

增持 (维持)

银泰黄金 (000975)

金价抬升进一步增厚公司利润

2023年04月28日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	12.86
总股本(百万股)	2776.72
流通股本(百万股)	2446.19
净资产(百万元)	10428.23
总资产(百万元)	14925.51
每股净资产(元)	3.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】银泰黄金年报点评: 黄金产量短期扰动, 期待量价齐升推动业绩上移》
2023-03-01

《【兴证金属】银泰黄金事件点评: 股权转让溢价空间可观, 资产价值面临重估》
2022-12-12

《【兴证金属】银泰黄金: 现金收购华盛金矿, 黄金新贵成长再提速》
2021-09-15

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 公司实现营收 21.92 亿元, 同比-1.90%; 归母净利润 2.96 亿元, 同比+8.30%; 基本每股收益 0.1067 元, 同比+8.22%。
- **黄金价格抬升推动盈利能力进一步增长。** 2022Q1-2023Q1 公司归母净利润分别为 2.74 亿元、2.92 亿元、3.64 亿元、1.94 亿元、2.96 亿元, 2023Q1 公司归母净利润同比上涨 8.30%, 环比上涨 52.48%。从盈利能力来看, 公司矿山品位较高, 具有成本优势, 2022 年公司克金成本为 168 元/克。2023Q1 黄金 Au9999S 收盘均价为 426.03 元/克, 2022 年 Q1 为 385.05 元/克, 同比上涨 10.64%。从费用端来看, 2022Q4 受尽调交接、疫情扰动因素影响, 产量有所扰动, 管理费用提升, 23Q1 管理费用环比 22Q4 有所改善, 管理费用率下降 1.71pct。综合来看, 2022 年受非经常性因素影响, 业绩短暂承压, 2023Q1 矿山项目经营已逐步恢复正常生产, 同时在金价抬升的推动下, 公司盈利水平进一步提升。
- **金价短期震荡, 中长期上行趋势不改。** 3 月 23 日美联储连续第二次将加息放缓至 25bp, 加息周期或进入尾声, 叠加近期银行业危机引发市场避险情绪, 黄金价格在短期回落后反弹, 目前处于高位震荡。当前美国经济数据表现仍有较强韧性, 就业和通胀数据均超市场预期。但从中长期维度, 美国经济增速或将保持降档趋势, 就业市场或将降温, 非居民部门的偿债压力或将凸显, 届时衰退信号或再起, 美联储降息周期开启, 金价有望迎来新一轮上涨行情。
- **矿山经营逐步恢复, 期待华盛金矿项目落地放量。** 2023Q1 公司矿山项目经营已逐步恢复正常生产。展望 2023 年, 青海大柴旦办理正积极推进, 计划 2023 年取得青龙沟金矿采矿权证(II、III 矿带)、细晶沟金矿(新立)采矿权证, 后续产量有望得到释放; 玉龙矿业 1400t/d 选矿技改工程已经竣工验收, 矿山生产效率提升有望带动产量进一步提高; 华盛金矿评审备案正有序推进, 达产后贡献可观产量。
- **盈利预测与投资建议:** 短期公司黄金产量有扰动, 坚定看好公司增量逻辑下的投资潜力。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 15.18/20.75/26.26 亿元, EPS 分别为 0.55/0.75/0.95 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 为 23.5/17.2/13.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 联储货币政策收紧超预期, 在建项目进度不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8382	9584	10912	12261
同比增长	-7.3%	14.3%	13.9%	12.4%
归母净利润(百万元)	1124	1518	2075	2626
同比增长	-11.7%	35.0%	36.6%	26.6%
毛利率	24.8%	27.5%	32.2%	35.7%
ROE	10.3%	12.2%	14.9%	16.5%
每股收益(元)	0.40	0.55	0.75	0.95
市盈率	31.8	23.5	17.2	13.6

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5683	7245	9755	12832
货币资金	1874	3552	5969	8849
交易性金融资产	2000	1870	1981	1951
应收票据及应收账款	40	49	52	60
预付款项	22	34	36	35
存货	1359	1264	1356	1526
其他	388	477	360	412
非流动资产	10484	9995	9665	8880
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2906	2592	2267	1941
在建工程	247	247	247	247
无形资产	6572	6436	6418	5967
商誉	452	452	452	452
长期待摊费用	27	21	15	9
其他	280	247	265	264
资产总计	16167	17240	19420	21712
流动负债	2975	2357	2825	2893
短期借款	840	404	480	517
应付票据及应付账款	1530	1435	1794	1816
其他	606	518	550	559
非流动负债	512	532	506	452
长期借款	109	84	54	18
其他	403	448	452	435
负债合计	3487	2889	3331	3345
股本	2777	2777	2777	2777
资本公积	4431	4431	4431	4431
未分配利润	3141	4608	6036	7927
少数股东权益	1767	1929	2150	2431
股东权益合计	12679	14350	16089	18367
负债及权益合计	16167	17240	19420	21712

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1124	1518	2075	2626
折旧和摊销	1177	337	348	353
资产减值准备	65	-64	7	7
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	-12	-12	-12	-12
财务费用	45	56	64	72
投资损失	-108	-99	-104	-102
少数股东损益	120	162	222	280
营运资金的变动	-335	-322	413	-98
经营活动产生现金流量	1989	1675	2977	3117
投资活动产生现金流量	-1360	212	6	144
融资活动产生现金流量	-595	-558	-590	-663
现金净变动	42	1329	2393	2599
现金的期初余额	748	1874	3203	5596
现金的期末余额	790	3203	5596	8194

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8382	9584	10912	12261
营业成本	6302	6945	7402	7879
税金及附加	178	196	224	251
销售费用	3	6	7	7
管理费用	311	318	362	407
研发费用	0	0	0	0
财务费用	38	56	64	72
其他收益	10	8	9	8
投资收益	108	99	104	102
公允价值变动收益	12	12	12	12
信用减值损失	-65	-2	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1616	2180	2976	3766
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1609	2173	2970	3759
所得税	365	493	673	852
净利润	1244	1681	2296	2907
少数股东损益	120	162	222	280
归属母公司净利润	1124	1518	2075	2626
EPS(元)	0.40	0.55	0.75	0.95

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.3%	14.3%	13.9%	12.4%
营业利润增长率	-13.4%	34.9%	36.5%	26.5%
归母净利润增长率	-11.7%	35.0%	36.6%	26.6%
盈利能力				
毛利率	24.8%	27.5%	32.2%	35.7%
归母净利率	13.4%	15.8%	19.0%	21.4%
ROE	10.3%	12.2%	14.9%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	21.6%	16.8%	17.2%	15.4%
流动比率	1.91	3.07	3.45	4.44
速动比率	1.45	2.54	2.97	3.91
营运能力				
资产周转率	52.2%	57.4%	59.5%	59.6%
应收帐款周转率	19959%	20548%	20590%	20885%
存货周转率	528%	529%	565%	547%
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.55	0.75	0.95
每股经营现金	0.72	0.81	1.28	1.29
每股净资产	3.93	4.47	5.02	5.74
估值比率(倍)				
PE	31.8	23.5	17.2	13.6
PB	3.3	2.9	2.6	2.2

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn