

2023年03月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 产量短期受损，远期产能空间广阔

## —银泰黄金（000975.SZ）公司事件点评报告

### 买入(首次)

### 事件

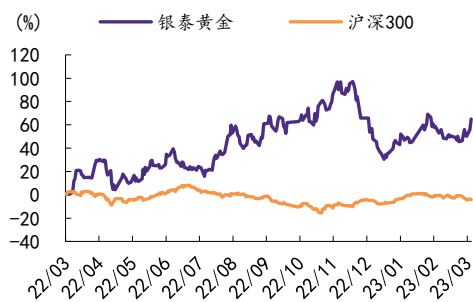
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：杜飞 S1050121110003  
dufei2@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-03-14

当前股价(元)	13.05
总市值(亿元)	362
总股本(百万股)	2777
流通股本(百万股)	2446
52周价格范围(元)	8.15-15.56
日均成交额(百万元)	485.92

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

银泰黄金发布 2022 年度报告：公司全年实现营业收入 83.82 亿元，同比下滑 7.29%；实现归母净利润 11.25 亿元，同比下滑 11.69%；扣除非经常性损益的归母净利润 10.29 亿元，同比下滑 14.36%；基本每股收益 0.405 元，同比下滑 11.69%。

### 投资要点

#### 多种因素影响，2022 年业绩略有下滑

本年度业绩略有下滑，主要因素为玉龙矿业受北京冬奥会、冬残奥会影响，无法采购炸药，拖累生产进度，叠加原材料价格上涨和新冠疫情影响，造成本年度业绩下滑。

从产量来看，公司 2022 年黄金产量 7.06 吨，同比下滑 2.08%；黄金销量 6.87 吨，同比下滑 3.23%。黄金毛利为 15.54 亿，占总毛利 74.75%。

#### 优质矿山资源，为产量增长基石

截止至 2022 年年报，公司共拥有 5 个矿山企业，分别为玉龙矿业、黑河银泰、吉林板庙子、青海大柴旦和华盛金矿，包含 5 个金矿采矿权和 9 个金矿探矿权，合计黄金资源量 173.9 吨。

黑河银泰、吉林板庙子和青海大柴旦为目前主要黄金矿山，玉龙矿业为铅锌银多金属矿山。其中黑河银泰黄金资源量为 8.99 吨，吉林板庙子黄金资源量为 20.59 吨，青海大柴旦黄金资源量 65.95 吨。华盛金矿目前处于停工待产状态，其黄金资源量为 70.67 吨，平均品位 3.04g/t。

#### 推进青海大柴旦新矿探转采，铺垫远期产能潜力

公司推进青海大柴旦探转采，截至 2022 年底，公司已经完成划定矿区范围批复、水土保持审查等工作，计划 2023 年取得青龙沟金矿采矿权证和细晶沟金矿（新立）采矿权证，预计“探转采”完成后，细晶沟金矿、青龙沟金矿的产能将分别为 60 万吨/年、80 万吨/年。

华盛金矿复产工作正在有序推进。公司 2021 年 9 月收购了云南芒市华盛金矿 60% 股权，该矿山为停产待恢复矿山。截至 2023 年 1 月，华盛金矿已完成野外核查、评审备案工作正有序推进。后期复产后，计划生产规模年处理矿石量 120 万吨。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 16.68、22.81、25.68 亿元，EPS 分别为 0.60、0.82、0.92 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7、15.9、14.1 倍。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 公司产能增长不及预期；2) 公司金矿成本大幅上升；3) 美联储加息超预期；4) 公司业绩不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	8,382	10,164	11,847	12,689
增长率 (%)	-7.3%	21.3%	16.6%	7.1%
归母净利润 (百万元)	1,124	1,668	2,281	2,568
增长率 (%)	-11.7%	48.4%	36.7%	12.6%
摊薄每股收益 (元)	0.40	0.60	0.82	0.92
ROE (%)	8.9%	12.6%	16.2%	17.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,874	2,898	4,193	5,632
应收款	102	124	144	154
存货	1,359	1,571	1,729	1,809
其他流动资产	2,348	2,422	2,492	2,526
流动资产合计	5,683	7,014	8,558	10,121
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,000	2,000	2,000	2,000
固定资产	2,906	2,861	2,730	2,571
在建工程	247	99	40	16
无形资产	6,572	6,243	5,915	5,602
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	759	759	759	759
非流动资产合计	10,484	9,962	9,442	8,948
资产总计	16,167	16,976	18,000	19,070
<b>流动负债:</b>				
短期借款	840	840	840	840
应付账款、票据	1,530	1,768	1,947	2,036
其他流动负债	588	588	588	588
流动负债合计	2,975	3,217	3,399	3,490
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	109	109	109	109
其他非流动负债	403	403	403	403
非流动负债合计	512	512	512	512
负债合计	3,487	3,729	3,912	4,003
<b>所有者权益</b>				
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
股东权益	12,679	13,247	14,089	15,067
负债和所有者权益	16,167	16,976	18,000	19,070

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1244	2012	2723	3096
少数股东权益	120	344	442	528
折旧摊销	1172	522	503	478
公允价值变动	12	12	12	12
营运资金变动	-560	-65	-67	-33
经营活动现金净流量	1989	2825	3614	4081
投资活动现金净流量	-1360	194	191	182
筹资活动现金净流量	396	-1376	-1881	-2118
现金流量净额	1,024	1,643	1,923	2,145

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>8,382</b>	<b>10,164</b>	<b>11,847</b>	<b>12,689</b>
营业成本	6,302	7,067	7,768	8,119
营业税金及附加	178	216	252	269
销售费用	3	4	4	5
管理费用	311	377	439	471
财务费用	38	-43	-79	-119
研发费用	0	0	0	0
费用合计	352	338	365	356
资产减值损失	-65	-65	-65	-65
公允价值变动	12	12	12	12
投资收益	108	108	108	108
<b>营业利润</b>	<b>1,616</b>	<b>2,609</b>	<b>3,529</b>	<b>4,011</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>1,609</b>	<b>2,602</b>	<b>3,522</b>	<b>4,004</b>
所得税费用	365	590	799	908
<b>净利润</b>	<b>1,244</b>	<b>2,012</b>	<b>2,723</b>	<b>3,096</b>
少数股东损益	120	344	442	528
<b>归母净利润</b>	<b>1,124</b>	<b>1,668</b>	<b>2,281</b>	<b>2,568</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-7.3%	21.3%	16.6%	7.1%
归母净利润增长率	-11.7%	48.4%	36.7%	12.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.8%	30.5%	34.4%	36.0%
四项费用/营收	4.2%	3.3%	3.1%	2.8%
净利率	14.8%	19.8%	23.0%	24.4%
ROE	8.9%	12.6%	16.2%	17.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.6%	22.0%	21.7%	21.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	82.1	82.1	82.1	82.1
存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.40	0.60	0.82	0.92
P/E	32.2	21.7	15.9	14.1
P/S	4.3	3.6	3.1	2.9
P/B	3.3	3.2	3.1	3.0

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。