

银泰黄金 (000975.SZ)

一季度业绩环比明显改善

4月27日公司发布2023年一季度报：公司2023年一季度实现营业收入21.9亿元，同比/环比分别-1.9%/+12.5%；实现归母净利润2.96亿元，同比/环比分别+8.3%/+52.5%；实现扣非归母净利润2.8亿元，同比/环比分别+7.8%/+114.4%。

□ **业绩环比明显改善。**2022年受多重不可控因素影响，矿山经营尤其四季度受到较大扰动，一是吉林板庙子受疫情影响停产，二是青海大柴旦选厂磨机筒体人孔盖附近意外开裂，下半年停产两个月对磨机筒体进行更换并调试，三是玉龙矿业受北京冬奥会、冬残奥会影响，无法采购炸药，致使生产进度受到影响，全年矿山金成本为168元/克，同比+19元/克。2023Q1业绩有较大幅度改善，毛利率24.9%，环比提升+2.2pct，管理费用率4.57%，环比-1.7pct，改善明显。

□ **青海大柴旦多个采矿权证有望在今年落地。**细晶沟金矿2022年底探转采涉及主要手续已经办理完成（矿石资源量345.85万吨，金金属量14.24t），新立采矿权审查申请于2022年12月提交，预计2023年取得细晶沟金矿采矿权证；青龙沟II、III矿带2022年底已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（II、III矿带）。

□ **公司控制权变更工作有序推进。**2022年12月9日，公司实际控制人沈国军先生、控股股东中国银泰投资有限公司与山东黄金矿业股份有限公司签署了《股份转让协议》，中国银泰投资有限公司、沈国军先生将其合计持有的20.93%公司股份转让给山东黄金矿业股份有限公司，2023年2月3日该交易得到山东省国资委的同意批复，3月30日，公司收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》，本次交易尚需香港联合交易所审核、山东黄金股东大会批准，需按照深圳证券交易所协议转让规定履行有关程序，相关工作正在进一步推进中。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**预计2023-25年归母净利润15.4/16.4/17.2亿元，对应市盈率23/22/21倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**贵金属价格下行、投产项目进度不达预期、公司矿山或同业事故性风险、地缘政治风险、汇兑风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	9040	8382	9787	10334	10823
同比增长	14%	-7%	17%	6%	5%
营业利润(百万元)	1865	1616	2260	2412	2526
同比增长	7%	-13%	40%	7%	5%
归母净利润(百万元)	1273	1124	1539	1643	1720
同比增长	2%	-12%	37%	7%	5%
每股收益(元)	0.46	0.40	0.55	0.59	0.62
PE	28.0	31.8	23.2	21.7	20.8
PB	3.4	3.3	3.1	2.9	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

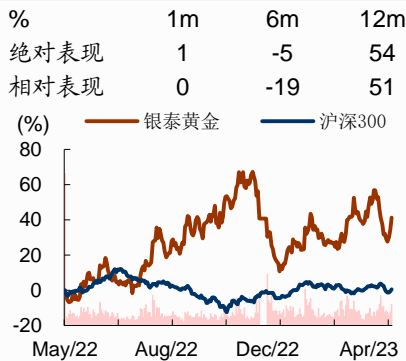
周期/金属及材料

当前股价：12.86元

基础数据

总股本(万股)	277672
已上市流通股(万股)	244619
总市值(亿元)	357
流通市值(亿元)	315
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	11.0
资产负债率	18.2%
主要股东	中国银泰投资有限公司
主要股东持股比例	14.44%

股价表现



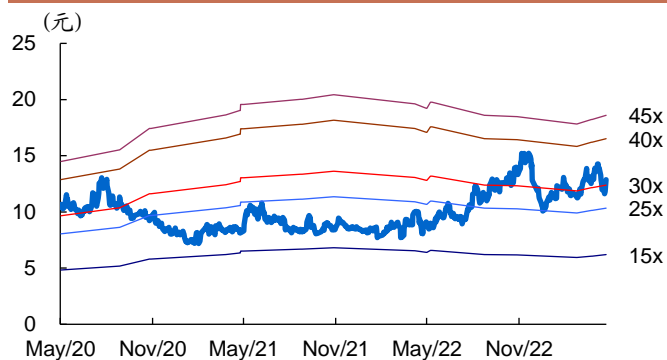
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《银泰黄金(000975)：业绩环比持续改善，看好未来成长性》2022-11-01
- 2、《银泰黄金(000975)-2021年报点评：内增外扩，权益黄金资源量增速超5成》2022-04-10
- 3、《银泰黄金(000975)——内生产量释放，外延空间广阔》2022-03-20

