



银泰黄金 (000975.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

矿产金量利齐升促进业绩增长

事件

4月23日,公司发布24年一季度报,1Q24实现营收27.73亿元,环比+174.37%,同比+26.52%;归母净利5.03亿元,环比+64.43%,同比+69.73%;扣非归母净利5.00亿元,环比+54.68%,同比+78.23%。

点评

矿产金量利齐升促进公司业绩增长。1Q24公司生产矿产金1.98吨,销售2.28吨,合并摊销后单位销售成本156.32元/克,相比于23年单位成本降低11.39%,成本优势显著,Q1上海黄金交易所9995黄金均价489.62元/克,环比+4.05%,矿产金售价488.19元/克,成本下降同时售价上行,推动Q1矿产金毛利率达到67.98%,相比23年提升7.22个百分点,按毛利占比和销量计算的吨金营业利润达到2.83亿元,相比23年的2.21亿元增长28.05%,盈利能力显著提升。1Q24矿产银产量20.88吨,销量29.64吨,合并摊销后单位销售成本2.86元/克,相比于23年的2.65元/克提升7.92%,Q1上海黄金交易所9999白银均价6.02元/克,环比+2.17%,矿产银售价4.64元/克,售价涨幅低于成本上涨,Q1矿产银毛利率38.36%,相比23年降低10.94个百分点。受益于矿产金销量提升及利润增长,Q1公司毛利润环比+59.63%至8.54亿元,ROE环比+1.58个百分点至4.26%,但由于银铅锌成本上涨,Q1综合毛利率环比-22.11个百分点至30.79%。

费用管理优化,现金流状况显著改善。1Q24营业税金及附加/销售收入2.05%,环比-2.78个百分点,销售费用率0.04%,环比-0.04个百分点,管理费用率2.65%,环比-9.5个百分点,财务费用率-0.2%,环比+0.87个百分点。受益于Q1营收大幅增长,经营活动净现金流入10.53亿元,环比+108.43%,现金流状况明显改善。

矿产金产量存在长期增长动力。东安金矿外围探矿权矿区将为黑河洛克提供接续资源,细晶沟金矿(新立)采矿权青海省自然资源厅已经审查完毕,芒市华盛金矿复产工作有序推进。公司拟收购Osino Resources Corp. 100%股权,可研设计年均产金5.04吨,当前该收购已经完成了发改委和商务厅备案资料提交。我们预计上述项目将助力公司矿产金产量持续提升。

盈利预测&投资建议

预计公司24-26年营收分别为89.76/95.41/113.17亿元,归母净利润分别为18.13/19.39/24.93亿元,EPS分别为0.65/0.70/0.90元,对应PE分别为27.43/25.65/19.94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

联系人:高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

市价(人民币):17.91元

相关报告:

- 《银泰黄金公司点评:量利齐升促进金银利润增长》, 2024.3.24
- 《银泰黄金公司点评:高性价比收购助力增储增产》, 2024.2.27
- 《银泰黄金公司点评:清晰战略规划高质量成长》, 2023.11.14



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,382	8,106	8,976	9,541	11,317
营业收入增长率	-7.29%	-3.29%	10.74%	6.30%	18.61%
归母净利润(百万元)	1,124	1,424	1,813	1,939	2,493
归母净利润增长率	-11.69%	26.67%	27.28%	6.99%	28.56%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.51	0.65	0.70	0.90
每股经营性现金流净额	0.72	0.79	0.59	1.01	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.30%	12.32%	14.65%	14.69%	17.43%
P/E	27.26	29.24	27.43	25.64	19.94
P/B	2.81	3.60	4.02	3.77	3.48

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,040	8,382	8,106	8,976	9,541	11,317
增长率		-7.3%	-3.3%	10.7%	6.3%	18.6%
主营业务成本	-6,771	-6,302	-5,508	-5,794	-6,183	-7,120
%销售收入	74.9%	75.2%	68.0%	64.5%	64.8%	62.9%
毛利	2,269	2,080	2,597	3,182	3,358	4,197
%销售收入	25.1%	24.8%	32.0%	35.5%	35.2%	37.1%
营业税金及附加	-179	-178	-212	-233	-248	-294
%销售收入	2.0%	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
销售费用	-8	-3	-2	-3	-3	-3
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-265	-311	-366	-406	-429	-509
%销售收入	2.9%	3.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	0	0	-6	-7	-8	-9
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	1,818	1,588	2,011	2,533	2,670	3,381
%销售收入	20.1%	18.9%	24.8%	28.2%	28.0%	29.9%
财务费用	-67	-38	-5	2	4	25
%销售收入	0.7%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-2	-65	1	-6	-6	-6
公允价值变动收益	21	12	-7	11	11	11
投资收益	91	108	92	100	130	150
%税前利润	4.9%	6.7%	4.4%	3.8%	4.6%	4.2%
营业利润	1,865	1,616	2,097	2,640	2,809	3,561
营业利润率	20.6%	19.3%	25.9%	29.4%	29.4%	31.5%
营业外收支	-20	-7	-11	-10	-10	-10
税前利润	1,845	1,609	2,086	2,630	2,799	3,551
利润率	20.4%	19.2%	25.7%	29.3%	29.3%	31.4%
所得税	-423	-365	-517	-658	-700	-888
所得税率	22.9%	22.7%	24.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,422	1,244	1,568	1,973	2,099	2,663
少数股东损益	148	120	144	160	160	170
归属于母公司的净利润	1,273	1,124	1,424	1,813	1,939	2,493
净利率	14.1%	13.4%	17.6%	20.2%	20.3%	22.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,422	1,244	1,568	1,973	2,099	2,663
少数股东损益	148	120	144	160	160	170
非现金支出	819	1,256	959	687	772	868
非经营收益	-75	-165	-90	-67	-105	-142
营运资金变动	-124	-346	-258	-942	33	104
经营活动现金净流	2,043	1,989	2,180	1,651	2,798	3,494
资本开支	-718	-609	-615	-1,116	-1,312	-1,312
投资	-843	-908	1,005	11	11	11
其他	756	156	90	100	130	150
投资活动现金净流	-805	-1,360	480	-1,004	-1,171	-1,151
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	166	268	-673	250	-312	-185
其他	-1,100	-863	-953	-1,030	-1,137	-1,398
筹资活动现金净流	-934	-595	-1,626	-781	-1,449	-1,583
现金净流量	303	42	1,046	-135	179	760

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,456	1,874	3,031	2,890	3,063	3,820
应收款项	88	102	98	116	123	146
存货	1,028	1,359	1,485	1,587	1,694	1,951
其他流动资产	2,266	2,348	1,394	2,337	2,339	2,343
流动资产	4,838	5,683	6,008	6,929	7,219	8,260
%总资产	30.4%	35.2%	36.9%	39.3%	39.1%	41.4%
长期投资	44	14	21	21	21	21
固定资产	3,233	3,154	3,101	3,404	3,828	4,159
%总资产	20.3%	19.5%	19.0%	19.3%	20.7%	20.9%
无形资产	7,594	7,051	6,924	7,038	7,147	7,251
非流动资产	11,096	10,484	10,291	10,710	11,240	11,674
%总资产	69.6%	64.8%	63.1%	60.7%	60.9%	58.6%
资产总计	15,933	16,167	16,299	17,639	18,459	19,934
短期借款	742	896	319	597	285	100
应付款项	2,097	1,805	1,835	1,893	2,020	2,327
其他流动负债	250	274	253	313	332	404
流动负债	3,089	2,975	2,406	2,803	2,637	2,831
长期贷款	0	109	64	34	34	34
其他长期负债	506	403	460	462	460	466
负债	3,595	3,487	2,930	3,300	3,131	3,331
普通股股东权益	10,466	10,913	11,561	12,371	13,200	14,305
其中：股本	2,777	2,777	2,777	2,777	2,777	2,777
未分配利润	2,759	3,141	3,708	4,522	5,350	6,455
少数股东权益	1,872	1,767	1,808	1,968	2,128	2,298
负债股东权益合计	15,933	16,167	16,299	17,639	18,459	19,934

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.459	0.405	0.513	0.653	0.698	0.898
每股净资产	3.769	3.930	4.163	4.455	4.754	5.152
每股经营现金净流	0.736	0.716	0.785	0.594	1.008	1.258
每股股利	0.250	0.280	0.280	0.360	0.400	0.500
回报率						
净资产收益率	12.17%	10.30%	12.32%	14.65%	14.69%	17.43%
总资产收益率	7.99%	6.96%	8.74%	10.28%	10.51%	12.51%
投入资本收益率	10.47%	8.81%	10.82%	12.50%	12.61%	14.94%
增长率						
主营业务收入增长率	14.35%	-7.29%	-3.29%	10.74%	6.30%	18.61%
EBIT 增长率	6.46%	-12.68%	26.66%	25.97%	5.40%	26.62%
净利润增长率	2.49%	-11.69%	26.67%	27.28%	6.99%	28.56%
总资产增长率	23.45%	1.47%	0.82%	8.22%	4.65%	7.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.8	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	55.4	69.1	94.2	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	7.7	11.5	15.9	16.0	16.0	16.0
固定资产周转天数	113.4	126.6	122.2	114.7	116.7	102.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.51%	-25.00%	-29.59%	-24.87%	-26.44%	-30.08%
EBIT 利息保障倍数	27.0	41.4	371.3	-1,679.1	-679.8	-134.1
资产负债率	22.56%	21.57%	17.98%	18.71%	16.96%	16.71%

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	1	31	44	48	91
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.06	1.06	1.06	1.00

来源：聚源数据

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