

《蒙智观察》系列

上市公司分析研究报告

——银泰黄金 (000975)

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024 年 6 月

目 录

第一章、基本情况	3
一、历史沿革.....	3
二、股权结构.....	7
2.1 股本结构及其变动情况	7
2.2 前十名股东及其持股情况.....	8
2.3 控股股东及实际控制人情况	9
第二章、业务与盈利模式	11
一、业务模式.....	11
1.1 主营业务	11
1.2 主要产品.....	12
1.3 营收分析.....	14
二、生产模式.....	18
三、销售模式.....	18
第三章、行业分析	19
一、政策背景.....	19
二、行业概况.....	21
2.1 黄金市场分析.....	21
2.2 银分析	25
2.3 公司竞争力分析	29
第四章、财务分析	32
一、2023 年财报数据与关键指标	32
二、经营情况分析与未来盈利展望	34
2.1 经营情况分析.....	34
2.2 盈利预测.....	37

第一章、基本情况

一、历史沿革

银泰资源股份有限公司（以下简称“公司”）曾用名“重庆乌江电力股份有限公司（公司证券简称乌江电力）”和“南方科学城发展股份有限公司（公司证券简称科学城）”。公司主要业务为贵金属和有色金属矿采选及金属贸易。目前，公司共拥有 5 个矿山企业，分别为玉龙矿业、黑河洛克、吉林板庙子、青海大柴旦和华盛金矿，主要产品为合质金（含银）、铅精粉（含银）、锌精粉（含银）。

公司前身为重庆乌江电力股份有限公司，1999 年 5 月 20 日经重庆市人民政府（渝府〔1999〕90 号）批准，重庆乌江电力集团公司（以下简称“乌江电力集团”）为主发起人，联合重庆市黔江县小南海(集团)公司、重庆市黔江开发区水电工程建筑安装公司、重庆市黔江开发区水电物资供销公司和重庆乌江锰业（集团）有限责任公司共同发起设立乌江电力。主营业务水利发电，2000 年 6 月在深交所挂牌上市。

2002 年 3 月 18 日，公司第一大股东乌江电力集团与广州凯得控股有限公司（以下简称“凯得控股”）签订了《股份转让协议》，乌江电力集团以协议方式向凯得控股转让其持有公司国有法人股 15,746.54 万股，占公司总股本的 53.20%。本次转让分别获得重庆市人民政府（渝府〔2002〕90 号）、财政部（财企〔2002〕216

号）、中国证监会（证监函〔2002〕264号）批复。公司第一大股东变更为广州凯得控股有限公司，主营业务转变为城市公用事业投资和管理，随后于2002年9月，经公司2002年第二次临时股东大会决议，公司名称由“重庆乌江电力股份有限公司”更名为“南方科学城发展股份有限公司”。

2007年10月15日，公司召开2007年第二次临时股东大会，审议通过了股权分置改革方案，公司非流通股股份按每10股缩为6.254股的比例缩股。同时根据中国银泰与凯得控股的相关协议，中国银泰受让凯得控股所持股份对应的缩股安排由凯得控股代为执行。缩股后，公司以资本公积金向缩股后的全体股东按每10股获得3.485股转增股份；同时，公司以未分配利润向缩股后的全体股东按每10股派送1.3635股红股及现金股利0.1515元（含税）。该方案于2008年1月24日实施完毕后，公司总股本由53,280.00万股变更为62,292.57万股，原非流通股股东持有的非流通股股份变更为有限售条件的流通股。本次公司完成重大资产重组，第一大股东变更为中国银泰投资有限公司，确定了公司主营业务向能源领域及矿产资源行业转移的战略方向，以酒店餐饮业为过渡经营的策略。

2012年1月4日和1月9日，中国银泰通过大宗交易方式减持公司股份共计2,182.74万股，减持后中国银泰持有公司股份21,471.99万股，占总股本的34.47%，仍为公司第一大股东。

2013年1月24日，公司新增发行的有限售条件流通股在深圳证券交易所上市，本次发行完成后，公司总股本由622,925,697股变

更为 1,085,569,741 股。中国银泰持有公司股份 26,471.99 万股，占总股本的 24.39%，仍为公司第一大股东。重组完成后公司主营业务由宾馆和餐饮服务转变为银、铅、锌等有色金属矿石的采选与销售。

2013 年 2 月 28 日，公司召开 2012 年年度股东大会，审议通过了《关于公司名称变更》的议案，公司名称由“南方科学城发展股份有限公司”变更为“银泰资源股份有限公司”，中文简称由“科学城”变更为“银泰资源”，并于 2013 年 3 月 19 日领取新的营业执照。

2016 年，公司收购加拿大埃尔拉多黄金公司位于中国境内的黄金矿山资源，主要包括黑河洛克、吉林板庙子和青海大柴旦的矿产资源，共计 4 个采矿权和 9 个探矿权，收购完成后公司黄金储量大幅增长，主营业务变为贵金属和有色金属矿采选。

2019 年 9 月 19 日，公司召开 2019 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于变更公司全称及证券简称的议案》，公司名称由“银泰资源股份有限公司”变更为“银泰黄金股份有限公司”，中文简称由“银泰资源”变更为“银泰黄金”，并领取了新的营业执照。

2021 年，公司收购芒市华盛金矿 60% 股份，进一步扩大黄金业务版图。2022 年，公司实控人沈国军及控股股东银泰投资将其合计持有 20.93% 股份转让给山东黄金，2023 年 7 月，过户登记手续已完成，公司实控人变为山东省国资委，由民营企业转制为国有企业，

此外山东黄金陆续通过交易所集中竞价交易方式增持公司股份，截至 2023 年底，持股比例增至 28.89%。2023 年，公司控股股东变更为山东黄金，背靠山东黄金集团，公司发展进入新阶段。

自 2016 年公司收购埃尔拉多在国内部分黄金企业后，矿山投产及其生产规模提升，合质金产量从 2018 年的 5.57 吨提升至 2023 年 7.01 吨。玉龙矿业选厂扩建改造后，产量逐年增长，2023 年公司矿产银产量达到 193 吨，铅精粉产量达到 0.95 万吨，锌精粉产量达到 1.65 万吨。2024 年公司计划黄金产量不低于 8 吨。

截至 2023 年，公司五家矿山子公司共有 16 宗探矿权，探矿权的勘探范围达 178.32 平方公里。青海大柴旦位于青海省滩间山贵金属有色金属矿重点成矿区，成矿条件优越，在两个采矿权周边有多处物化探异常，找矿潜力大。吉林板庙子金英金矿外围探矿权也有很好的找矿线索，板石沟探矿权已经开始实施钻探工程，并有了工业矿体发现。玉龙矿业矿区具备了产出银、铜、铅、锌、金等有色金属和贵金属大型矿区的优势条件，是国内外瞩目的寻找大型、特大型乃至世界级有色金属矿床重点地区，找矿潜力大，勘探前景非常广阔。

二、股权结构

2.1 股本结构及其变动情况

截至 2023 年 12 月 31 日，银泰黄金总股本为 277672.23 万股，其中流通 A 股为 248653.41 万股，占总股本的 89.55%，限售股为 29018.81 万股，占总股本的 10.45%。

