

银泰黄金 (000975.SZ)

高禀赋资源叠加金价上行夯实公司盈利能力

事件:4月27日公司披露2023年一季报,实现营业收入21.92亿元,同比下降1.90%;实现归母净利润2.96亿元,同比增长8.30%;实现扣非归母净利润2.80亿元,同比增长7.84%,公司受益于金价上行以及自身高禀赋资源带来的低克金成本,盈利能力凸显;金价上行空间同步利好公司业绩。

高禀赋金矿资源凸显成本优势;资源扩充保障主力矿产资源接续。公司在产矿山均属高品质金矿资源,生产成本显著低于同行业水平;依据公司2022年报披露数据,全年克金成本约为167.5元/克;叠加矿山均位于国内,在税收方面对比同行业海外在产金矿同样具有明显优势。此外在2023年3月公司受让东安岩金矿床5号矿体外围探矿权,权证有效期至2025年8月,实现了境内金资源扩充,并保障了在产主力矿山的资源接续,低成本叠加金资源扩充夯实公司基本面。

美联储加息或至尾声;金价上行推动公司利润增厚。美联储褐皮书宣称全美经济活动无重大变化的同时强调了美劳动力市场表现趋于温和的趋势,叠加通胀放缓进一步确认,以及强加息下经济下行压力与金融板块风险暴露,市场对于未来联储停止加息仍有信心;虽然美联储基于核心通胀韧性与经济景气指标回暖,可能会延长紧缩环境的维持时间,但市场仍将不断累积未来降息预期,为金价上涨提供持续驱动,黄金预计将受益于货币宽松预期与避险情绪维持涨势。公司作为黄金矿企预计直接受益于金价上涨,推动公司利润增厚。

盈利预测:美联储加息上限逐步确定下金价预计维持强势,预计公司2023-2025年营收分别为97.7/107.8/112.0亿元,归母净利润为16.3/20.4/24.0亿元,对应当前PE水平分别为22.3/17.8/15.1倍,维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济风险、项目建设不及预期风险、货币政策紧缩风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,040	8,382	9,773	10,779	11,197
增长率 yoy (%)	14.3	-7.3	16.6	10.3	3.9
归母净利润(百万元)	1,273	1,124	1,628	2,044	2,399
增长率 yoy (%)	2.5	-11.7	44.8	25.6	17.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.46	0.40	0.59	0.74	0.86
净资产收益率(%)	11.5	9.8	13.2	14.7	15.9
P/E(倍)	28.5	32.3	22.3	17.8	15.1
P/B(倍)	3.5	3.3	3.1	2.8	2.4

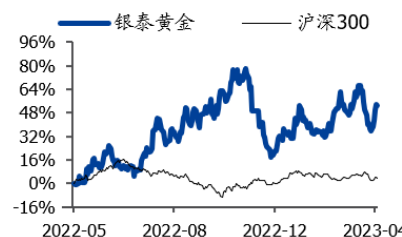
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年5月5日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	贵金属
前次评级	买入
5月5日收盘价(元)	13.07
总市值(百万元)	36,291.76
总股本(百万股)	2,776.72
其中自由流通股(%)	88.10
30日日均成交量(百万股)	46.10

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《银泰黄金(000975.SZ): 停产扰动产量承压, 增产扩储逻辑不改保障业绩弹性》2023-04-04
- 《银泰黄金(000975.SZ): 专注国内高品质黄金资源, 扩产增储彰显高成长性》2023-01-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4838	5683	7284	8506	11268
现金	1456	1874	3527	4541	7572
应收票据及应收账款	40	40	53	49	57
其他应收款	48	62	66	75	71
预付账款	43	22	54	30	57
存货	1028	1359	1259	1484	1185
其他流动资产	2223	2326	2326	2326	2326
非流动资产	11096	10484	10519	10366	9959
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2809	2906	3211	3294	3105
无形资产	7112	6572	6285	6066	5890
其他非流动资产	1175	1006	1022	1005	964
资产总计	15933	16167	17803	18872	21227
流动负债	3089	2975	3607	3145	3486
短期借款	682	840	840	840	840
应付票据及应付账款	1881	1530	2211	1708	2105
其他流动负债	525	606	556	597	541
非流动负债	506	512	491	467	439
长期借款	0	109	88	63	36
其他非流动负债	506	403	403	403	403
负债合计	3595	3487	4099	3612	3925
少数股东权益	1872	1767	1941	2133	2487
股本	2777	2777	2777	2777	2777
资本公积	4431	4431	4431	4431	4431
留存收益	3262	3693	4479	5397	6505
归属母公司股东权益	10466	10913	11763	13128	14815
负债和股东权益	15933	16167	17803	18872	21227

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2043	1989	3256	2371	4211
净利润	1422	1244	1802	2236	2753
折旧摊销	810	1177	759	826	877
财务费用	67	38	61	77	75
投资损失	-91	-108	-79	-92	-92
营运资金变动	550	-335	718	-669	609
其他经营现金流	-715	-29	-5	-7	-11
投资活动现金流	-805	-1360	-709	-575	-366
资本支出	718	609	35	-152	-408
长期投资	191	-908	0	0	0
其他投资现金流	104	-1660	-675	-727	-773
筹资活动现金流	-934	-595	-894	-781	-814
短期借款	503	158	0	0	0
长期借款	-235	109	-21	-24	-28
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1202	-861	-873	-757	-787
现金净增加额	303	42	1653	1015	3031

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9040	8382	9773	10779	11197
营业成本	6771	6302	6912	7242	7046
营业税金及附加	179	178	207	220	234
营业费用	8	3	5	6	6
管理费用	265	311	363	445	380
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	67	38	61	77	75
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	6	10	0	0	0
公允价值变动收益	21	12	5	7	11
投资净收益	91	108	79	92	92
资产处置收益	-2	1	0	0	0
营业利润	1865	1616	2310	2889	3559
营业外收入	4	0	22	25	13
营业外支出	24	7	29	30	22
利润总额	1845	1609	2302	2883	3549
所得税	423	365	500	647	796
净利润	1422	1244	1802	2236	2753
少数股东损益	148	120	174	192	354
归属母公司净利润	1273	1124	1628	2044	2399
EBITDA	2652	2788	3034	3641	4297
EPS (元)	0.46	0.40	0.59	0.74	0.86

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	-7.3	16.6	10.3	3.9
营业利润(%)	6.7	-13.4	42.9	25.1	23.2
归属于母公司净利润(%)	2.5	-11.7	44.8	25.6	17.3
获利能力					
毛利率(%)	25.1	24.8	29.3	32.8	37.1
净利率(%)	14.1	13.4	16.7	19.0	21.4
ROE(%)	11.5	9.8	13.2	14.7	15.9
ROIC(%)	12.5	10.4	13.9	15.4	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	21.6	23.0	19.1	18.5
净负债比率(%)	-4.5	-6.0	-18.0	-23.0	-38.0
流动比率	1.6	1.9	2.0	2.7	3.2
速动比率	1.2	1.3	1.6	2.1	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	204.9	210.1	210.1	210.1	210.1
应付账款周转率	5.5	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.40	0.59	0.74	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.72	1.17	0.85	1.52
每股净资产(最新摊薄)	3.77	3.93	4.24	4.73	5.34
估值比率					
P/E	28.5	32.3	22.3	17.8	15.1
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	13.4	12.7	11.1	9.0	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com