

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

丁士涛 行业分析师

执业编号: S1500514080001

联系电话: +86 10 83326718

邮箱: dingshitao@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

有色行业：山东黄金、兴业矿业

2019 年 1 月 2 日

➤ 本周行业观点：行业基本面尚未明显改善，继续看好金银价格走势。

- 1、金属价格震荡前行，贵金属价格继续上涨。截至 2018 年 12 月 31 日，LME 铜、铝、锌、铅、锡、镍价格分别为 5965 美元/吨、1869.5 美元/吨、2510.5 美元/吨、2009 美元/吨、19500 美元/吨、10595 美元/吨；较前一周分别变化 0.56%、-1.53%、-1.01%、1.64%、0.49%、-1.90%；黄金、白银价格分别为 1281.65 美元/盎司和 15.47 美元/盎司，较前一周分别变化 1.62%和 5.38%。
- 2、美联储加息可能放缓，利好金银走势。贸易形势变化开始拖累美国经济，美国长短期利差不断收窄，收益率曲线趋平。最新的利率期货交易数据显示，2019 年美联储可能加息 1 次，较之前 3 次的加息频率放缓，利率对金价的压制将会减轻，利好金价走势。由于金银比高于历史均值，白银相对低估，银价有望与金价同步上涨。
- 3、行业基本面尚未明显改善。由于全球贸易形势变化，主要经济体经济增速下滑，IMF 下调全球主要经济体经济增速预测。由于中国是全球最大的金属消费国，中国经济增速下滑对全球金属需求影响负面。前些年由于金属价格下跌，海外矿山通过减产以减少供给，中国的供给侧改革和环保政策对中国的供给也产生影响。供给的减少带来了价格的上涨，海外矿企新矿山投产和老矿山复产稳步推进。随着中国环保政策常态化，达标的矿山企业逐步增多且采暖季限产政策有所放松，中国市场的供给也有所增加。在需求回落和供给增加的背景下，行业基本面形势没有明显改善。
- 4、铅锌需求或将持续下滑。铅锌下游需求相对单一，主要集中在汽车领域。受到中国汽车产量增速放缓的影响，汽车领域对镀锌板和铅酸电池的需求量同步出现放缓。此外，环保政策导致的中小镀锌板和铅酸电池企业产能关停，以及新能源汽车对传统汽车的替代也贡献了需求的下滑。中国市场锌的需求自 2016 年基本保持稳定，铅的需求量可能出现连续三年下滑。
- 5、风险提示：美联储加息力度超出市场预期；全球经济复苏进程缓慢；下游需求持续疲软；金属价格大幅度下滑。

➤ 本期【卓越推】：山东黄金（600547）、兴业矿业（000426）。

山东黄金（600547）**（2018-12-28 收盘价 30.25 元）**

➤ 核心推荐理由：

- 1、**我们看好未来金价走势。**2018年以来，随着全球贸易形势的变化，新兴经济体和发达经济体的经济增长动能均有所回落。IMF自2016年以来首次下调全球经济增长预测，并下调了美国经济增速预测。美联储主席鲍威尔最新的表态提到美国楼市增速放缓，以减税和增加财政支出为主要形式的财政刺激可能从2019年起逐步消退。我们认为，这是美联储对未来加息幅度与节奏的暗示。我们看到，美国10年期国债和2年期国债的收益率利差不断缩窄，收益率曲线趋平并存在倒挂的可能，这意味着美国未来的经济状况并不乐观。美联储在2018年9月加息时更新的利率预期点阵图显示，2018年美联储将再次加息一次、2019年加息三次、2020年加息一次。根据最新的联邦基金利率期货交易可以看出，2019年美联储可能加息1次，加息超过三次的概率微乎其微。如果美联储加息进度放缓，利率对金价的压制将会减轻，利好金价走势。
 - 2、**推荐山东黄金。**公司是一家以黄金生产为主业的公司，2017年公司矿产金产量35.88吨，2018年上半年矿产金产量19.39吨，同比增长25%。由于采选成本相对固定，公司将受益于金价上涨。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2018-2020年EPS为0.56元、0.65元、0.76元，维持“买入”评级。
 - **风险提示：**矿产金产量不达预期；金价波动风险；生产成本增加；自然灾害、环保等突发事件导致生产中断。
 - **相关研究：**《20180814 山东黄金（600547）：产量增长符合预期，业绩总体保持稳定》。

兴业矿业（000426）

（2018-12-28 收盘价 4.98 元）

- **核心推荐理由：**
 - 1、**银价有望与金价共振上涨。**2018年12月美联储再次加息，并下调2019年经济和通胀预期，加息次数也将从之前的三次下调至两次。我们认为，加息进度放缓有利于金价走势。目前金银比值高于历史均值，意味着相对于黄金而言，白银处于低估的情况。虽然全球经济下行会影响白银的工业需求，但是由于金银同属于贵金属，金价的预期上涨会带动银价同步上涨。
 - 2、**推荐兴业矿业。**1) 公司是国内白银资源储量最大的企业。银漫矿业为国内最大单体银矿和国内最大白银生产矿山，未来有望受益于银价上涨。目前银漫矿业2500吨/日铜锡系列技改已经完工并达到设计要求，锡的产量有望增加并受益于锡价上涨；2) 白旗乾金达从2019年贡献利润。白旗乾金达主要从事银铅锌生产，采选能力为30万吨/年，属于中型矿山，项目将于2019年1月正式投产。项目投产后，每年产铜金属535吨、锌金属13596吨、铅金属17363吨、银金属92吨。根据采矿权评估报告，白旗乾金达矿山2019-2021年净利润为2.54亿元/2.11亿元/3.28亿元。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2018-2020年EPS为0.50元、0.68元、0.74元，维持“买入”评级。

- **风险提示:** 全球经济增速放缓; 金属价格波动; 生产成本上升; 并购标的未完成利润承诺; 环保、安全等意外事故。
- **相关研究:** 《20180504 兴业矿业 (000426): 优质矿山顺利投产, 成长空间已然打开》。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验。2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

有色金属与钢铁行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
西宁特钢	600117.SH	西部资源	600139.SH	荣华实业	600311.SH	江西铜业	600362.SH	中金黄金	600489.SH	方大炭素	600516.SH
山东黄金	600547.SH	厦门钨业	600549.SH	刚泰控股	600687.SH	盛屯矿业	600711.SH	赤峰黄金	600988.SH	中国铝业	601600.SH
西部矿业	601168.SH	紫金矿业	601899.SH	洛阳钼业	603993.SH	兴业矿业	000426.SZ	盛达矿业	000603.SZ	焦作万方	000612.SZ
新兴铸管	000778.SZ	云南铜业	000878.SZ	安泰科技	000969.SZ	中科三环	000970.SZ	银泰资源	000975.SZ	闽东电力	000993.SZ
中捷资源	002021.SZ	东方锆业	002167.SZ	恒邦股份	002237.SZ	章源钨业	002378.SZ	江海股份	002484.SZ	钢研高纳	300034.SZ

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。