表 1 银泰黄金股本近五次股本结构表

	2023 年报	2023 中报	2022 中报	2021 中报	2021-02-08
总股本	277,672.23	277,672.23	277,672.23	277,672.23	277,672.23
流通股	248,653.41	248,670.03	244,619.43	244,845.03	248,616.10
流通 A 股	248,653.41	248,670.03	244,619.43	244,845.03	248,616.10
流通 B 股	--	--	--	--	--
流通 H 股	--	--	--	--	--
境外流通股	--	--	--	--	--
三板 A 股	--	--	--	--	--
三板 B 股	--	--	--	--	--
限售股	29,018.81	29,002.20	33,052.80	32,827.20	29,056.13
限售 A 股	29,018.81	29,002.20	33,052.80	32,827.20	29,056.13
国家持股	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--
其他内资持股合计	29,018.81	29,002.20	33,052.80	32,827.20	29,056.13
境内法人持股	--	--	--	--	--
机构配售股份	--	--	--	--	--
高管持股	--	--	--	--	29,056.13
其他境内自然人持股	29,018.81	29,002.20	33,052.80	32,827.20	--
外资持股合计	--	--	--	--	--
境外法人持股	--	--	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--	--	--
限售 B 股	--	--	--	--	--
限售 H 股	--	--	--	--	--
其他未流通股份	--	--	--	--	--
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--	--	--
非流通股本	--	--	--	--	--
国有股	--	--	--	--	--
国家股	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--
境内法人股	--	--	--	--	--
境内发起人股	--	--	--	--	--
募集法人股	--	--	--	--	--
一般法人股	--	--	--	--	--
战略投资者持股	--	--	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--	--	--
自然人发起人股	--	--	--	--	--
转配股	--	--	--	--	--
高管股	--	--	--	--	--
内部职工股	--	--	--	--	--
优先股	--	--	--	--	--
非上市外资股	--	--	--	--	--
原 STAQ 流通股	--	--	--	--	--
原 NET 流通股	--	--	--	--	--
股本变动原因	定期报告	定期报告	定期报告	定期报告	配售股份上市
公告日期	2024-03-23	2023-07-18	2022-08-29	2021-08-27	2021-02-04
变动日期	2023-12-31	2023-06-30	2022-06-30	2021-06-30	2021-02-08

数据来源：同花顺 iFinD

2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 银泰黄金前十名股东汇总表

股东名称	持股数量(股)	参考市值(亿元)	占总股本比例	变动方向	变动股数(股)	变动比例	限售股(股)	股本性质	股东性质
山东黄金矿业股份有限公司	802,251,840	145.13	28.89%	不变	0	0.00%	0	流通A股	国有法人
王水	385,993,343	69.83	13.90%	不变	0	0.00%	289,495,007	受限流通股, 流通A股	境内自然人
中国建设银行股份有限公司-华夏能源革新股票型证券投资基金	65,500,375	11.85	2.36%	减少	-3,426,000	0.12%	0	流通A股	其他
香港中央结算有限公司	60,116,801	10.88	2.17%	增加	13,548,056	0.49%	0	流通A股	境外法人
中国建设银行股份有限公司-华泰柏瑞富利灵活配置混合型证券投资基金	33,448,354	6.05	1.20%	减少	-6,160,200	0.23%	0	流通A股	其他
新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-018L-CT001深	29,269,831	5.29	1.05%	不变	0	0.00%	0	流通A股	其他
中国农业银行股份有限公司-中证500交易型开放式指数证券投资基金	22,540,080	4.08	0.81%	新进	--	--	0	流通A股	其他
上海昀虎投资管理中心(有限合伙)	21,903,909	3.96	0.79%	减少	-15,005,280	0.54%	0	流通A股	境内非国有法人
丁海军	20,850,000	3.77	0.75%	减少	-60,000	0.00%	0	流通A股	境内自然人
太平人寿保险有限公司-传统-普通保险产品-022L-CT001深	20,386,173	3.69	0.73%	新进	--	--	0	流通A股	其他
合计	1,462,260,706	264.53	52.65%	--	--	--	289,495,007	--	--

数据来源：银泰黄金 2023 年年报

2.3 控股股东及实际控制人情况

（1）控股股东

银泰黄金公司的控股股东为山东黄金矿业股份有限公司，截至2023年12月31日，山东黄金矿业股份有限公司持有银泰黄金28.89%股份。

控股股东性质：国有法人

控股股东类型：法人

控股股东名称：山东黄金矿业股份有限公司

法定代表人/单位负责人：李航

成立日期：2000年1月31日

组织机构代码：91370000723865016M

主要经营业务：批准许可范围内的黄金开采、选冶（有效期限以许可证为准）；黄金矿山专用设备、建筑装饰材料（不含国家法律法规限制产品）的生产、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

（2）实际控制人

银泰黄金公司最终实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会。截至2023年12月31日，公司实际控制人山东省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司山东黄金集团有限公司70%股权，间接持有公司控股股东山东黄金矿业股份有限公司37.87%股权，间接持有银泰黄金公司28.89%股权，公司股权结构示意图见下图所示。

实际控制人性质：地方国资管理机构

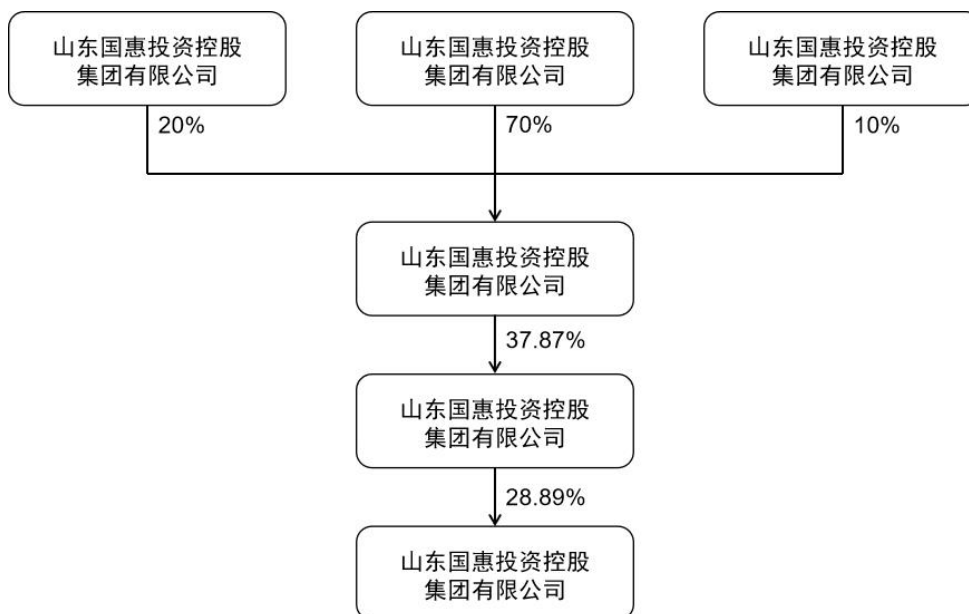
实际控制人类型：法人

实际控制人名称：山东省人民政府国有资产监督管理委员会

法定代表人/单位负责人：满慎刚

成立日期：2004年6月18日

图1 全球白银供应量构成示意图



数据来源：银泰黄金公司 2023 年年报

第二章、业务与盈利模式

一、业务模式

1.1 主营业务

公司主要业务为贵金属和有色金属矿采选及金属贸易。截至2023年末末，公司共拥有5个矿山企业，分别为玉龙矿业、黑河洛克、吉林板庙子、青海大柴旦和华盛金矿。黑河洛克、吉林板庙子、青海大柴旦为金矿矿山，玉龙矿业为铅锌银多金属矿矿山，上述矿山为在产矿山。华盛金矿是停产待恢复矿山。除此之外，子公司上海盛鸿是一家以贵金属和有色金属贸易为主业，以金融工具为风控手段的综合型贸易服务商，主要为客户提供购销渠道、风险管理等服务。

公司业务经营范围：黄金及有色金属的地质勘查、采选、冶炼的投资与管理；黄金及有色金属生产的副产品加工、销售；黄金及有色金属生产所需原材料、燃料、设备的仓储、销售；黄金及有色金属生产技术、设备的研究开发、咨询服务；高纯度黄金制品的生产、加工、批发；矿产品、贵金属及其制品、金属材料及其制品购销；金属材料及其制品、贵金属租赁；从事货物及技术的进出口业务。

1.2 主要产品

（1）合质金

合质金也称矿金，产于矿山、金矿，大都是随地下涌出的热泉通过岩石的缝细而沉淀积成，常与石英夹在岩石的缝隙中。矿金大多与其他金属伴生，其中除黄金外还有银、铂、锌等其他金属，在其他金属未提出之前称为合质金。矿金产于不同的矿山而所含的其他金属成分不同，因此，成色高低不一，一般在80%-90%之间。

