



2018-04-28

公司点评报告

增持/首次

中金黄金(600489)

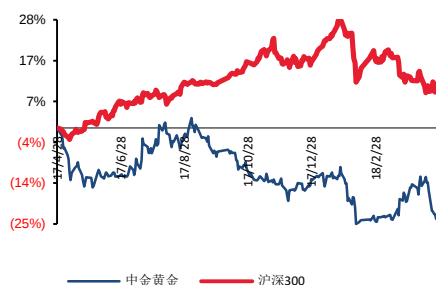
目标价: 10.5

昨收盘: 8.76

材料 材料 II

股价已处底部而业绩仍有增量，期待集团资产注入——中金黄金业绩点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,451/3,451
总市值/流通(百万元)	30,232/30,232
12 个月最高/最低(元)	11.70/8.61

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司财报显示 2017 年实现营收 329 亿元, 同比减少 15.41%; 实现归母净利 2.91 亿元, 同比减少 19.62%; 基本每股收益 0.08 元。2018Q1 营收减少 12.6%, 实现归母净利 5786 万元, 同比减少 34.33%。

■ 点评:

1、被动减产量, 主动收规模: 2017 年国家先后出台环保税、资源税政策, 以及自然保护区等生态功能区内矿业权退出, 部分黄金矿山企业被动减产或关停整改, 导致黄金产量自 2000 年以来首次出现大幅下滑, 全年国内黄金产量 426.14 吨, 同比减少 6.03%。从公司自身看, 除了冶炼金产量增加 12.54% 外, 2017 年精炼金, 矿产金, 矿山铜, 电解铜产量较上年同期分别减少 19.35%、7.58%、0.18% 和 45.13%。其中矿产金减少除了环保因素, 还有一个原因是下属苏尼特公司露天转井下开采所致(苏尼特公司亦因此利润减少 52%)。电解铜产销量下降则是公司主动减少中原冶炼厂外购金业务量所致。

2、管理费用率增幅较大, 计提大额无形资产减值: 2017 年公司管理费用率 5.33% 增幅较大, 增量来自于职工薪酬、长期待摊费用及研发费用。另外陕西久盛矿业投资有限公司矿业权计提减值准备 2.97 亿元, 导致公司资产减值同比增加 3.84 倍, 对业绩产生较大影响。

3、投资建议: 尽管金产量面临下滑, 但我们注意到公司 2018 年经营计划中, 电解铜产量将有 65% 增幅, 这将来源于中原冶炼厂整体搬迁升级改造二期项目的逐步达产。同时由于减值矿权减值损失不可持续, 叠加当前地缘政治复杂多变, 投资避险需求上升, 而黄金产量趋于平稳或下降, 金价仍存在上涨空间。预计 2018-2020 年公司归母净利将达 5.26/5.58/6.04 亿元, EPS 为 0.15/0.16/0.18 元, 当前股价已处于底部, 且未来集团承诺资产注入预期较大, 推荐增持评级。

4、风险提示: 产品价格波动风险, 安全与环保风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	32928	37932	39312	40744
(+/-%)	-15.4	15.2	3.6	3.6
净利润(百万元)	543	1114	1150	1237
(+/-%)	-19.62%	80.54%	6.10%	8.27%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.15	0.16	0.18
市盈率(PE)	123.63	57.49	54.18	50.04

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3005	3283	3144	3213	3179	营业收入	38928	32928	37932	39312	40744
应收和预付款项	1708	1518	1976	2087	2169	营业成本	35614	29167	33687	34903	36167
存货	9600	10016	9416	10241	10708	营业税金及附加	238	289	333	345	358
其他流动资产	766	521	641	674	695	销售费用	86	91	104	108	112
流动资产合计	15079	15337	15176	16216	16752	管理费用	1631	1755	1827	1920	2011
长期股权投资	760	793	793	793	793	财务费用	692	630	518	481	452
投资性房地产	34	32	32	32	32	资产减值损失	67	326	-48	34	18
固定资产	12714	12380	13703	14121	14506	投资收益	38	99	69	74	76
在建工程	2317	2386	1774	1428	1063	公允价值变动	85	-77	0	0	0
无形资产开发支出	4375	3935	3738	3474	3237	营业利润	723	695	1579	1593	1702
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	20	-2	10	8	7
其他非流动资产	23688	23178	23593	23428	23214	利润总额	742	693	1589	1601	1709
资产总计	38766	38516	38769	39644	39965	所得税	266	150	475	451	473
短期借款	6102	7336	5729	5302	4273	净利润	476	543	1114	1150	1237
应付和预收款项	3578	2860	3464	3646	3776	少数股东损益	114	252	588	592	632
长期借款	7433	5752	5752	5752	5752	归母股东净利润	362	291	526	558	604
其他负债	6370	6924	7171	7244	7330						
负债合计	23483	22873	22116	21943	21132						
股本	3451	3451	3451	3451	3451	预测指标					
资本公积	4133	4133	4133	4133	4133		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	5683	5850	6272	6727	7227	毛利率	8.51%	11.42%	11.19%	11.21%	11.24%
归母公司股东权益	13253	13456	13878	14333	14833	销售净利率	0.93%	0.88%	1.39%	1.42%	1.48%
少数股东权益	2031	2187	2775	3367	4000	销售收入增长率	5.03%	-15.41%	15.20%	3.64%	3.64%
股东权益合计	15284	15643	16653	17700	18833	EBIT 增长率	122.98%	-7.80%	59.33%	-1.21%	3.83%
负债和股东权益	38766	38516	38769	39644	39965	净利润增长率	319.51%	-19.62%	80.54%	6.10%	8.27%
						ROE	2.73%	2.16%	3.79%	3.89%	4.07%
						ROA	0.93%	0.76%	1.36%	1.41%	1.51%
						ROIC	3.56%	3.71%	5.37%	5.33%	5.55%
						EPS (X)	0.11	0.08	0.15	0.16	0.18
						PE (X)	109.91	123.63	57.49	54.18	50.04
						PB (X)	3.15	2.54	2.18	2.11	2.04
						PS (X)	1.07	1.04	0.80	0.77	0.74
						EV/EBITDA (X)	17.89	15.78	11.81	11.37	10.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。