太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-31

公司点评报告

买入/维持

银泰黄金(000975)

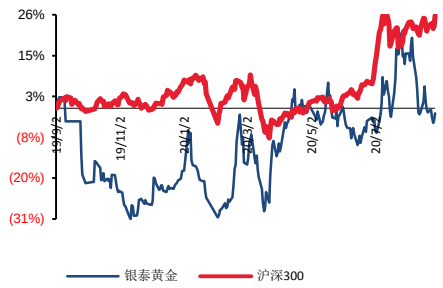
目标价：21

昨收盘：16.07

材料 材料II

银泰黄金跟踪点评：利润再创新高，提升目标价至21元

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,983/1,237
总市值/流通(百万元)	31,873/19,885
12 个月最高/最低(元)	19.73/11.40

相关研究报告：

银泰黄金(000975)《意外扰动消除，2020 年料业绩增速可观___银泰黄金跟踪点评》--2020/03/24

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL：yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

■ 事件：

银泰黄金发布半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 38.02 亿元，同比增长 50.40%；归属于上市公司股东的净利润 6.10 亿元，同比增长 39.26%。

■ 点评：

1、黄金业务平稳，单季利润再创历史新高：上半年公司黑河银泰、吉林板庙子和青海大柴旦共销售黄金 3.85 吨（同比+18%），在金价大幅上行的背景下，实现净利润 6.49 亿元，对公司母净利润贡献率为 86.04%。2020 年二季度单季，公司实现 3.36 亿元的归母净利润，再次创下历史新高（一季度单季 2.74 亿为历史次高）。从当前金价走势看，下半年仍有上行空间，公司业绩环比或继续提升。

2、疫情等影响，玉龙矿业利润不及预期：我们 3 月份报告判断公司今年业绩增量可观，一方面基于黄金价格上涨公司产量提升，另一方面卡考虑意外事件扰动消除后，玉龙矿业开工率大幅回升。但上半年玉龙矿业实现营收 2.67 亿元，净利润 3076 万元，整体不及预期。原因在于玉龙矿业因疫情防控推迟春季复工时间，以及缴纳以前年度欠缴的矿产资源补偿费及滞纳金、铅锌价格疲弱等因素。

3、金属贸易业务大幅扩张：上半年公司收入大幅增加，源自于贸易业务。除了原先的黄金、铅锌等业务，白银、铜、铝等收入也有较大增幅。2020 上半年公司贸易业务共实现净利润 1431 万元，同比增长 62.05%，基本与规模增速匹配。

4、盈利预测及投资建议：预计公司 2020-22 年归母净利润 13.79、18.07、21.43 亿元，暂不考虑公司拟资本公积转增股本（拟 10 转 4），预计 2020-22 年 EPS 为 0.70/0.91/1.08 元。在金价上行预期良好的背景下，对公司维持买入评级，并提升目标价至 21 元（不考虑转增）。

5、风险提示：金价上行不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5149	7740	8978	9783
(+/-%)	6.7	50.3	16.0	9.0
净利润(百万元)	955	1461	1916	2271
(+/-%)	30.43%	59.52%	31.12%	18.54%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.70	0.91	1.08
市盈率(PE)	31.24	23.12	17.63	14.88

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	182	311	296	296	296
应收和预付款项	47	40	45	59	65
存货	665	1065	1579	1724	1817
其他流动资产	789	745	1357	1363	1367
流动资产合计	1683	2161	3277	3442	3545
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2288	2527	3588	4605	5386
在建工程	497	472	972	1272	1472
无形资产开发支出	5533	5460	5415	5421	5460
长期待摊费用	31	30	30	30	30
其他非流动资产	652	1235	3808	4216	4538
资产总计	10683	11886	17091	18987	20432
短期借款	25	296	3942	4263	3820
应付和预收款项	124	464	687	750	791
长期借款	235	235	335	435	535
其他负债	905	780	926	977	1010
负债合计	1289	1775	5890	6425	6155
股本	1983	1983	2777	2777	2777
资本公积	5175	5225	4432	4432	4432
留存收益	1365	1837	2819	4071	5659
归母公司股东权益	8340	9048	10055	11307	12894
少数股东权益	1054	1064	1146	1254	1383
股东权益合计	9394	10111	11201	12561	14277
负债和股东权益	10683	11886	17091	18987	20432

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1150	1146	1586	2973	3465
投资性现金流	-189	-1066	-4853	-2610	-2336
融资性现金流	-988	91	3252	-363	-1129
现金增加额	-27	171	-15	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4826	5149	7740	8978	9783
营业成本	3394	3594	5336	5827	6142
营业税金及附加	116	101	224	260	284
销售费用	3	3	31	36	39
管理费用	281	256	232	269	293
财务费用	41	29	121	227	230
资产减值损失	44	0	19	23	21
投资收益	38	27	33	33	33
公允价值变动	2	-3	-3	-3	-3
营业利润	988	1192	1806	2366	2804
其他非经营损益	3	-15	-6	-6	-6
利润总额	991	1177	1800	2360	2798
所得税	220	222	339	445	527
净利润	770	955	1461	1916	2271
少数股东损益	108	91	83	108	128
归母股东净利润	663	864	1379	1807	2143

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.67%	30.20%	31.06%	35.10%	37.22%
销售净利率	13.73%	16.78%	17.81%	20.13%	21.90%
销售收入增长率	116.69%	6.69%	50.32%	16.00%	8.96%
EBIT 增长率	63.69%	15.81%	60.25%	34.93%	16.97%
净利润增长率	96.78%	30.43%	59.52%	31.12%	18.54%
ROE	7.94%	9.55%	13.71%	15.99%	16.62%
ROA	6.20%	7.27%	8.07%	9.52%	10.49%
ROIC	12.97%	14.29%	12.07%	13.19%	14.30%
EPS(X)	0.33	0.44	0.70	0.91	1.08
PE(X)	30.50	31.24	23.12	17.63	14.88
PB(X)	2.42	2.98	3.17	2.82	2.47
PS(X)	4.19	5.24	5.77	4.97	4.56
EV/EBITDA(X)	12.88	15.72	18.12	14.13	12.11

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。