

# 山东黄金 (600547)

## —内探外购见成效

投资评级	增持	评级调整	评级不变	收盘价	27.02	元
------	----	------	------	-----	-------	---

### 投资要点：

- ◆ **公司在不断加大探矿力度的同时，积极开展资源并购。**山东是黄金资源和产金大省，就资源储量而言，胶东半岛金矿集中了全国 1/4 的黄金资源储量，而其中 90%以上又集中分布在招远、莱州地区。2017 年，公司在省内成功收购前陈—上杨家矿区金矿探矿权和平度金兴金矿的两个探矿权，并收购黄金集团的新城探矿权、玲珑探矿权、沂南探矿权等三个探矿权，进一步巩固了在胶东地区的优势地位。与此同时，公司的国际并购取得了实质性突破，与国际领先黄金公司巴理克黄金公司开展合作，购买其所属阿根廷贝拉德罗金矿 50%权益，并于 2017 年 6 月 30 日实施了交割。贝拉德罗金矿项目自交割以来，生产经营稳步提升，顺利实现了当年并购、当年见效。
- ◆ **公司旗下矿山拥有多项世界之最。**公司目前拥有国内累计产金突破百吨的“焦家金矿”和“玲珑金矿”，国内首座数字化地下开采矿山“焦家金矿”；全国装备水平和机械化程度最高之一的“三山岛金矿”，“国家环境友好企业”唯一的矿山企业“新城金矿”，全国矿产金交易量最大的“黄金冶炼公司”等。截止到目前，公司是国内唯一拥有两座累计产金突破百吨的矿山企业的上市公司。三山岛金矿、焦家金矿、新城金矿、玲珑金矿连续多年上榜“中国黄金生产十大矿山”。公司在依托国内矿山确保生产持续稳定的基础上，国际化战略迈出实质性步伐，于 2017 年成功收购位于阿根廷圣胡安省的贝拉德罗矿的 50% 权益，该矿是阿根廷最大金矿及南美洲第二大金矿，也是国内中国黄金公司目前经营最大的海外金矿。
- ◆ **公司矿产金产量稳步增加，利润略有下滑。**2017 年，公司矿产金产量达到 35.88 吨，同比增长 19.71%。实现营业收入净额 510.41 亿元，同比增加 8.42 亿元，增幅 1.68%；实现利润总额 16.29 亿元，同比减少 0.63 亿元，降幅 3.72%。公司利润较上年略有下降的主要原因：一是公司 2017 年度开展了“打造国际一流矿山”活动，对部分主力矿山的生产、安全系统进行进一步的优化。国内个别矿山的个别生产区块因地质条件的影响，存有一定的安全隐患，公司在 2017 年实施安全生产系统改造，影响产量较上年同期略有下降。二是公司国内自产金的销量较上年度有所下降；三是收购贝拉德罗金矿 50% 股权，增加了融资的规模，融资成本较上年度有所提高。

**发布时间：2018 年 3 月 20 日**

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	36.79/25.55
上证指数/深圳成指	3279.25/11068.49
50 日均成交额(百万元)	637.11
市净率(倍)	3.07
股息率	0.44%

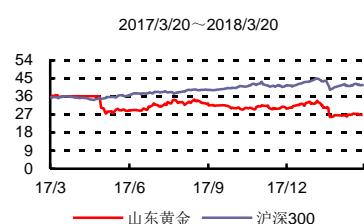
### 基础数据

流通股(百万股)	1451.50
总股本(百万股)	1857.12
流通市值(百万元)	39219.55
总市值(百万元)	50179.35
每股净资产(元)	8.79
净资产负债率	152.82%

### 股东信息

大股东名称	山东黄金集团有限公司
持股比例	44.80%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-山东黄金 (600547) —金价上升推动业绩大幅增长》，2016-8-30

《国元证券公司研究-山东黄金 600547 公司点评—竞购三山岛外围探矿权点评》，2009-11-25

《国元证券公司研究-山东黄金 600547 公司点评—2008 年年报点评》，2009-3-2

### 联系方式

研究员:	严浩军
执业证书编号:	S0020514050003
电 话:	51097188-1869
电 邮:	yanhaojun@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

- ◆ **公司正快速推进国际化发展。**为强化公司境内外资本运作能力，公司启动了公司 H 股发行并上市工作，于 2017 年 12 月 28 日取得中国证监会受理通知书，并于 2018 年 1 月 19 日向香港联交所递交了申请材料。正式组建海外矿业事业部，负责海外项目运营管理，并充分发挥香港区位优势，积极开展对国际矿业市场的研究。
- ◆ **需求引领黄金价格。**2017 年，黄金价格总体呈现缓慢上涨态势。上半年，在诸多利好因素的刺激下，最大涨幅超过 10%；下半年，随着美元指数大幅走弱的推动，金价自低位逐级抬高，全年涨幅再创新高。2017 年，国际金价年加权平均价为 1255.59 美元/盎司，相比 2016 年平均价 1246.14 美元/盎司上涨了 0.76%。从长期来看，黄金供给较为稳定，黄金价格主要受需求方面影响。随着全球经济逐渐走出危机的负面影响，未来黄金实物与投资需求将继续上升，而以中俄为代表的央行也将会继续增持黄金储备对抗风险。此外，目前全球相对宽松的货币黄金、日益复杂的国际政治经济形势以及地区恐怖主义等，也将在一定程度上提振黄金需求。
- ◆ **公司正积极拓展优质资源，不断增强公司境内外市场的竞争力。**公司的战略目标是做优做大，成为全球黄金矿业综合实力前十强。预计公司 18-19 年每股收益分别为 0.83 元，1.01 元。给予增持评级。
- ◆ **风险提示：**产品价格波动风险、资源开发风险、矿山安全风险、环境污染风险等。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn