

2019年01月07日

山东黄金 (600547.SH)

矿产金产量稳步增长，全球化布局扬帆起航

■ **国内矿产金产量第一、储量第二的黄金龙头。**公司位于国内岩金资源最为丰富的胶东半岛，大股东为山东省黄金集团，山东省国资委为实际控制人。2018年公司矿产金约39吨，位居国内首位；截至2018Q1末黄金资源量983吨，国内排名第二，仅次于紫金矿业，是A股少有的业务纯粹为黄金的龙头公司。

■ **国内外优质黄金资源实力雄厚，储量成长性强。**截至2018年3月31日，上市公司层面在国内拥有12座矿山，海外拥有贝拉德罗矿山50%股权，黄金资源量983吨，黄金储量约339吨，权益储量约289吨。截至2017年底，集团黄金储量已达1699.5吨，特别是在2017年探获世界级巨型单体金矿床“三山岛矿区西岭金矿”，目前已备案金属量382.58吨，平均品位4.52克/吨。依托山金集团以及海外雄厚的资源储备，上市公司有望获得较为持续的资源增厚。

■ **矿产金产量稳步增长，2020年有望升至年产45吨左右。**公司国内主力矿山为三山岛、焦家、新城和玲珑金矿，2018年矿产金产量约20吨，占公司国内总产量2/3，未来还有进一步增产潜力。国外主力矿山阿根廷贝拉德罗金矿，年权益产量9~10吨，生产情况稳定。根据山金集团“十三五”时期迈入全球黄金矿业综合实力前十强"的战略目标，到2020年，山东黄金集团的黄金业务板块矿产金产量有望超过55吨。我们预计，上市公司2019~2020年矿产金产量有望继续通过现有矿山扩产以及集团资产注入等方式由2018年的约39吨提升至45吨左右。

■ **生产成本低于国内平均水平，具有较强的竞争优势。**根据AAI报告显示，公司2017年国内矿山总现金成本为681.6美元/盎司，低于国内行业平均水平715美元/盎司。同时，公司矿石贫化率、采矿损失率、选矿回收率等核心技术指标也优于国内平均水平，具有较强的成本优势。

■ **携手巴里克黄金，打开全球化成长空间。**2017年6月底，贝拉德罗矿山50%股权并购项目正式交割，山金和巴里克黄金实现共同经营。早在2017年4月，双方即签订《战略合作协议》，探索关于阿根廷与智利边境的Pascua-Lama矿以及Indio Gold Belt等项目的合作。2018年9月，双方签订《相互战略投资协议》，约定协议签订12个月内，双方一次或多次地在公开的证券交易场所购买对方挂牌上市的股票，投资额不超过3亿美元（双方基本对等）。

■ **投资建议：“买入-A”投资评级，6个月目标价46.35元。**我们的测算表明，在2018-2020年黄金均价为270元、303元、330元的假设下，公司2018-2020年EPS分别为0.54元、1.04元和1.62元。考虑到公司矿产金产量、储量的成长性和成本优势，以及全球化布局的潜力，给予公司6个月目标价46.35元，相当于2020年28xPE。

■ **风险提示：**1) 公司矿产金产量不达预期；2) 美联储加息进度超预期，金价下跌。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	50,198.9	51,041.3	52,176.4	53,512.4	55,857.4
净利润	1,292.8	1,137.4	1,194.2	2,301.7	3,576.8
每股收益(元)	0.58	0.51	0.54	1.04	1.62
每股净资产(元)	7.01	7.37	9.26	9.20	9.01

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	50.0	56.8	54.1	28.1	18.1
市净率(倍)	4.2	4.0	3.2	3.2	3.2
净利润率	2.6%	2.2%	2.3%	4.3%	6.4%
净资产收益率	8.0%	7.0%	6.0%	11.5%	18.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.7%	1.1%
ROIC	12.6%	8.7%	7.6%	12.9%	19.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

黄金

投资评级 **买入-A**

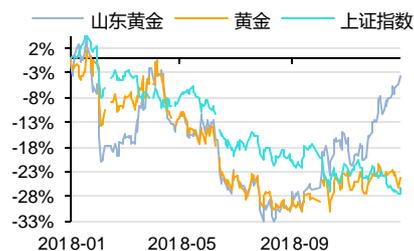
首次评级

6个月目标价：**46.35元**
股价(2019-01-07) **30.90元**

交易数据

总市值(百万元)	68,412.86
流通市值(百万元)	44,851.37
总股本(百万股)	2,214.01
流通股本(百万股)	1,451.50
12个月价格区间	21.60/33.82元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.77	40.76	22.4
绝对收益	10.0	30.55	-2.92

齐丁 分析师
SAC 执业证书编号：
S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

黄孚 分析师
SAC 执业证书编号：
S1450518090001
huangfu@essence.com.cn

王建润 报告联系人
wangjr@essence.com.cn
010-83321037

相关报告