在公司所处的矿产资源中，黑河洛克、吉林板庙子、青海大柴旦的主要产品均为合质金，其中黑河洛克为高银合质金，吉林板庙子、青海大柴旦均为低银合质金，在销售时金银均单独计价。

（2）铅精粉、锌精粉

铅精矿的选矿工艺一般是由铅矿石经破碎、球磨、泡沫浮选等工艺，生产出达到国家标准的铅精矿，铅精矿的主要成份根据产品等级规定，铅含量为40至70%。

锌精矿一般是由铅锌矿或含锌矿石经破碎、球磨、泡沫浮选等工艺而生产出的达到国家标准的含锌量较高的矿石。锌精矿是生产金属锌、锌化合物等的主要原料。金属锌主要是生产铜合金、铅合金、镁合金、铅锌合金及锌化合物用于钢铁、冶金、机械、电气、化工、轻工、军事和医药等领域。公司主要产品铅精粉（含银）和锌精粉（含银）主要为玉龙矿业开采而出。

（3）黄金

公司是中国领先的黄金生产商之一，业务涵盖黄金勘探、开采、销售等领域。公司拥有 4 座金矿矿山与 1 座铅锌银多金属矿山，其中黑河洛克是国内入选品位较高的金矿，吉林板庙子是国内生产管理水平较为先进的矿山，青海大柴旦探矿增储潜力巨大，玉龙矿业是目前国内矿产银（含量银）最大的单体矿山之一。

根据中国黄金协会数据，2022 年公司矿产金产量在全国黄金矿业上市公司中排名第七位，公司也是黄金矿山中毛利率较高的矿企，2022 年实现净利润在全国黄金矿业上市公司中排名第五位。

1.3 营收分析

(1) 按产品分类

表3 银泰黄金营收表（按产品分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
营业收入	810,571.61	838,154.40	904,024.39	790,580.23
合质金	329,922.36	270,933.49	267,210.80	244,442.61
铜贸易	214,301.44	198,537.45	131,879.56	101,134.07
锡锭产品	82,025.23	80,513.84	74,811.53	66,748.64
铅锌精矿含银	79,841.02	57,341.03	69,906.10	55,052.61
白银产品	54,760.32	167,046.57	216,328.45	252,026.92
锌精矿	22,960.82	24,632.91	19,174.53	12,721.28
铅精矿(含银)	12,981.08	14,793.56	14,114.28	11,211.92
合质金含银	9,908.00	7,400.85	7,229.81	5,110.84
铟锭产品	1,945.66	214.59	884.69	2,000.30
其他	1,087.93	836.30	317.96	316.29
铝贸易	837.77	15,903.82	83,307.80	28,655.50
钴贸易	--	--	--	539.03
合质金贸易	--	--	--	--
黄金贸易	--	--	--	--
矿产勘查服务	--	--	--	--
内部抵销	--	--	--	--
镍贸易	--	--	15,639.37	8,945.46
铅锭产品	--	--	2,141.73	1,130.10
铅精矿贸易	--	--	--	--
铜精矿	--	--	1,077.78	544.67
合计	810,571.61	838,154.40	904,024.39	790,580.23
营业成本	550,822.56	630,196.32	677,100.12	574,747.35
合质金	129,448.67	115,490.83	106,009.47	86,912.58
铜贸易	211,982.31	197,528.85	131,550.70	100,427.87
锡锭产品	85,645.01	80,208.78	74,551.88	66,325.78
铅锌精矿含银	40,747.13	29,501.48	30,926.63	19,655.66
白银产品	53,226.40	166,699.91	215,118.01	250,178.47
锌精矿	13,872.48	12,889.63	8,578.75	4,543.01
铅精矿(含银)	7,601.66	7,639.21	6,195.59	4,229.52
合质金含银	4,756.27	3,605.25	2,472.76	1,484.46
铟锭产品	1,889.38	211.57	880.91	1,986.66
其他	885.41	830.84	177.64	153.80
铝贸易	767.83	15,589.97	82,442.64	28,070.61
钴贸易	--	--	--	532.80
合质金贸易	--	--	--	--
黄金贸易	--	--	--	--
内部抵销	--	--	--	--
镍贸易	--	--	15,528.41	8,912.03
铅锭产品	--	--	2,134.58	1,124.00
铅精矿贸易	--	--	--	--
铜精矿	--	--	532.15	210.09
合计	550,822.56	630,196.32	677,100.12	574,747.35
毛利	259,749.04	207,958.09	226,924.27	215,832.89
合质金	200,473.68	155,442.66	161,201.33	157,530.03
铜贸易	2,319.12	1,008.59	328.86	706.20
锡锭产品	-3,619.78	305.06	259.65	422.87
铅锌精矿含银	39,093.89	27,839.55	38,979.47	35,396.95
白银产品	1,533.92	346.66	1,210.43	1,848.45
锌精矿	9,088.33	11,743.28	10,595.77	8,178.27
铅精矿(含银)	5,379.42	7,154.35	7,918.69	6,982.40
合质金含银	5,151.73	3,795.60	4,757.05	3,626.38
铟锭产品	56.27	3.02	3.78	13.64

续上表 3

其他	202.52	5.46	140.32	162.49
铅贸易	69.94	313.85	865.17	584.89
钴贸易	--	--	--	6.22
合质金贸易	--	--	--	--
黄金贸易	--	--	--	--
内部抵销	--	--	--	--
镍贸易	--	--	110.97	33.42
铅锭产品	--	--	7.15	6.10
铅精矿贸易	--	--	--	--
铜精矿	--	--	545.63	334.58
合计	259,749.04	207,958.09	226,924.27	215,832.89
毛利率	32.05%	24.81%	25.10%	27.30%
合质金	60.76%	57.37%	60.33%	64.44%
铜贸易	1.08%	0.51%	0.25%	0.70%
锡锭产品	-4.41%	0.38%	0.35%	0.63%
铅锌精矿含银	48.96%	48.55%	55.76%	64.30%
白银产品	2.80%	0.21%	0.56%	0.73%
锌精矿	39.58%	47.67%	55.26%	64.29%
铅精矿(含银)	41.44%	48.36%	56.10%	62.28%
合质金含银	52.00%	51.29%	65.80%	70.95%
锌锭产品	2.89%	1.41%	0.43%	0.68%
其他	18.61%	0.65%	44.13%	51.37%
铅贸易	8.35%	1.97%	1.04%	2.04%
钴贸易	--	--	--	1.15%
合质金贸易	--	--	--	--
黄金贸易	--	--	--	--
内部抵销	--	--	--	--
镍贸易	--	--	0.71%	0.37%
铅锭产品	--	--	0.33%	0.54%
铅精矿贸易	--	--	--	--
铜精矿	--	--	50.63%	61.43%

数据来源：同花顺 iFinD

（2）按行业分类

表 4 银泰黄金营收表（按行业分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
营业收入	810,571.61	838,154.40	904,024.39	790,580.23
有色金属矿采选业	455,613.26	375,101.83	378,713.30	329,083.93
商品贸易	353,870.41	462,216.27	524,993.13	461,180.01
其他	1,087.93	836.30	317.96	316.29
内部抵销	--	--	--	--
其他服务业	--	--	--	--
合计	810,571.61	838,154.40	904,024.39	790,580.23
营业成本	550,822.56	630,196.32	677,100.12	574,747.35
有色金属矿采选业	196,426.21	169,126.39	154,715.36	117,035.33
商品贸易	353,510.94	460,239.08	522,207.12	457,558.22
其他	885.41	830.84	177.64	153.80
内部抵销	--	--	--	--
合计	550,822.56	630,196.32	677,100.12	574,747.35
毛利	259,749.04	207,958.09	226,924.27	215,832.89
有色金属矿采选业	259,187.05	205,975.44	223,997.94	212,048.60
商品贸易	359.48	1,977.19	2,786.01	3,621.80
其他	202.52	5.46	140.32	162.49
内部抵销	--	--	--	--
合计	259,749.04	207,958.09	226,924.27	215,832.89
毛利率	32.05%	24.81%	25.10%	27.30%
有色金属矿采选业	56.89%	54.91%	59.15%	64.44%
商品贸易	0.10%	0.43%	0.53%	0.79%
其他	18.61%	0.65%	44.13%	51.37%
内部抵销	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

(3) 按地区分类

表 5 银泰黄金营收表（按地区分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
营业收入	810,571.61	838,154.40	904,024.39	790,580.23
上海	361,538.90	463,337.51	526,098.52	463,481.93
黑龙江	127,729.07	128,223.54	110,493.43	101,597.01
青海	121,219.41	81,701.20	80,048.57	75,114.36
内蒙古	108,684.61	96,705.97	104,259.99	79,802.11
吉林	91,399.63	68,186.19	83,123.87	70,584.82
内部抵销	--	--	--	--
内蒙古自治区外	--	--	--	--
合计	810,571.61	838,154.40	904,024.39	790,580.23
营业成本	550,822.56	630,196.32	677,100.12	574,747.35
上海	358,066.11	460,239.08	522,207.12	457,558.22
黑龙江	57,061.05	53,498.30	36,272.88	27,197.05
青海	30,640.66	29,171.49	30,602.77	29,654.89
内蒙古	62,221.27	50,030.32	46,233.13	28,638.29
吉林	42,833.47	37,257.13	41,784.21	31,698.90
内部抵销	--	--	--	--
内蒙古自治区外	--	--	--	--
合计	550,822.56	630,196.32	677,100.12	574,747.35
毛利	259,749.04	207,958.09	226,924.27	215,832.89
上海	3,472.79	3,098.43	3,891.40	5,923.72
黑龙江	70,668.01	74,725.24	74,220.55	74,399.95
青海	90,578.75	52,529.71	49,445.80	45,459.47
内蒙古	46,463.34	46,675.65	58,026.87	51,163.83
吉林	48,566.15	30,929.06	41,339.66	38,885.92
内部抵销	--	--	--	--
内蒙古自治区外	--	--	--	--
合计	259,749.04	207,958.09	226,924.27	215,832.89
毛利率	32.05%	24.81%	25.10%	27.30%
上海	0.96%	0.67%	0.74%	1.28%
黑龙江	55.33%	58.28%	67.17%	73.23%
青海	74.72%	64.29%	61.77%	60.52%
内蒙古	42.75%	48.27%	55.66%	64.11%
吉林	53.14%	45.36%	49.73%	55.09%
内部抵销	--	--	--	--
内蒙古自治区外	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

二、生产模式

公司生产所需主要原料是自采矿石，生产模式是按计划流水线生产。玉龙矿业采用地下开采方式，目前主要采矿方法为浅孔留矿法、中深孔爆破空场法、分段空场嗣后充填采矿法等工艺。吉林板庙子、黑河洛克和青海大柴旦均为黄金矿山，吉林板庙子和黑河洛克为地下开采矿山，青海大柴旦既有露天开采又有地下开采。

三、销售模式

公司产品主要由销售平台上海盛鸿及其子公司统一对外销售，销售对象直接为下游冶炼厂。合质金销售价格参照上海黄金交易所价格，其他产品销售价格参考上海有色金属网等公开的报价平台，按国内同行计价惯例结算。

第三章、行业分析

一、政策背景

近年来，我国出台了一系列促进有色金属行业特别是高温合金这一细分领域发展的产业政策。国家陆续出台了多项政策，鼓励 AI 芯片行业发展与创新，《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》等产业政策为有色金属行业的发展提供了明确、广阔的市场前景，为企业提供了良好的生产经营环境。具体情况列示如下：

表 6 2017 年以来有色金属产业部分政策统计

发布日期	政策名称	发布单位	主要内容
2022 年 8 月	《有色金属行业稳增长工作方案》	工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、海关总署、国家粮食和储备局六部门联合发布	分别对提升供给能力，保障上下游行业平稳增长；加大技术改造力度，促进行业高端化智能化绿色化发展；引导产品消费升级，培育壮大行业增长新动能；优化进出口贸易，提升行业开放合作水平四个方面提出指导性意见。
2022 年 2 月	《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》	国家发展改革委工业和信息化部生态环境部、国家能源局联合发布	科学做好重点领域节能降碳改造升级提出明确要求，一是引导改造升级，二是加强技术攻关；三是促进集聚发展；四是加快淘汰落后。其中，“有色金属冶炼行业节能降碳改造升级实施指南”的工作目标是，到 2025 年，通过实施节能降碳技术改造，铜、铝、铅、锌等重点产品能效水平进一步提升。电解铝能效标杆水平以上产能比例达到 30%，铜、铅、锌冶炼能效标杆水平以上产能比例达到 50%，4 个行业能效基准水平以下产能基本清零，各行业节能降碳效果显著，绿色低碳发展能力大幅提高。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	国务院	制造业之高端新材料核心竞争力提升：推动高性能合金、高温合金等先进金属材料取得突破。
2020 年 9 月	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》	发改委等四部委	加快新材料产业强弱项。围绕保障大飞机、微电子制造、深海采矿等重点领域产业链供应链稳定，加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破。
2018 年 10 月	《战略性新兴产业分类(2018)》	国家统计局	高温合金、镍基耐蚀合金、耐磨耐蚀铜合金、海洋工程与高技术船舶用铜材(耐高流速白铜管等)、铁路贯通线用铜带(高性能黄铜材料)属于战略性新兴产业。

续上表 6

发布日期	政策名称	发布单位	主要内容
2018年5月	《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》	工信部	贯彻党的十九大关于深化供给侧结构性改革，提高供给体系质量，优化存量资源配置，实现供需动态平衡的精神，电解铝企业实施产能置换。
2018年1月	《铜铝等有色金属行业规范及准入条件》	工信部	工信部2018年全面修订铜、铝、铅、锌、镍、钨、钼、镁8个品种的行业规范及准入条件，明确行业规范，鼓励和引导行业转型升级，适应新形势下的产业技术进步需求，提高技术能耗、环保等门槛。在完善监督管理办法和中报大纲方面，建立动态管理机制，对已公告企业实施年度审核，同时完成第四批钢规范企业的公告。
2017年9月	《“十三五”材料领域科技创新专项规划》	科技部	我国高温合金与国外先进水平还存在较大差距；为加强我国材料体系的建设，大力发展高性能碳纤维与复合材料、高温合金、军工新材料、第三代半导体材料、新型显示技术、特种合金和稀土新材料等，满足我国重大工程与国防建设的材料需求。
2017年1月	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录(2016)》	发改委	镍基合金、铜镍管属于新材料产业之先进结构材料产业之高性能有色金属及合金材料。

2022年，面对世界格局加速演变、世界经济下行等多重考验，中国经济增长平稳，经济结构改善，科技创新、转型升级取得了重大突破，国民经济实现了高质量发展，经济新常态得到稳固，宏观经济运行总体平稳。有色金属行业以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，沉着应对风险挑战，奋力完成改革发展稳定任务。

2022年11月15日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》，根据方案的总体要求，公司坚持合理开发利用资源，始终秉持“珍爱自然资源保护绿水青山”的环保理念，重视环境保护，倡导绿色节能；积极转变发展方式，加强研发力度，推进生产技术升级，加强绿色矿山建设；同时，加快推进信息化、智能化矿山建设。

2023年4月份，财政部、自然资源部、国家税务总局联合印发了《矿业权出让收益征收办法》，将现行对绝大多数矿种在出让环节依据矿业权出让的评估结果“一次性交”，调整为主要在矿山开

采环节按销售收入“逐年交”。该办法的推出，切实有效的减轻了公司矿山开发、探矿找矿的财务负担。

2023年5月份，自然资源部研究出台了《关于进一步完善矿产资源勘查开采登记管理的通知》（自然资规〔2023〕4号），主要包含三个内容：一是鼓励“就矿找矿”，采矿权人在矿区范围深部、上部开展勘查工作，无须办理探矿权新立登记。二是简化探矿权转采矿权程序。三是精简矿业权登记申请资料。该政策有助于促进矿业的健康可持续发展，在“寻找优质矿产，勘探现有资源”方面为公司提供强有力的政策支持。

2023年08月21日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、海关总署、国家粮食和储备局六部门联合印发《有色金属行业稳增长工作方案》的通知，分别对提升供给能力，保障上下游行业平稳增长；加大技术改造力度，促进行业高端化智能化绿色化发展；引导产品消费升级，培育壮大行业增长新动能；优化进出口贸易，提升行业开放合作水平四个方面提出指导性意见。

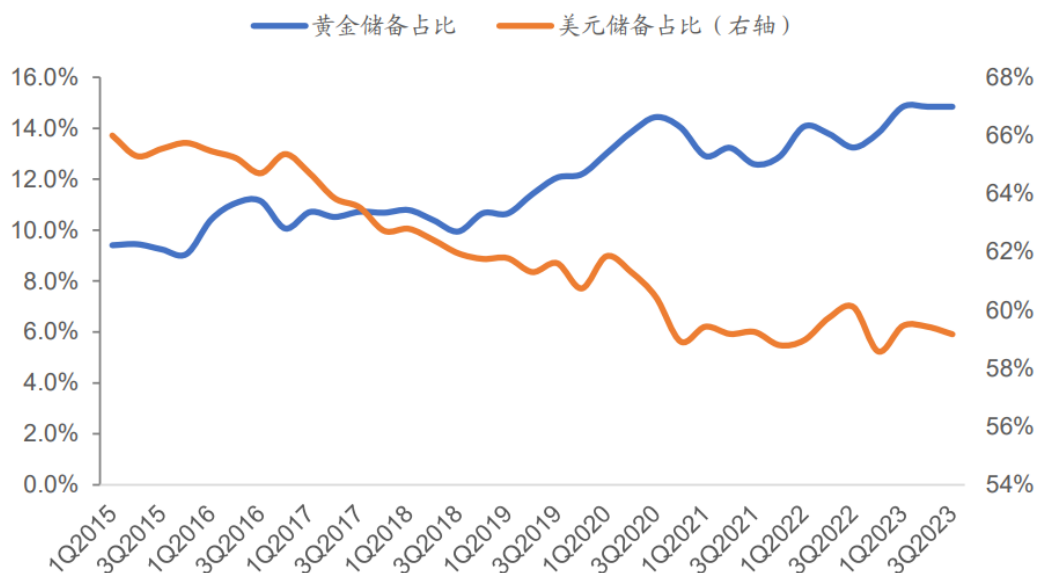
二、行业概况

2.1 黄金市场分析

美元在全球外汇储蓄中的占比降低。黄金的货币属性对应黄金对美元体系的替代性，近年来，美国财政赤字和债务水平过高，美元的信用和价值或受到冲击。截至2023年三季度，美元占全球公开

官方外汇储备的 59.17%，美元份额的下降已经被多种其他货币所取代，截至 2023 年底，黄金在全球外汇储备占比达到 15.2%。

图 2 黄金与美元在外汇储备中的占比



数据来源：信达证券

全球央行大幅增加黄金储备。2023 年在地缘政治带来的不确定性和高通胀背景下，全球央行购金需求总计 1037 吨。在信用货币体系出现格局变化、不确定性增加的背景下，全球央行选择黄金作为信用货币储备的补充，既符合黄金的特点，也满足央行储备的要求，对中长期黄金价格起到支撑作用。根据世界黄金协会的《2023 年央行黄金储备调查》，各国央行对美元未来角色看法较此前更悲观，对黄金未来作用的想法更乐观，62%的央行表示黄金将在总储备中占有更大的份额。

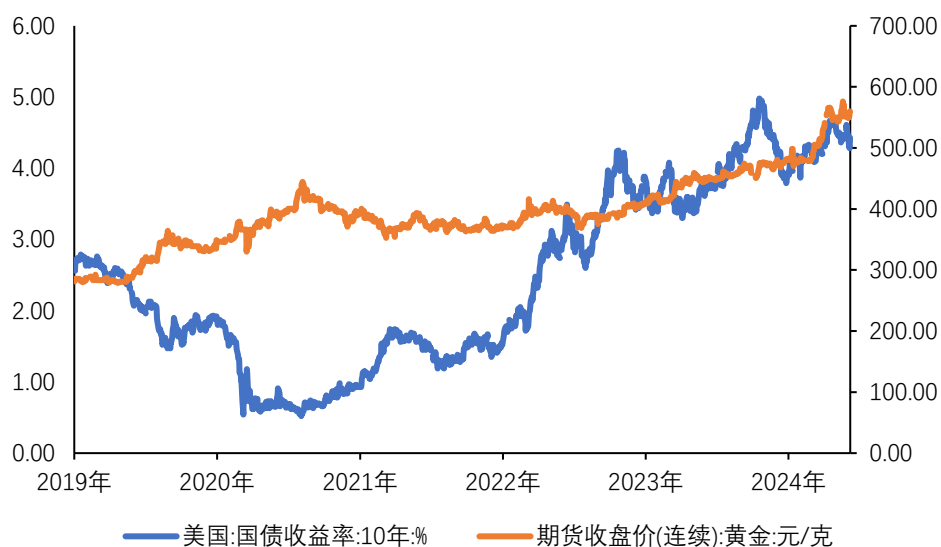
图3 标准普尔波动率指数与黄金价格（美元/盎司）走势



数据来源：信达证券

降息预期强化，金价有望持续走强。黄金价格走势判断需要考虑多种因素，历史复盘来看，最有效的定价因素是实际利率，同时需要考虑宏观周期所处位置。过去四十年，通过复盘黄金在加息与降息进程的走势及其变化原因，2006年与2018年的加息末期，黄金价格涨幅较大，从底部区间上涨幅度分别达到339%、70%。2006年主要系次贷危机背景下，美元指数下行，黄金货币属性增强；2018年主要系全球经济下滑及逆全球化思想抬头背景下，全球低利率政策及避险需求带动黄金价格上涨。2023年7月加息结束后美联储已经第六次停止加息，美联储保留2024年内3次的降息预期后，现货黄金上涨突破2200美元的关口，2023年以来本轮黄金价格底部上涨幅度已超过30%，虽有提前抢跑预期，但我们预计正式降息后，叠加黄金的避险属性与货币属性，黄金价格有望再创新高。

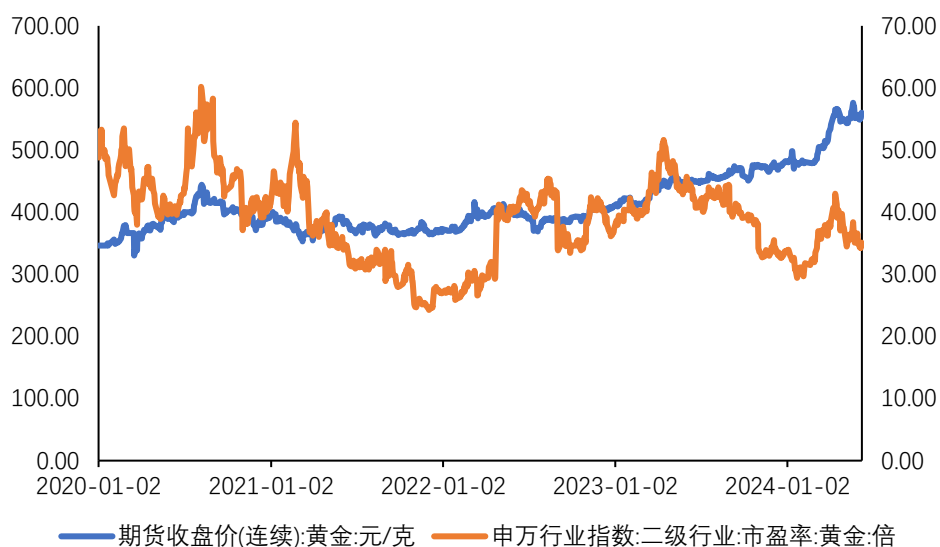
图4 2019年以来黄金价格复盘



数据来源：同花顺 iFinD

黄金股估值中枢有望提升。复盘来看，我们认为金价与黄金股估值多数时间呈现背离走势，一方面是市场对于周期股的固有估值框架，另外黄金企业生产和收购成本的增加引发市场对于其盈利能力的担忧。黄金股在金价开启主升浪阶段涨幅最明显，成本低利润率高的企业前期有望充分受益，随着金价不断突破前高，我们认为黄金股估值中枢将持续提升。

图5 黄金价格（美元/盎司）与黄金股市盈率走势

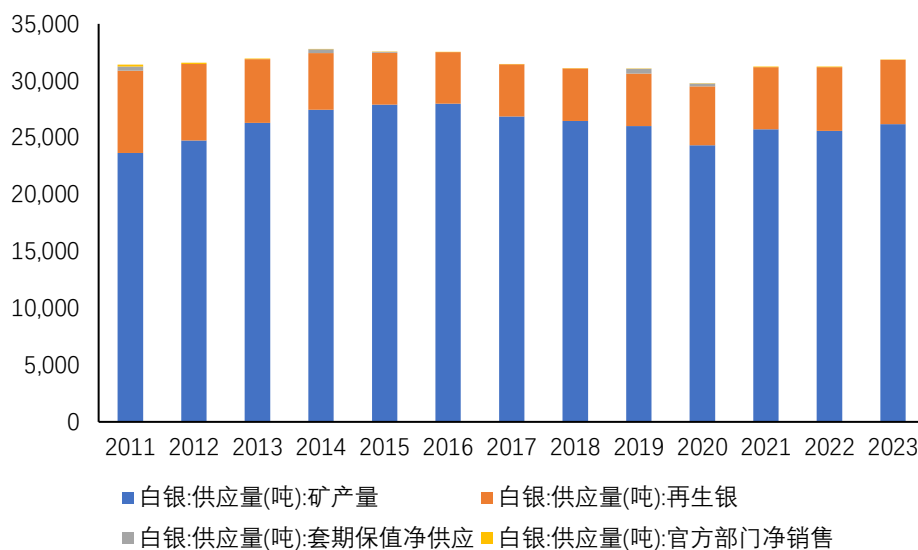


数据来源：同花顺 iFinD

2.2 银分析

供给层面，全球银矿产量保持稳定。矿山银供应稳定，再生银稳步提升。2022年，全球矿产银产量小幅下降0.6%至822.4百万盎司。主要由于铅、锌矿的副产品产量下降3.5%至248.2百万盎司。回收银产量连续第三年增长，3%的增长使回收总量达到10年来的新高，为180.6百万盎司。在全球白银供应量构成方面来看，全球的白银构成以矿产开采为主，占据总量的80%左右，其次为再生银供给，占总量的17%左右，其他供给占比较少。

图 6 全球白银供应量构成示意图

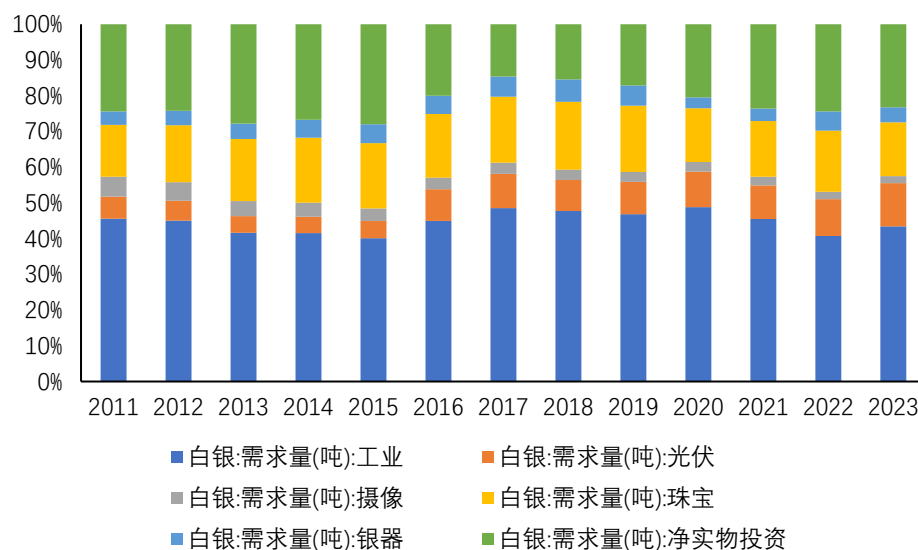


单位：吨

数据来源：同花顺 iFinD

需求层面，工业用银占比最大，光伏用银为主要增量。白银需求主要分为工业制造、珠宝首饰银器、净实物投资三个部分，其中工业需求占总需求超过 50%。光伏用银增长迅速，2022 年占比达 11.3%，随着 N 型电池市占率的提升，白银需求量或显著增加。

图 7 全球白银需求量构成示意图

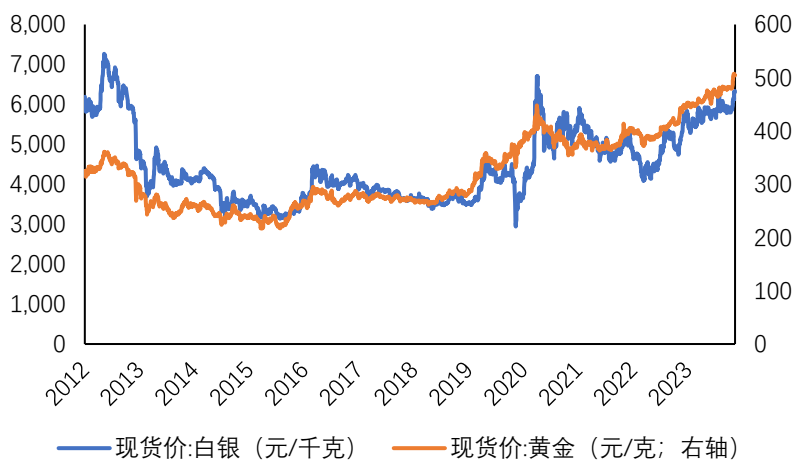


数据来源：同花顺 iFinD

光伏电子银浆白银需求提振白银工业属性，金银比有望高位回落，白银更具弹性。白银作为催化剂、导电触电材料以及抗微生物剂等，被广泛应用于电子、可再生能源以及医疗卫生等工业主要增长领域。随着对白银健康属性的广泛认证，其已出现在工业和消费者市场的主流新兴产品中，银浆作为光伏电极材料印刷于硅片两面构成电池片，起到重要的导电作用：根据 CPIA 数据，2022 年 P 型电池正银用量为 65mg/片，背银消耗量 26mg/片；n 型 TOPCon 电池双面银浆平均消耗量 115mg/片；HJT 低温银浆 127mg/片。SMM 数据显示，2025 年全球光伏银浆需求有望达到 6732 吨，年均增长 900 吨，进一步扩大银供需紧张的局面，提振工业属性。

价格层面，白银和黄金同属于贵金属，价格走势与美债收益率相关性大，但白银波动更剧烈。宏观情绪主导贵金属价格，白银和黄金价格走势基本相同，近五年相关系数为 0.87，显示强相关。并且，通过历史行情可以发现白银的价格波动远大于黄金，白银展现出更强的价格弹性。

图 8 白银与黄金价格趋势呈同向变动趋势



数据来源：同花顺 iFinD

美联储加息尾声叠加避险需求，贵金属价格有支撑，但短期博弈增加。美国 2023 年 9 月末季调 CPI 同比升 3.7%，增幅高于预期值 3.6%，前值为 3.7%；季调核心 CPI 同比升 4.1%，符合市场预期，前值升 4.4%。CPI 略有反弹，但核心 CPI 回落，通胀仍在放缓。美国根据 FEDWatch 工具显示，加息进入尾声的概率较高，2024 年目标利率水平 4.5-4.75%，关于降息的首次预期目前为 2024 年 6 月份。

图 9 美国 CPI 反弹延后降息预期示意图



数据来源：同花顺 iFinD

2023 年度银价走势两度冲高回落，整体呈震荡上行的走势。年初市场对于今年美国经济衰退的预期强烈，并认为美联储会在今年开始降息，市场参与者抢跑降息预期，白银开启上涨行情至 5450 元/千克附近；2 月初美联储放缓加息至 25BP 落地，但释放鹰派信号，投资者对于美联储降息的预期推迟，美元指数和美债收益率反弹，银价回调；3 月初，市场担忧银行业危机外溢形成系统性风险，避险需求的推动，贵金属价格强势拉涨，5 月份触及高点 5868 元/千克后持续保持高位震荡的走势。

2.3 公司竞争力分析

（一）机制优势

公司新控股股东山东黄金是黄金国企，通过实行一体两翼的战略机制，公司既保留原有民营体制灵活、对市场敏锐度高等优势，同时可借鉴国有企业的先进做法，资源协同、资产开发协同、融资协同，实现 1+1>2 的效果。

（二）资金优势

公司资产负债率为 17.98%，在黄金矿业企业中资产负债率最低，具有较强的融资能力，与银行等金融机构有良好的合作关系。公司可通过控股股东山东黄金授信，直接获取银行机构低成本融资；也可借助国资控股股东的背书，提升公开市场信用评级，拓宽融资规模。

公司作为上市公司，资产质地良好，法人治理结构完善，符合上市公司的再融资条件。公司将根据业务发展的需要，采取多种方式开辟更多的资金渠道，以保证公司在资源类市场上做大做强。

（三）人才资源优势

黑河洛克、吉林板庙子和青海大柴旦曾是国际上黄金产量排名前列的埃尔拉多公司在中国的部分资产，收购和重组完成后，公司最大限度地保留了矿山的原有团队，培养了一大批各类技术管理人才，尤其是矿山地质、测量、生产计划、设备管理、安全环保管理等人才。同时公司秉承了国际矿业公司的先进生产管理理念和管理

经验。目前矿山的数字化管理水平和安全环保管理水平在国内处于领先地位。

玉龙矿业拥有一批经验丰富、长期从事地质勘探和开发工作的技术人员和管理人员，其少数股东内蒙古地质矿产（集团）有限责任公司、内蒙古第十地质矿产勘查开发有限责任公司拥有十分熟悉中国区域地质基础资料的勘查专家和技术力量，能为公司未来增加资源储量、提高产能、增加收益提供支持。

（四）矿产资源品位高

公司旗下贵金属矿山均为大型且品位较高的矿山。其中，黑河洛克东安金矿是国内品位较高、最易选冶的金矿之一。公司矿石平均品位高，在有色金属价格受国际经济环境影响剧烈波动的情况下，能够确保公司业绩稳定，具有很强的抗风险能力。

（五）勘探前景广阔

截至 2023 年末，公司五家矿山子公司共有 16 宗探矿权，探矿权的勘探范围达 178.32 平方公里。其中，玉龙矿业拥有 6 宗银铅锌矿探矿权证，探矿权的勘探范围达 42.84 平方公里。玉龙矿业矿区处在大兴安岭有色金属成矿带和华北地块北缘多金属成矿带，该地带蕴藏着丰富的有色金属资源，具备了产出银、铜、铅、锌、金等有色金属和贵金属大型矿区的优势条件，是国内外瞩目的寻找大型、特大型乃至世界级有色金属矿床重点地区，找矿潜力巨大，勘探前景非常广阔。吉林板庙子、青海大柴旦及金诚盛鑫共有 9 宗金矿探矿权证，探矿权的勘探范围达 116.79 平方公里。青海大柴旦位于青

海省滩间山贵金属有色金属矿重点成矿区，成矿条件优越，在两个采矿权周边有多处物化探异常，找矿潜力巨大。吉林板庙子自投产以来，持续进行的生产勘探成效显著，保持了良好的探采平衡，保有资源持续稳定，具有良好的可持续经营能力。黑河洛克东安金矿为少有的高品位、浅埋藏低温热液型金矿，外围及深部也有进一步找矿的可能，未来有望逐步扩大矿山资源量，延续矿山服务年限。

第四章、财务分析

一、2023 年财报数据与关键指标

银泰黄金于 2024 年 3 月 23 日发布 2023 年年报，2023 年度公司实现营业总收入 810571.61 万元，同比减少 3.29%；实现归母净利润 141050.62 万元，同比增长 37.21%；关键比率中，2023 年度公司资产负债率为 17.98%、总资产周转率为 0.5 次、销售毛利率为 32.05%、销售净利率为 19.35%。

表 7 银泰黄金财务报表汇总

单位：万元

	2024 一季报	2023 年报	2022 年报	2021 年报
利润表摘要				
营业总收入	277,305.09	810,571.61	838,154.40	904,024.39
营业总收入同比增长率(%)	26.52	-3.29	-7.29	14.35
营业收入	277,305.09	810,571.61	838,154.40	904,024.39
营业收入同比增长率(%)	26.52	-3.29	-7.29	14.35
营业总成本	204,819.88	610,004.77	683,212.46	728,909.73
营业利润	72,901.02	209,709.08	161,580.64	186,487.61
营业利润同比增长率(%)	75.18	29.79	-13.36	6.69
利润总额	72,522.17	208,572.22	160,910.22	184,461.71
净利润	56,036.37	156,826.81	124,424.89	142,170.93
归属母公司股东的净利润	50,309.10	142,429.88	112,445.61	127,333.87
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	69.73	26.79	-11.69	2.49
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	49,957.17	141,050.62	102,908.35	120,167.56
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率(%)	78.23	37.21	-14.36	3.30
非经常性损益	351.93	1,379.25	9,537.27	7,166.31
研发费用总额	312.10	627.19	--	--
资产负债表摘要				
流动资产	620,565.43	600,758.37	568,292.22	483,762.28
固定资产	265,999.16	271,287.41	290,629.42	280,858.47
长期股权投资	--	--	--	--
资产合计	1,643,177.20	1,629,894.82	1,616,679.96	1,593,325.64
流动负债	202,432.46	240,642.12	297,493.27	308,850.63
非流动负债	51,941.64	52,387.97	51,248.72	50,600.38
负债合计	254,374.11	293,030.10	348,741.99	359,451.00
股东权益	1,388,803.09	1,336,864.73	1,267,937.97	1,233,874.64
归属母公司股东的权益	1,206,437.44	1,156,066.44	1,091,277.96	1,046,643.51
资本公积	443,107.90	443,107.90	443,128.05	443,128.05
盈余公积	63,070.60	63,070.60	55,183.14	50,340.55
未分配利润	421,146.26	370,837.16	314,068.74	275,883.77
现金流量表摘要				
经营活动产生的现金流量	105,334.14	217,989.34	198,908.24	204,268.96
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.38	0.79	0.72	0.74

续上表 7

投资活动产生的现金流量	-3,244.52	48,014.88	-136,044.63	-80,508.75
筹资活动产生的现金流量	-7,078.77	-162,558.19	-59,462.13	-93,412.00
现金及现金等价物净增加	94,966.09	104,628.52	4,213.12	30,260.67
每股现金流量净额(元)	0.34	0.38	0.02	0.11
期末现金及现金等价物余额	278,578.87	183,612.78	78,984.26	74,771.13
销售商品、提供劳务收到的现金	314,147.60	859,581.57	895,965.81	973,700.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,466.48	61,483.13	60,863.74	71,840.72
投资支付的现金	163,839.27	533,323.68	923,041.04	1,078,868.31
吸收投资收到的现金	10.00	--	--	--
取得借款收到的现金	10,500.00	18,100.00	96,875.40	68,074.12
折旧与摊销	--	95,923.73	119,144.51	81,772.30
关键比率				
EBIT	71,980.57	208,341.06	165,313.01	190,787.61
EBITDA	--	304,264.79	284,457.52	272,559.90
EBITMargin(%)	25.96	25.70	19.72	21.10
EBITDAMargin(%)	--	37.54	33.94	30.15
资产负债率(%)	15.48	17.98	21.57	22.56
总资产周转率(次)	0.17	0.50	0.52	0.63
净资产收益率-摊薄(%)	4.17	12.32	10.30	12.17
净资产收益率-加权(%)	4.26	12.90	10.58	12.65
净资产收益率-扣除/加权(%)	--	12.78	9.72	11.98
销售毛利率(%)	30.79	32.05	24.81	25.10
销售净利率(%)	20.21	19.35	14.85	15.73
净资产收益率-平均(%)	4.26	12.68	10.52	12.51
总资产净利率-平均(%)	3.42	9.66	7.75	9.86
投入资本回报率 ROIC(%)	3.91	11.29	9.45	11.89
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	113.29	106.05	106.90	107.71
企业自由现金流量	-9,865.30	101,776.30	90,222.86	258,398.02
股权自由现金流量	-5,365.30	34,500.90	117,024.14	275,022.14
每股指标				
每股收益-基本(元)	0.18	0.51	0.41	0.46
每股收益-稀释(元)	0.18	0.51	0.41	0.46
每股收益-扣除/基本(元)	0.18	0.51	0.37	0.43
每股收益-扣除/稀释(元)	0.18	0.51	0.37	0.43
每股收益-期末股本摊薄(元)	0.18	0.51	0.41	0.46
PE(TTM)	30.80	29.24	27.26	19.15
PE(LYR)	35.27	29.24	27.26	19.15
PB(MRQ)	4.16	3.60	2.81	2.33
PB(LYR)	4.34	3.60	2.81	2.33
PS(TTM)	5.78	5.14	3.66	2.70
PS(LYR)	6.20	5.14	3.66	2.70
PCF(TTM)	18.22	19.11	15.41	11.94
PCF(LYR)	23.04	19.11	15.41	11.94
每股净资产BPS(元)	4.34	4.16	3.93	3.77
每股销售额SPS(元)	1.00	2.92	3.02	3.26

数据来源：同花顺 iFind

二、经营情况分析 with 未来盈利展望

2.1 经营情况分析

2023 年，黄金价格高位波动，公司深入贯彻新发展理念，牢牢把握高质量发展根本要求，紧紧围绕“十四五”战略目标，进一步解放思想，强化措施，高效、有序地推动各项工作顺利展开，取得了良好的经营业绩。2023 年度公司实现营业利润 209,709.08 万元，比去年同期增加 29.79%；归属于上市公司股东的净利润 142,429.88 万元，比去年同期增加 26.79%。

一是聚焦主业，赋能发展。公司秉承“为投资者创造价值”的经营理念，聚焦贵金属和有色金属矿采选业务，狠抓主业矿山的生产经营工作，依托于公司拥有的四座大型优质在产矿山，2021 年度、2022 年度、2023 年度，公司实现归属于母公司股东的净利润分别为 127,333.87 万元、112,335.60 万元、142,429.88 万元。特别是公司旗下黑河洛克、吉林板庙子和青海大柴旦拥有品位高、盈利能力强的黄金矿业资产，本年度对公司归属于母公司股东的净利润贡献率为 89.02%。

二是加大增储，稳健发展。玉龙矿业补勘项目通过评审备案。2023 年，玉龙矿业 1118 高地金属矿补勘项目顺利通过评审备案，标志着玉龙矿业外围矿权探矿增储工作取得新突破。项目自 2022 年 5 月启动以来，经过野外施工、报告编制、送审、评审、复核与现场实地核查等多个环节。在该矿区共发现 178 条矿体，矿床勘查程度达到规范规定勘探阶段要求。备案资源量（共生+伴生）矿石量

3,651.8 万吨，其中银金属量 3,026 吨、铅加锌金属量 84.06 万吨、铜金属量 12.09 万吨、锡（伴生）金属量 2.74 万吨，发现的银、锌金属量规模达到大型，铜、锡、铅金属量达到中型。下一步公司将继续密切关注政策动态，全力推进探转采手续办理。

青海大柴旦加快办理采矿证，计划推进新一轮找矿突破战略行动。截至 2023 年，青龙沟金矿的采矿权证（扩大矿区范围）已经办理完成；细晶沟金矿（新立）采矿权青海省自然资源厅已经审查完毕，等待进一步批准意见。2023 年 5 月，自然资源部高原荒漠区战略性矿产勘查开发技术创新中心与青海大柴旦签署深化合作框架协议，拟通过积极推进新一轮找矿突破战略行动。双方就科技创新、项目合作、资料共享等达成一致，共同推动合作深化、优势互补、科研成果共享，全力落实好青海大柴旦新一轮找矿突破行动目标任务。

黑河洛克受让取得东安金矿外围探矿权。2023 年 3 月，黑河洛克受让黑龙江省第七地质勘查院持有的黑龙江省逊克县东安岩金矿床 5 号矿体外围详查探矿权，该探矿权位于黑河洛克东安金矿采矿权外围，与东安金矿属于同一成矿带。受让该探矿权将有利于提升公司资源储备，保证黑河洛克的资源接续，符合公司发展战略。后续公司及子公司将积极推进相关勘探工作。

吉林板庙子与吉林大学开展项目合作，探矿权取得突破。2023 年 11 月，吉林板庙子与吉林大学地质调查研究院签订“金英金矿及外围成矿规律及预测找矿研究”项目合作协议，重点研究金英金矿

及外围区域控矿规律、赋存状态、矿质迁移和沉淀机制、矿床保存条件。双方建立“产学研用”合作基地，充分利用高校在理论研究的资源优势与矿山生产实践相结合，培养人才队伍，为矿山持续发展服务。2023 年度，板石沟金及多金属矿共完成钻探量 12,535.10 米，实现找矿突破。东大坡区有工业矿体的赋存，目前工程控制矿体延长约 240 米，延深约 260 米；初步估算资源量：矿石量 57.1 万吨，金金属量 1.732 吨，平均品位 3.03 克/吨。

三是金属贸易，助力发展。上海盛鸿及其子公司作为集团矿产品的保值和销售平台，坚持扎根贵金属、有色金属产业的定位，加强产业链供需研究，延伸扩大产业链经营品种。公司开展了白银、铜、锡、铝、锌等金属的贸易活动，同时合理运用期货、期权、汇率等金融衍生品工具增加公司贸易利润。2023 年实现金属商品贸易收入 353,870.41 万元，提高了公司收入规模。

四是安全环保，保障发展。安全环保是公司的发展之基，融入到生产经营的全过程，公司始终坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，层层落实安全环保管理责任，公司总部设立安全总监，负责监督各下属矿山的安全生产委员会，保证矿山按照各项安全生产规章制度进行生产。公司下属四座在产矿山中有三座是国家级绿色矿山、一座是省级绿色矿山，实现了经济效益和生态效益相统一，为公司实现高质量发展保驾护航。

2.2 盈利预测

根据当前同花顺 iFinD 有关数据，能够预计公司 2024-2026 年营业总收入为 9654.49/11021.54/12626.31 百万元，同比增速为 19.11%/14.16%/14.56%；归母净利润为 1991.97/2439.12/2915.09 百万元，同比增速为 39.86%/22.45%/19.51%。实现 EPS 为 0.72/0.88/1.05 元。

表 8 银泰黄金未来三年财务预测

关键指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9,040.24	8,381.54	8,105.72	9,654.49	11,021.54	12,626.31
营业总收入增长率	14.35%	-7.29%	-3.29%	19.11%	14.16%	14.56%
归母净利润	1,273.34	1,123.36	1,424.30	1,991.97	2,439.12	2,915.09
归母净利润增长率	2.49%	-11.78%	26.79%	39.86%	22.45%	19.51%
基准股本(百万股)	2,776.72	2,776.72	2,776.72	2,776.72	2,776.72	2,776.72
EPS 摊薄(元)	0.46	0.41	0.51	0.72	0.88	1.05
ROE	12.17%	10.30%	12.32%	14.97%	16.37%	17.26%
ROA	9.86%	7.75%	9.66%	11.06%	12.39%	12.98%
PE	19.15	27.26	29.24	25.68	20.97	17.55
PEG	7.70	--	1.09	0.64	0.93	0.90

数据来源：同花顺 iFinD