

银泰黄金 (000975.SZ)

成本控制能力显著, Q3 业绩创新高

2024 年 10 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

李怡然 (分析师)

陈权 (联系人)

liyiran@kysec.cn

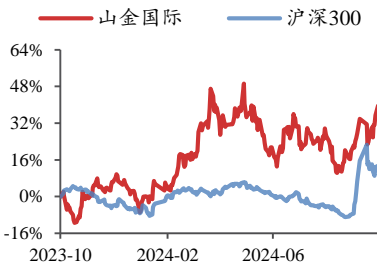
chenquan@kysec.cn

证书编号: S0790523050002

证书编号: S0790123100016

日期	2024/10/22
当前股价(元)	19.41
一年最高最低(元)	21.04/12.31
总市值(亿元)	538.96
流通市值(亿元)	482.74
总股本(亿股)	27.77
流通股本(亿股)	24.87
近 3 个月换手率(%)	86.06

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《战略规划清晰, 海外并购打开发展新篇章——公司信息更新报告》-2024.3.26

《量价齐升, 山金集团或将注入新活力——公司首次覆盖报告》-2023.12.25

● 量价齐升, Q3 业绩创新高

2024Q1-3, 公司实现营业收入 120.71 亿元, 同比+70.14%, 归属于上市公司股东的净利润 17.27 亿元, 同比+54.46%。2024Q3 单季实现营业收入 55.66 亿元, 环比+49.17%; 归属于上市公司股东的净利润 6.52 亿元, 环比+14.04%。2024Q1-3, 公司销售、管理、财务及三费率分别为 0.03%、1.99%、0.01%、2.03%, 同比分别+0.01pct、-1.44pct、-0.22pct、-1.65pct。2024、2025 年金价中枢有望继续抬升, 我们上调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 23.15、28.83、31.22 亿元 (2024-2026 年前预测值分别为 18.77、23.93、26.56 亿元), EPS 分别为 0.83、1.04、1.12 元, 当前股价对应 PE 分别为 23.3、18.7、17.3 倍。公司海外资源并购打开新篇章, 克金成本领先, 维持“买入”评级。

● 成本控制能力显著, 黄金产量符合年度计划

2024 Q1-3, 公司黄金产量 6.28 吨, 销量 6.51 吨, 黄金产量符合年度计划, 我们预计全年产金量在 8 吨以上, 黄金合并摊销后的克金成本 142.80 元/克, 环比半年报下降 3.73 元/克, 毛利率达到 73.10%, 成本控制与优化能力显著。公司白银产量 122.82 吨, 销量 122.08 吨, 合并摊销后成本 2.75 元/克, 毛利率 47.72%。公司铅精粉产销量分别为 7955.69 吨、7841.43 吨, 锌精粉产销量分别为 11026.01 吨、11776.52 吨, 毛利率分别为 41.06%、40.41%。

● 完成对 Osino 的私有化, 新增探矿权和采矿权

报告期内, 公司完成对 Osino 的私有化, 公司间接持有 Osino 100% 股权, 纳入合并报表范围。本次收购增加了公司的矿产资源储备 (将新增黄金资源量约 127.2 吨)。公司取得了吉林省通化县果松镇南岔村岩金矿普查探矿权, 控股子公司内蒙古玉龙矿业股份有限公司 1118 高地铅锌矿探矿权转为采矿权, 将提升公司银铅锌产量, 开采方式为地下开采, 生产规模 99 万吨/年, 矿区面积 3.48 平方公里, 有效期 28 年。

● 风险提示: 公司战略规划落地不及预期, 金价出现较大波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,382	8,106	10,923	12,549	14,056
YOY(%)	-7.3	-3.3	34.8	14.9	12.0
归母净利润(百万元)	1,123	1,424	2,315	2,883	3,122
YOY(%)	-11.8	26.8	62.6	24.5	8.3
毛利率(%)	24.8	32.0	35.7	39.0	37.7
净利率(%)	13.4	17.6	21.2	23.0	22.2
ROE(%)	9.8	11.7	16.1	17.2	16.0
EPS(摊薄/元)	0.40	0.51	0.83	1.04	1.12
P/E(倍)	48.0	37.8	23.3	18.7	17.3
P/B(倍)	4.9	4.7	3.9	3.3	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5683	6008	7801	11657	13736
现金	1874	3031	4084	8307	9400
应收票据及应收账款	40	42	68	55	84
其他应收款	62	56	103	80	125
预付账款	22	33	41	44	51
存货	1359	1485	2143	1810	2714
其他流动资产	2326	1361	1361	1361	1361
<b>非流动资产</b>	10481	10291	10828	10757	10630
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2906	2713	3513	3736	3844
无形资产	6572	6447	6156	5899	5696
其他非流动资产	1003	1131	1159	1121	1090
<b>资产总计</b>	16164	16299	18629	22414	24366
<b>流动负债</b>	2975	2406	2178	3331	2351
短期借款	840	210	761	210	210
应付票据及应付账款	1530	1517	707	2468	1312
其他流动负债	606	679	710	653	829
<b>非流动负债</b>	509	524	517	502	486
长期借款	109	64	57	42	27
其他非流动负债	400	460	460	460	460
<b>负债合计</b>	3484	2930	2695	3833	2838
少数股东权益	1767	1808	2059	2363	2691
股本	2777	2777	2777	2777	2777
资本公积	4431	4431	4431	4431	4431
留存收益	3692	4339	5753	7597	9699
<b>归属母公司股东权益</b>	10913	11561	13876	16218	18837
<b>负债和股东权益</b>	16164	16299	18629	22414	24366

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1989	2180	1864	6017	2259
净利润	1244	1568	2566	3188	3450
折旧摊销	1177	940	817	926	1013
财务费用	38	5	4	-65	-138
投资损失	-108	-92	-95	-96	-98
营运资金变动	-335	-258	-1443	2047	-1997
其他经营现金流	-28	15	14	17	28
<b>投资活动现金流</b>	-1360	480	-1256	-752	-785
资本支出	609	615	1354	855	886
长期投资	-908	1005	0	0	0
其他投资现金流	156	90	98	103	102
<b>筹资活动现金流</b>	-595	-1626	-106	-491	-380
短期借款	158	-629	551	-551	0
长期借款	109	-45	-7	-15	-15
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	-861	-951	-650	75	-365
<b>现金净增加额</b>	42	1046	502	4774	1094

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8382	8106	10923	12549	14056
营业成本	6302	5508	7027	7657	8763
营业税金及附加	178	212	244	292	336
营业费用	3	2	5	5	5
管理费用	311	366	406	500	572
研发费用	0	6	3	4	6
财务费用	38	5	4	-65	-138
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	6	7	7	8
公允价值变动收益	12	-7	4	7	4
投资净收益	108	92	95	96	98
资产处置收益	1	0	-1	-0	-0
<b>营业利润</b>	1616	2097	3321	4243	4589
营业外收入	0	1	20	6	7
营业外支出	7	12	26	17	16
<b>利润总额</b>	1609	2086	3315	4232	4580
所得税	365	517	748	1044	1130
<b>净利润</b>	1244	1568	2566	3188	3450
少数股东损益	121	144	251	305	328
<b>归属母公司净利润</b>	1123	1424	2315	2883	3122
EBITDA	2788	2952	4056	5004	5342
EPS(元)	0.40	0.51	0.83	1.04	1.12

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.3	-3.3	34.8	14.9	12.0
营业利润(%)	-13.4	29.8	58.4	27.8	8.1
归属于母公司净利润(%)	-11.8	26.8	62.6	24.5	8.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.8	32.0	35.7	39.0	37.7
净利率(%)	13.4	17.6	21.2	23.0	22.2
ROE(%)	9.8	11.7	16.1	17.2	16.0
ROIC(%)	10.4	12.5	16.9	18.4	16.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.6	18.0	14.5	17.1	11.6
净负债比率(%)	-6.1	-18.5	-19.3	-42.4	-41.7
流动比率	1.9	2.5	3.6	3.5	5.8
速动比率	1.4	1.8	2.6	2.9	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	210.1	198.1	198.0	202.8	202.2
应付账款周转率	31.6	23.0	34.3	34.1	30.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.51	0.83	1.04	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.79	0.67	2.17	0.81
每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.16	5.00	5.84	6.78
<b>估值比率</b>					
P/E	48.0	37.8	23.3	18.7	17.3
P/B	4.9	4.7	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	19.0	17.7	12.8	9.5	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn