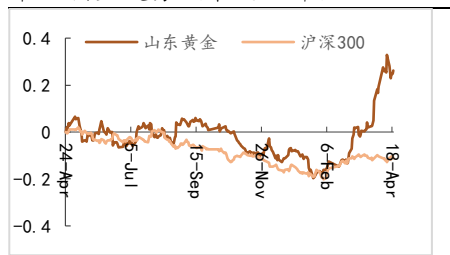


评级： 买入

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn
电话: 021-58820297

刘崇娜
有色行业研究助理
liuchongna@sczq.com.cn
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 最新收盘价 (元) | 31.43 |
| 一年内最高/最低价 (元) | 33.25/19.63 |
| 市盈率 (当前) | 60.40 |
| 市净率 (当前) | 6.07 |
| 总股本 (亿股) | 44.73 |
| 总市值 (亿元) | 1,406.00 |

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 金价上行利润同比高增 内生外延助力产能提升
- 金价上涨 Q1 利润高增 稳外拓内未来可期

核心观点

- **量价齐升，利润高增长。**2023 年公司实现营业收入 592.75 亿元，同比+17.83%；归母净利润 23.28 亿元，同比+86.57%；扣非后归母净利润 22.13 亿元，同比+69.47%。其中，Q4 实现营业收入 179.52 亿元，同比+71.30%，环比+29.17%；归母净利润 9.83 亿元，同比+77.13%，环比+111.11%；扣非后归母净利润 9.34 亿元，同比+69.85%，环比+134.38%。2023 年公司矿产金产量为 41.78 吨，同比增长 8.03%。2023 年黄金现货均价 449.68 元/克，同比增长 14.7%。
- **内生外延，持续扩大黄金储备。**公司为中国黄金行业龙头，并通过外部并购、内部勘探增储及集团资产注入等多种方式持续丰厚黄金储备。2023 年完成银泰黄金控股权收购，竞拍取得甘肃大桥项目采矿权，推动黄金集团所属蓬莱地区燕山矿区的矿权注入公司，将与蓬莱矿业现有矿权进行整合开发，发挥协同效应。公司全年完成探矿工程量 48 万米，投入探矿资金 5.7 亿元，探矿新增金金属量 36.6 吨，探矿成果显著，进一步延长了矿山服务年限，促进矿山可持续发展。截止 2023 年，公司拥有资源量权益金金属量 1282.96 吨（不含银泰黄金），银泰黄金拥有资源量金金属量 156.78 吨。另外银泰黄金规划 2025 年实现金资源量及储量达到 240 吨，2026 年达到 300 吨。
- **加快重点项目建设，矿产金产量有望持续提升。**三山岛金矿副井井筒施工至-1260 米标高，焦家金矿朱郭李家副井工程与寺庄矿区生产系统精准贯通，新城金矿新主井提前 22 天完成井塔封顶，鑫汇公司新主副井-870 米中段贯通工程提前实现精准贯通，加纳卡蒂诺资源公司的纳穆蒂尼矿山项目选厂、尾矿库等工程快速推进。加纳卡蒂诺金矿有望早于原计划的 2025 年投产，达产后年均产金 8.9 吨。控股子公司银泰黄金规划 2025 年和 2026 年矿产金产量分别达到 12 吨和 15 吨，2023 年产量为 7.01 吨。
- **投资建议：**通过外部收购、内部勘探增储及集团资产注入，公司未来矿产金资源量及产量具备可持续增长潜力。美联储预计年内启动降息，降息周期黄金价格有望继续走高。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 723.68/784.21/820.04 亿元，归母净利润分别为 44.55/58.21/66.21 亿元，EPS 分别为 1.00/1.30/1.48 元/股。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**金价大幅回落，项目进度不及预期，产量不及预期

盈利预测

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营收 (亿元) | 592.75 | 723.68 | 784.21 | 820.04 |
| 营收增速 (%) | 17.83% | 22.09% | 8.36% | 4.57% |
| 归母净利润 (亿元) | 23.28 | 44.55 | 58.21 | 66.21 |
| 归母净利润增速 (%) | 86.84% | 91.40% | 30.65% | 13.74% |
| EPS (元/股) | 0.42 | 1.00 | 1.30 | 1.48 |
| PE | 72.36 | 30.51 | 23.35 | 20.53 |

资料来源: Wind, 首创证券

分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

刘崇娜，有色行业研究助理，FRM，2022年5月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|--------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 |
| | | 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 |
| | | 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 |
| | | 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| | | 中性 行业与整体市场表现基本持平 |
| | | 看淡 行业弱于整体市场表现 |