少数股东权益	1,808	2,030	2,287	2,658	毛利率	32.0%	37.3%	38.9%	41.6%
所有者权益合计	13,369	15,701	17,386	19,760	净利率	19.3%	23.7%	25.2%	27.0%
负债和股东权益	16,299	18,465	20,397	23,024	ROE	10.7%	12.4%	12.7%	14.6%
					ROIC	16.9%	19.0%	19.4%	22.5%
					偿债能力				
					资产负债率	18.0%	15.0%	14.8%	14.2%
					流动比率	2.5	3.2	3.2	3.7
					速动比率	1.9	2.6	2.6	3.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	2	2	2	2
					存货周转天数	93	87	78	74
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.51	0.70	0.79	1.04
					每股经营现金流	0.79	1.43	1.26	1.51
					每股净资产	4.16	4.92	5.44	6.16
					估值比率				
					P/E	32	23	21	16
					P/B	4	3	3	3
					EV/EBITDA	38	30	27	21

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn