银泰黄金（000975）

公司研究/点评报告

黄金业务量价齐升，费用拖累部分业绩

—银泰黄金公告点评（000975）

点评报告/有色金属　　2020 年 07 月 14 日

一、事件概述

公司于 7 月 13 日晚公告 2020 年上半年业绩预告，预计实现归母净利润 6.0-6.3 亿元，同比增长 37-44%。

二、分析与判断

➢ 业绩增长源于金价上行和青海大柴旦矿山放量

按中值 6.15 亿元计算，公司 Q2 单季实现净利润 3.41 亿元，同比增长 27%。（1）2020H1 金价持续上行，Q1 国内金价均价 358 元/g，同比增长 25%，Q2 金价均价 385 元/g，同比增长 31.7%。（2）青海大柴旦于 2019 年 4 月 26 日复产，为上半年贡献产量增量。

➢ 矿产资源补偿拖累部分业绩

2020 年 5 月 12 日，公司控股子公司玉龙矿业收到西乌珠穆沁旗自然资源局下发的《矿产资源补偿费催缴通知书》，西乌珠穆沁旗自然资源局要求玉龙矿业缴纳 2005 年-2014 年的矿产资源补偿费及滞纳金合计 8965.52 万元。上述矿产资源补偿费及滞纳金主要由该次重组的交易对方按照其重组前持股比例承担，公司已经完成矿产资源补偿的缴纳，拖累了公司 Q2 部分业绩；若将此费用加回，预计 Q2 净利润约 3.9 亿左右，单季净利润同比增速在 40%以上。

➢ 维持黄金继续上行观点不变

（1）美国经济修复仍存疑虑，美元延续弱势。6 月非农环比大超预期，但数据统计时间为 6 月上旬，未能反应月底疫情二次抬头影响，美国经济修复不可逆转，但恢复时长不乐观。全球流动性危机模式解除，央行货币互换额度明显减少，美元指数弱势有望继续支撑金价。（2）利率将保持较长时间低位。经济恢复仍需时日，货币政策工具和财政刺激持续推出，不排除美联储实施收益率曲线控制政策。（3）看好中长期通胀预期修复。同时，全球货币发行速度和力度或超预期，通胀预期或更加乐观，实际利率仍有下行空间。全球宽松政策延续，纸币信用遭考验，重视贵金属配置价值。

三、投资建议

公司业绩有望维持稳定增长。预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.67/0.80/0.91 元，对应 PE 分别为 26/22/19 倍。公司当前估值处于 30%分位数以内，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

矿山产量不及预期；金价下行风险；铅锌产品价格持续大幅下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,149	6,496	7,174	7,773
增长率（%）	6.7%	26.2%	10.4%	8.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	864	1,327	1,587	1,800
增长率（%）	30.4%	53.6%	19.5%	13.4%
每股收益（元）	0.44	0.67	0.80	0.91
PE（现价）	40.0	26.2	21.9	19.3
PB	3.8	3.5	3.1	2.8

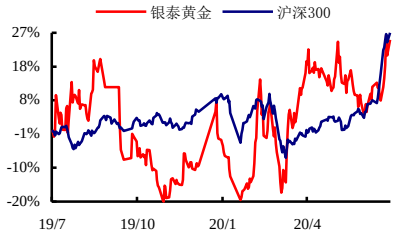
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　17.54 元

交易数据	2020-7-13
近 12 个月最高/最低(元)	17.71/11.4
总股本（百万股）	1,983
流通股本（百万股）	1,237
流通股比例（%）	62.39
总市值（亿元）	348
流通市值（亿元）	217

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：　S0100519070001

电话：　021-60876718

邮箱：　fangyutao@mszq.com

相关研究

1.银泰黄金（000975）年报点评：产量扰动结束，金矿有望继续放量

2.银泰黄金（000975）三季报点评：产量扰动业绩，继续看好黄金业务贡献 20191030

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,149	6,496	7,174	7,773
营业成本	3,594	4,064	4,422	4,735
营业税金及附加	101	130	143	155
销售费用	3	3	4	4
管理费用	256	381	348	373
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,196	1,918	2,257	2,506
财务费用	29	59	32	(20)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	27	20	20	20
营业利润	1,192	1,879	2,245	2,545
营业外收支	(15)	(10)	(10)	(10)
利润总额	1,177	1,869	2,235	2,535
所得税	222	355	425	482
净利润	955	1,514	1,810	2,054
归属于母公司净利润	864	1,327	1,587	1,800
EBITDA	1,732	2,485	2,864	3,153

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	311	3000	3500	4508
应收账款及票据	40	52	57	62
预付款项	24	33	35	38
存货	1065	967	1244	1124
其他流动资产	70	70	70	70
流动资产合计	2161	4774	5561	6458
长期股权投资	0	20	40	60
固定资产	2527	3027	3527	4027
无形资产	5460	5271	5092	4922
非流动资产合计	9725	9421	9534	9606
资产合计	11886	14196	15095	16064
短期借款	296	1348	757	0
应付账款及票据	464	528	575	616
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1070	2236	1722	1035
长期借款	235	235	235	235
其他长期负债	444	444	444	444
非流动负债合计	705	705	705	705
负债合计	1775	2941	2427	1739
股本	1983	1983	1983	1983
少数股东权益	1064	1251	1474	1728
股东权益合计	10111	11255	12668	14325
负债和股东权益合计	11886	14196	15095	16064

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	26.2%	10.4%	8.4%
EBIT 增长率	15.8%	60.4%	17.7%	11.0%
净利润增长率	30.4%	53.6%	19.5%	13.4%
盈利能力				
毛利率	30.2%	37.4%	38.4%	39.1%
净利润率	16.8%	20.4%	22.1%	23.2%
总资产收益率 ROA	7.3%	9.3%	10.5%	11.2%
净资产收益率 ROE	9.6%	13.3%	14.2%	14.3%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.1	3.2	6.2
速动比率	1.0	1.7	2.5	5.2
现金比率	0.8	1.6	2.3	4.8
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	2.5	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	86.6	90.0	90.0	90.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.7	0.8	0.9
每股净资产	4.6	5.0	5.6	6.4
每股经营现金流	0.6	1.2	1.1	1.5
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	40.0	26.2	21.9	19.3
PB	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	20.2	13.4	11.3	9.7
股息收益率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	955	1,514	1,810	2,054
折旧和摊销	536	567	607	648
营运资金变动	(325)	190	(210)	181
经营活动现金流	1,145	2,324	2,275	2,909
资本开支	637	227	710	710
投资	(459)	0	0	0
投资活动现金流	(1,066)	(227)	(710)	(710)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	271	0	0	0
筹资活动现金流	91	592	(1,065)	(1,191)
现金净流量	170	2,689	500	1,008

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。