

玉龙增储添成长后劲，股东增持显发展信心

2023年12月21日

➤ **公司发布公告**，2023年12月18日，公司收到控股股东山东黄金通知，12月4日至12月18日期间，山东黄金通过证券交易所集中交易方式合计增持公司股份0.31亿股，占公司总股本的1.12%。2023年12月20日，公司公告表明近日子公司内蒙古玉龙矿业股份有限公司收到锡林郭勒盟自然资源局出具的《关于〈内蒙古自治区西乌珠穆沁旗花敖包特矿区1118高地锌多金属矿补充勘探报告〉矿产资源储量评审备案的复函》，资源储量备案顺利完成。

➤ **控股股东山金连续增持，彰显对公司未来发展的信心**。山东黄金于2023年7月完成对公司20.93%股权的收购，成为控股股东，2023年4月27日-2023年6月30日，山金在二级市场以集中竞价的方式累计增持公司6021.7万股，持股比例上升2.17%。11月16日，山金发布公告计划自2023年11月16日起6个月内通过二级市场以集中竞价的方式择机增持银泰黄金股份，累计增持金额不低于人民币12.88亿元，不超过人民币25.76亿元，增持价格上限不超过19.04元/股，根据公司最新公告，山东黄金持股比例已经增持至26.46%。山东黄金作为公司的控股股东，收购股权有利于其强化对公司的控制权，巩固股权结构，同时更有助于两个上市公司之间实现优势互补，发挥协同效应。山东黄金为行业的龙头国有企业，有望为银泰在资源获取、政策审批和降低融资成本等方面提供良好助力，银泰黄金此前作为老牌民营金矿企业，主力矿山东安金矿拥有国际化矿业管理模式，且具有多元化的视野，山金持续增持银泰黄金股权，是坚定对银泰黄金的战略投资定位，且彰显对其未来发展的信心。

➤ **玉龙矿业资源储量增厚，产能具备增长潜力**。玉龙矿业为国内最大的银矿之一，位于大兴安岭重点成矿带，根据公告其旗下的花敖包特矿区1118高地锌多金属矿最新备案矿石资源量3651.8万吨，其中银金属量3026吨，平均品位82.86g/t；铅金属量23.23万吨、锌金属量60.83万吨、铜金属量12.09万吨、锡金属量2.74万吨，与2020年12月的备案资源量相比，新增矿石资源量1572.8万吨，其中新增银金属量1328.55吨，铅金属量10.62万吨，锌金属量22.5万吨，铜金属量5.73万吨，锡金属量0.92万吨。玉龙矿业2021年对1400t/d选矿系统整体进行了技术改造，现已扩至3000吨/日选矿产能，叠加原有2000吨产能，公司拥有约5000吨/日选矿产能，1118矿区补充勘探的备案完成标志着外围探矿增储取得阶段性成果，后续办理探转采后可进一步提升公司产能潜力。

➤ **盈利预测与投资建议**：公司通过勘探投入不断增加资源储量，且大股东持续增持坚定发展信心，根据公司的战略规划目标指引，未来七年有望步入黄金产量、储量的快速成长期，业绩也有望充分受益于金价上行，预计公司2023-2025年归母净利润分别为15.33/19.74/23.48亿元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：项目进度不及预期，产品价格下跌，美联储货币政策波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,382	10,207	11,401	12,518
增长率 (%)	-7.3	21.8	11.7	9.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,124	1,533	1,974	2,348
增长率 (%)	-11.7	36.4	28.7	18.9
每股收益 (元)	0.40	0.55	0.71	0.85
PE	37	27	21	18
PB	3.8	3.5	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年12月20日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.86元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

- 1.银泰黄金 (000975.SZ) 事件点评：增产增储战略规划清晰，定位成长型国际矿业公司-2023/11/16
- 2.银泰黄金 (000975.SZ) 2022 年年报点评：Q4 业绩低于预期，期待优质资源的投产放量-2023/03/02
- 3.银泰黄金 (000975.SH) 2022 年中报点评：业绩受短期因素扰动，持续看好公司成长性-2022/08/31
- 4.银泰黄金 (000975.SZ) 2021 年年报点评：业绩稳步上行，看好公司黄金业务的成长性-2022/04/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,382	10,207	11,401	12,518
营业成本	6,302	7,387	7,810	8,260
营业税金及附加	178	204	205	225
销售费用	3	5	6	6
管理费用	311	327	296	325
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,534	2,284	3,084	3,701
财务费用	38	42	28	23
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	108	153	171	188
营业利润	1,616	2,410	3,243	3,883
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	1,609	2,410	3,243	3,883
所得税	365	540	811	971
净利润	1,244	1,870	2,432	2,913
归属于母公司净利润	1,124	1,533	1,974	2,348
EBITDA	2,725	3,258	4,165	4,887

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,874	3,208	3,733	5,165
应收账款及票据	40	44	77	119
预付款项	22	37	39	41
存货	1,359	1,113	1,391	1,697
其他流动资产	2,388	2,398	2,446	2,494
流动资产合计	5,683	6,799	7,685	9,517
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,906	2,972	3,268	3,601
无形资产	6,572	6,522	6,522	6,572
非流动资产合计	10,484	10,486	10,782	11,173
资产合计	16,167	17,286	18,467	20,689
短期借款	840	840	840	840
应付账款及票据	1,530	1,376	770	724
其他流动负债	606	702	752	801
流动负债合计	2,975	2,918	2,362	2,365
长期借款	109	109	109	109
其他长期负债	403	403	403	403
非流动负债合计	512	512	512	512
负债合计	3,487	3,431	2,874	2,878
股本	2,777	2,777	2,777	2,777
少数股东权益	1,767	2,103	2,561	3,126
股东权益合计	12,679	13,855	15,593	17,812
负债和股东权益合计	16,167	17,286	18,467	20,689

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.29	21.78	11.70	9.80
EBIT 增长率	-15.85	48.92	35.04	20.01
净利润增长率	-11.69	36.35	28.74	18.95
盈利能力 (%)				
毛利率	24.81	27.63	31.50	34.01
净利润率	14.85	18.32	21.33	23.27
总资产收益率 ROA	6.96	8.87	10.69	11.35
净资产收益率 ROE	10.30	13.05	15.15	15.99
偿债能力				
流动比率	1.91	2.33	3.25	4.02
速动比率	1.45	1.94	2.65	3.29
现金比率	0.63	1.10	1.58	2.18
资产负债率 (%)	21.57	19.85	15.56	13.91
经营效率				
应收账款周转天数	1.73	1.60	2.50	3.50
存货周转天数	78.71	55.00	65.00	75.00
总资产周转率	0.52	0.59	0.62	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.55	0.71	0.85
每股净资产	3.93	4.23	4.69	5.29
每股经营现金流	0.72	1.06	0.91	1.30
每股股利	0.28	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	27	21	18
PB	3.8	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	14.83	11.99	9.26	7.59
股息收益率 (%)	1.88	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,244	1,870	2,432	2,913
折旧和摊销	1,191	974	1,081	1,186
营运资金变动	-346	205	-874	-351
经营活动现金流	1,989	2,957	2,530	3,621
资本开支	-609	-950	-1,350	-1,550
投资	-908	-75	-75	-75
投资活动现金流	-1,360	-868	-1,250	-1,434
股权募资	0	0	0	0
债务募资	268	0	0	0
筹资活动现金流	-595	-754	-754	-754
现金净流量	42	1,334	525	1,433

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026