

银泰黄金 (000975) \ 有色金属

资源禀赋优势夯实盈利能力

事件:

2023年4月27日, 公司公布2023年一季度报告。实现营收21.9亿元, 同比减少1.9%; 归母净利润2.96亿元、扣非后归母净利润2.8亿元, 同比分别增加8.3%、7.8%。

➤ 金价上涨直接增厚利润

根据上海黄金交易所统计数据显示, 2023年一季度黄金Au99.99加权均价为420.10元/克, 2022年同期均价为382.17元/克, 同比上涨9.92%。合质金是公司主营产品, 主要销售给精炼冶炼企业, 销售价格参照上海黄金交易所价格, 价格上涨直接增厚公司利润。

➤ 资源禀赋优势继续凸显

公司所辖矿山资源品位高, 且易于开采, 据公司年报, 2022年矿产金生产成本167.54元/克, 远低于同行水平。从价来看, 随着美国通胀压力趋缓以及经济衰退和金融系统性风险加大, 美联储加息或渐入尾声, 贵金属价格有望延续上涨趋势, 公司盈利能力有望持续改善。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营业收入分别为99.31/115.89/134.16亿元, 对应增速分别为18.49%/16.69%/15.77%, 3年CAGR为17%; 归母净利润分别为14.09/17.43/20.89亿元, 对应增速分别为25.32%/23.66%/19.86%, 3年CAGR为23%; EPS分别为0.51/0.63/0.75元, 考虑到扩能增产在望, 参照可比公司估值, 我们给予公司23年35倍PE, 目标价17.85元。维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格波动风险、项目建设进度不及预期风险、安全与环保风险、股份转让交易违约风险等。

投资评级:

行业: 贵金属

投资建议: 买入 (维持评级)

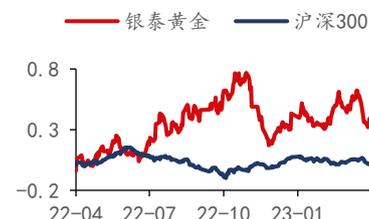
当前价格: 12.24元

目标价格: 17.85元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,777/2,446
流通A股市值 (百万元)	29,941
每股净资产 (元)	3.76
资产负债率 (%)	18.18
一年内最高/最低 (元)	16.35/8.28

股价相对走势



分析师: 骆可桂

执业证书编号: S0590522110001

邮箱: luokg@glsc.com.cn

联系人: 胡章胜

邮箱: huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《银泰黄金 (000975) \ 有色金属行业扩能增产在望, 夯实成长属性》2023.02.28
- 2、《银泰黄金 (000975) \ 有色金属行业扩能增产开启公司发展新篇章》2023.02.21

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9040	8382	9931	11589	13416
增长率 (%)	14.35%	-7.29%	18.49%	16.69%	15.77%
EBITDA (百万元)	2722	2825	4262	4860	5540
净利润 (百万元)	1273	1124	1409	1743	2089
增长率 (%)	2.49%	-11.69%	25.32%	23.66%	19.86%
EPS (元/股)	0.46	0.40	0.51	0.63	0.75
市盈率 (P/E)	26.7	30.2	24.1	19.5	16.3
市净率 (P/B)	3.2	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	8.9	10.6	7.4	6.0	4.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1456	1874	3154	5841	8842	营业收入	9040	8382	9931	11589	13416
应收账款+票据	40	40	51	59	68	营业成本	6771	6302	7388	8513	9745
预付账款	43	22	36	42	48	税金及附加	179	178	215	251	291
存货	1028	1359	1345	1550	1774	营业费用	8	3	6	7	8
其他	2271	2388	2665	2726	2793	管理费用	265	311	298	324	376
流动资产合计	4838	5683	7251	10218	13526	财务费用	67	38	14	-13	-25
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2846	2941	2116	1324	521	公允价值变动收益	21	12	0	0	0
在建工程	425	247	465	566	533	投资净收益	-91	108	96	96	96
无形资产	7112	6572	5476	4381	3286	其他	2	-54	-20	-24	-29
其他非流动资产	713	723	710	697	697	营业利润	1865	1616	2086	2578	3089
非流动资产合计	11096	10484	8767	6968	5037	营业外净收益	-20	-7	-5	-5	-5
资产总计	15933	16167	16018	17186	18563	利润总额	1845	1609	2081	2573	3084
短期借款	682	840	0	0	0	所得税	423	365	520	643	771
应付账款+票据	1881	1530	1526	1759	2013	净利润	1422	1244	1561	1930	2313
其他	525	606	628	719	819	少数股东损益	148	120	151	187	225
流动负债合计	3089	2975	2155	2478	2832	归属于母公司净利润	1273	1124	1409	1743	2089
长期带息负债	10	119	73	31	(9)	财务比率					
长期应付款	150	98	98	98	98		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	345	295	295	295	295	成长能力					
非流动负债合计	506	512	467	424	384	营业收入	14.3%	-7.3%	18.5%	16.7%	15.8%
负债合计	3595	3487	2621	2902	3216	EBIT	5.9%	-13.8%	27.2%	22.2%	19.5%
少数股东权益	1872	1767	1918	2105	2330	EBITDA	10.1%	3.8%	50.9%	14.0%	14.0%
股本	2777	2777	2777	2777	2777	归母净利润	2.5%	-11.7%	25.3%	23.7%	19.9%
资本公积	4431	4431	4431	4431	4431	获利能力					
留存收益	3258	3705	4271	4970	5809	毛利率	25.1%	24.8%	25.6%	26.5%	27.4%
股东权益合计	12339	12679	13397	14284	15347	净利率	15.7%	14.8%	15.7%	16.7%	17.2%
负债和股东权益总计	15933	16167	16018	17186	18563	ROE	12.2%	10.3%	12.3%	14.3%	16.0%
						ROIC	15.1%	12.4%	15.3%	21.3%	31.3%
						偿债能力					
						资产负债	22.6%	21.6%	16.4%	16.9%	17.3%
						流动比率	1.57	1.91	3.37	4.12	4.78
						速动比率	1.21	1.44	2.58	3.33	3.98
						营运能力					
						应收账款周转率	226.13	210.53	196.36	196.36	196.36
						存货周转率	6.58	4.64	5.49	5.49	5.49
						总资产周转率	0.57	0.52	0.62	0.67	0.72
						每股指标(元)					
						每股收益	0.46	0.40	0.51	0.63	0.75
						每股经营现金流	0.73	0.71	1.23	1.51	1.71
						每股净资产	3.77	3.93	4.13	4.39	4.69
						估值比率					
						市盈率	26.7	30.2	24.1	19.5	16.3
						市净率	3.2	3.1	3.0	2.8	2.6
						EV/EBITDA	8.9	10.6	7.4	6.0	4.8
						EV/EBIT	12.6	18.2	15.1	11.4	8.7

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695