

# 银泰资源 (000975)

证券研究报告

2019年08月21日

## 黄金量价齐升带动公司业绩增长

事件：公司发布 2019 年度半年报

公司 2019 年上半年实现营业收入 25.28 亿元，同比增长 20.63%；实现归母净利润 4.38 亿元，同比增长 60.65%，对应 EPS 为 0.2237 元，公司业绩符合市场预期。

### 矿产金量价齐升带动公司业绩增长

2019 年上半年，公司旗下三大黄金矿企黑河银泰、吉林板庙子和青海大柴旦公司实现净利润约 4.5 亿元，同比增长 36%。

黄金产量方面，公司三大黄金矿山在 19 年上半年共销售黄金 3.27 吨，而去年同期公司黄金产量仅为 2.6 吨。2019 年 4 月，青海大柴旦矿业顺利投产，在约 2 个月的时间里销售黄金 0.4 吨，为公司矿产金带来新的增量。价格方面，19 年上半年黄金均价接近 290 元/g，同比增长 5.87%。

### 勘探前景广阔，未来资源产量有望进一步提升

吉林板庙子和青海大柴旦一共有 8 宗金矿探矿权证，采矿权周边有多处物化探异常，找矿潜力巨大。吉林板庙子 2019 年上半年生产勘探正常开展，增加了 0.3 吨黄金的地质资源，目前共拥有黄金金属量 27.25 吨。青海大柴旦采矿权包含黄金金属量 17.27 吨，探矿权拥有黄金金属量 35.28 吨。目前大柴旦的青龙山南 323 矿带探转采工作进展顺利，项目完成后公司资源产量有望进一步提升。

### 黄金价格仍处于上涨通道

尽管近期贸易冲突短暂缓和导致金价回调，但是我们认为黄金价格总体仍处于上涨通道之中。黄金上涨根本原因-美国经济增速回落的趋势并未发生改变。根据美联储 6 月议息会议给的经济展望，2020 年美国全年增速预计为 2.0%。先行性指标美国 ISM 的 PMI 指数也逐步贴近荣枯线，2019 年 7 月 PMI 指数仅为 51.2。在经济增速回落压力下，美联储继续降息仍是大概率事件，黄金仍然处于上升通道。

### 盈利预测和投资建议

公司矿产金的量价齐升将带动公司业绩继续增长。我们预计公司 2019-2021 年将分别实现归母净利润 9.36 亿、10.14 亿和 10.91 亿元；2019-2021 年 EPS 分别为 0.47 元、0.51 元和 0.55 元。对应 8 月 21 日收盘价 14.85 元，2019-2021 年公司动态 PE 分别为 31 倍、29 倍和 27 倍，我们维持“增持”评级

**风险提示：**铅锌金属价格下跌的风险，金价下跌的风险，公司资源技术产量不及预期的风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,482.62	4,826.24	5,632.22	6,068.72	6,539.04
增长率(%)	94.61	225.52	16.70	7.75	7.75
EBITDA(百万元)	644.97	1,565.12	1,840.39	1,942.01	2,054.64
净利润(百万元)	325.27	662.57	936.45	1,013.84	1,090.99
增长率(%)	48.09	103.70	41.34	8.26	7.61
EPS(元/股)	0.16	0.33	0.47	0.51	0.55
市盈率(P/E)	90.55	44.45	31.45	29.05	27.00
市净率(P/B)	7.18	3.53	3.27	3.15	3.00
市销率(P/S)	19.87	6.10	5.23	4.85	4.50
EV/EBITDA	23.25	13.49	16.63	15.25	13.40

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	有色金属/黄金
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	14.85 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,983.37
流通 A 股股本(百万股)	1,237.42
A 股总市值(百万元)	29,453.09
流通 A 股市值(百万元)	18,375.73
每股净资产(元)	4.22
资产负债率(%)	12.41
一年内最高/最低(元)	16.50/6.70

### 作者

**杨诚笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

**孙亮** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516110003  
sunliang@tfzq.com

**田源** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030003  
tianyuan@tfzq.com

**王小芑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517060003  
wangxp@tfzq.com

**田庆争** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080005  
tianqingzheng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《银泰资源-年报点评报告:黄金业务带来业绩增量,公司盈利实现大幅增长》 2019-04-18
- 2 《银泰资源-半年报点评:黄金资产注入推动上半年业绩大幅提升》 2018-08-29
- 3 《银泰资源-公司点评:黄金业务开始放量,业绩大幅提升》 2018-07-16

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	37.30	181.83	450.58	1,074.29	3,350.97
应收票据及应收账款	0.00	47.16	970.14	24.00	27.72
预付账款	0.95	16.53	207.44	58.86	77.73
存货	67.71	664.98	1,460.49	1,403.18	873.35
其他	1,151.98	772.17	927.27	951.92	867.45
<b>流动资产合计</b>	<b>1,257.94</b>	<b>1,682.67</b>	<b>4,015.93</b>	<b>3,512.25</b>	<b>5,197.22</b>
长期股权投资	10.17	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	682.02	2,287.97	2,465.41	2,577.50	2,637.38
在建工程	232.36	496.68	334.01	248.41	179.04
无形资产	2,604.11	5,532.52	5,103.53	4,674.53	4,245.54
其他	623.73	683.36	925.11	887.72	813.51
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,152.38</b>	<b>9,000.54</b>	<b>8,828.06</b>	<b>8,388.16</b>	<b>7,875.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,410.32</b>	<b>10,683.21</b>	<b>12,843.99</b>	<b>11,900.41</b>	<b>13,072.70</b>
短期借款	30.00	25.00	631.74	200.00	200.00
应付票据及应付账款	3.50	124.17	441.48	147.48	233.12
其他	92.87	373.20	1,135.03	492.81	920.05
<b>流动负债合计</b>	<b>126.38</b>	<b>522.37</b>	<b>2,208.25</b>	<b>840.29</b>	<b>1,353.16</b>
长期借款	234.50	234.50	300.18	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.13	532.12	179.47	238.24	316.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>237.63</b>	<b>766.62</b>	<b>479.65</b>	<b>438.24</b>	<b>516.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>364.00</b>	<b>1,288.99</b>	<b>2,687.90</b>	<b>1,278.52</b>	<b>1,869.77</b>
少数股东权益	942.92	1,053.77	1,152.62	1,263.39	1,381.92
股本	1,081.62	1,983.37	1,983.37	1,983.37	1,983.37
资本公积	2,050.89	5,175.30	5,175.30	5,175.30	5,175.30
留存收益	2,975.94	6,540.04	7,020.10	7,375.13	7,837.63
其他	(2,005.05)	(5,358.27)	(5,175.30)	(5,175.30)	(5,175.30)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,046.31</b>	<b>9,394.22</b>	<b>10,156.09</b>	<b>10,621.89</b>	<b>11,202.92</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5,410.32</b>	<b>10,683.21</b>	<b>12,843.99</b>	<b>11,900.41</b>	<b>13,072.70</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	433.31	770.40	936.45	1,013.84	1,090.99
折旧摊销	136.39	542.42	474.23	482.51	488.48
财务费用	1.67	42.07	65.40	52.51	52.51
投资损失	(23.32)	(38.38)	(40.00)	(30.00)	(25.00)
营运资金变动	(364.57)	1,337.98	(1,579.77)	287.33	1,257.16
其它	736.94	(1,504.26)	104.05	112.65	121.22
<b>经营活动现金流</b>	<b>920.42</b>	<b>1,150.23</b>	<b>(39.64)</b>	<b>1,918.84</b>	<b>2,985.37</b>
资本支出	231.82	5,247.63	412.65	21.23	(28.37)
长期投资	0.18	(10.17)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,756.66)	(5,426.92)	(432.65)	(71.23)	3.37
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,524.66)</b>	<b>(189.45)</b>	<b>(20.00)</b>	<b>(50.00)</b>	<b>(25.00)</b>
债权融资	264.50	259.50	931.92	400.00	400.00
股权融资	6.17	3,756.49	117.57	(52.51)	(52.51)
其他	(58.72)	(5,004.19)	(721.10)	(1,592.61)	(1,031.18)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>211.94</b>	<b>(988.20)</b>	<b>328.39</b>	<b>(1,245.12)</b>	<b>(683.69)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(392.29)</b>	<b>(27.43)</b>	<b>268.75</b>	<b>623.71</b>	<b>2,276.68</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,482.62</b>	<b>4,826.24</b>	<b>5,632.22</b>	<b>6,068.72</b>	<b>6,539.04</b>
营业成本	704.27	3,394.14	3,829.91	4,126.73	4,446.55
营业税金及附加	73.15	115.56	134.85	145.30	156.57
营业费用	0.86	2.53	2.82	3.25	3.40
管理费用	218.78	281.47	328.48	353.94	381.37
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(15.13)	40.88	65.40	52.51	52.51
资产减值损失	(0.01)	43.63	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	2.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.32	38.38	40.00	30.00	25.00
其他	(46.73)	(80.48)	(80.00)	(60.00)	(50.00)
<b>营业利润</b>	<b>524.12</b>	<b>988.04</b>	<b>1,300.76</b>	<b>1,406.99</b>	<b>1,513.65</b>
营业外收入	0.58	12.89	0.00	1.12	1.62
营业外支出	2.01	10.27	0.14	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>522.69</b>	<b>990.66</b>	<b>1,300.62</b>	<b>1,408.11</b>	<b>1,515.27</b>
所得税	89.38	220.26	260.12	281.62	303.05
<b>净利润</b>	<b>433.31</b>	<b>770.40</b>	<b>1,040.50</b>	<b>1,126.49</b>	<b>1,212.22</b>
少数股东损益	108.04	107.83	104.05	112.65	121.22
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>325.27</b>	<b>662.57</b>	<b>936.45</b>	<b>1,013.84</b>	<b>1,090.99</b>
每股收益(元)	0.16	0.33	0.47	0.51	0.55

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	94.61%	225.52%	16.70%	7.75%	7.75%
营业利润	42.23%	88.52%	31.65%	8.17%	7.58%
归属于母公司净利润	48.09%	103.70%	41.34%	8.26%	7.61%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.50%	29.67%	32.00%	32.00%	32.00%
净利率	21.94%	13.73%	16.63%	16.71%	16.68%
ROE	7.93%	7.94%	10.40%	10.83%	11.11%
ROIC	11.03%	17.21%	11.83%	11.49%	13.17%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	6.73%	12.07%	20.93%	10.74%	14.30%
净负债率	4.50%	0.83%	4.74%	-6.35%	-26.34%
流动比率	9.95	3.22	1.82	4.18	3.84
速动比率	9.42	1.95	1.16	2.51	3.20
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	#DIV/0!	204.66	11.07	12.21	252.86
存货周转率	16.89	13.17	5.30	4.24	5.74
总资产周转率	0.29	0.60	0.48	0.49	0.52
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.16	0.33	0.47	0.51	0.55
每股经营现金流	0.46	0.58	-0.02	0.97	1.51
每股净资产	2.07	4.21	4.54	4.72	4.95
<b>估值比率</b>					
市盈率	90.55	44.45	31.45	29.05	27.00
市净率	7.18	3.53	3.27	3.15	3.00
EV/EBITDA	23.25	13.49	16.63	15.25	13.40
EV/EBIT	29.47	20.51	22.41	20.29	17.57

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com