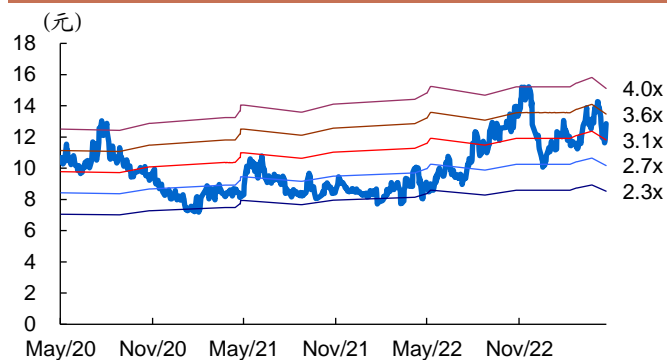
刘文平 S1090517030002
 liuwenping@cmschina.com.cn
 赖如川 研究助理
 lairuchuan@cmschina.com.cn
 刘伟洁 S1090519040002
 liuweijie@cmschina.com.cn
 贾宏坤 S1090522090001
 jiahongkun@cmschina.com.cn

图 1: 银泰黄金历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 银泰黄金历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《银泰黄金 (000975) : 业绩环比持续改善, 看好未来成长性》2022-11-01
- 2、《银泰黄金 (000975) - 2021 年报点评: 内增外扩, 权益黄金资源量增超 5 成》2022-04-10
- 3、《银泰黄金 (000975) — 内生产量释放, 外延空间广阔》2022-03-20

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4838	5683	6938	8058	9194
现金	1456	1874	2986	4017	5069
交易性投资	2186	2301	2301	2301	2301
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	40	40	31	33	34
其它应收款	47	62	73	77	80
存货	1028	1359	1494	1574	1650
其他	80	47	54	57	59
非流动资产	11096	10484	10254	10011	9762
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2809	2906	3385	3778	4101
无形资产商誉	7564	7024	6322	5689	5121
其他	723	554	548	544	541
资产总计	15933	16167	17193	18070	18956
流动负债	3089	2975	3047	3141	3230
短期借款	682	840	800	800	800
应付账款	1881	1530	1691	1782	1868
预收账款	16	21	23	24	26
其他	509	585	532	534	536
长期负债	506	512	512	512	512
长期借款	0	109	109	109	109
其他	506	403	403	403	403
负债合计	3595	3487	3559	3653	3743
股本	2777	2777	2777	2777	2777
资本公积金	4431	4431	4431	4431	4431
留存收益	3258	3705	4467	5046	5629
少数股东权益	1872	1767	1959	2163	2376
归属于母公司所有者权益	10466	10913	11675	12254	12837
负债及权益合计	15933	16167	17193	18070	18956

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2043	1989	2906	3004	3088
净利润	1422	1244	1732	1847	1933
折旧摊销	810	1177	1227	1241	1247
财务费用	71	45	38	27	18
投资收益	(91)	(108)	(118)	(118)	(118)
营运资金变动	(115)	(279)	28	4	4
其它	(54)	(91)	(1)	4	3
投资活动现金流	(805)	(1360)	(882)	(882)	(882)
资本支出	(718)	(609)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	(87)	(752)	118	118	118
筹资活动现金流	(934)	(595)	(912)	(1091)	(1155)
借款变动	(296)	190	(96)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(694)	(694)	(777)	(1064)	(1136)
其他	56	(91)	(38)	(27)	(18)
现金净增加额	303	34	1112	1031	1051

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9040	8382	9787	10334	10823
营业成本	6771	6302	6969	7343	7698
营业税金及附加	179	178	208	219	230
营业费用	8	3	4	4	4
管理费用	265	311	363	383	401
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	67	38	38	27	18
资产减值损失	(3)	(64)	(64)	(64)	(64)
公允价值变动收益	21	12	0	0	0
其他收益	6	10	10	10	10
投资收益	91	108	108	108	108
营业利润	1865	1616	2260	2412	2526
营业外收入	4	0	0	0	0
营业外支出	24	7	7	7	7
利润总额	1845	1609	2253	2405	2519
所得税	423	365	521	558	586
少数股东损益	148	120	192	204	214
归属于母公司净利润	1273	1124	1539	1643	1720

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	14%	-7%	17%	6%	5%
营业利润	7%	-13%	40%	7%	5%
归母净利润	2%	-12%	37%	7%	5%
获利能力					
毛利率	25.1%	24.8%	28.8%	28.9%	28.9%
净利率	14.1%	13.4%	15.7%	15.9%	15.9%
ROE	12.5%	10.5%	13.6%	13.7%	13.7%
ROIC	11.9%	9.4%	12.3%	12.4%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	22.6%	21.6%	20.7%	20.2%	19.7%
净负债比率	4.7%	6.2%	5.3%	5.0%	4.8%
流动比率	1.6	1.9	2.3	2.6	2.8
速动比率	1.2	1.5	1.8	2.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	6.6	5.3	4.9	4.8	4.8
应收账款周转率	205.0	210.0	276.0	324.0	323.0
应付账款周转率	5.5	3.7	4.3	4.2	4.2
每股资料(元)					
EPS	0.46	0.40	0.55	0.59	0.62
每股经营净现金	0.74	0.72	1.05	1.08	1.11
每股净资产	3.77	3.93	4.20	4.41	4.62
每股股利	0.25	0.28	0.38	0.41	0.43
估值比率					
PE	28.0	31.8	23.2	21.7	20.8
PB	3.4	3.3	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	17.1	17.7	10.8	10.4	10.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

赖如川：招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

贾宏坤：招商证券有色研究员。同济大学硕士，CFA，FRM，曾就职于天风证券。2021年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。