

公司点评

山东黄金 (600547)

有色金属 | 黄金

业绩略低于预期，黄金长牛不改

2019年11月04日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 **42.1-42.9 元**

交易数据

当前价格 (元)	32.38
52 周价格区间 (元)	24.78-52.00
总市值 (百万)	100365.42
流通市值 (百万)	71122.56
总股本 (万股)	309961.16
流通股 (万股)	219649.65

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
山东黄金	-4.9	12.75	71.91
黄金	-2.59	-4.38	12.02

周策

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	51041.30	54787.88	78487.33	96327.07	106609.50
净利润 (百万元)	1137.42	875.73	1442.95	2130.69	2744.25
每股收益 (元)	0.37	0.28	0.47	0.69	0.89
每股净资产 (元)	5.27	6.98	7.66	8.24	8.96
P/E	87.20	113.26	68.74	46.55	36.14
P/B	6.08	4.59	4.18	3.88	3.57

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **公司发布三季度报告:** 前三季度实现营收 649.42 亿元, 同比增长 37.88%; 实现归母净利润 9.47 亿元, 同比增长 15.15%; 实现扣非归母净利润 9.34 亿元, 同比增长 13.73%。公司 Q3 单季度实现营收 255.36 亿元, 同比增长 77.86%; 实现归母净利润 3.38 亿元, 同比增长 133.62%; 实现扣非归母净利润 2.70 亿元, 同比增长 68.25%。
- **纯正黄金标的, 显著受益于黄金价格上涨:** 国内黄金价格从 2019 年初以来上涨约 19%, 其中三季度上涨幅度为 12%, 黄金价格的上涨增厚了公司的利润。公司作为 A 股弹性最大的黄金企业, 业绩将充分受益于黄金价格的上涨。公司前三季度业绩略低于预期, 我们预计是金矿品位下降带来的成本的提升导致的 (根据公司 2019H1 报告, 公司原矿品位 1.55g/吨, 同比下降 4.23%)。
- **短期震荡, 中长期黄金长牛趋势不改:** 三季度末在中美贸易谈判积极进展的影响下, 黄金价格短期出现一定的调整。我们认为黄金的本质是美元信用和美国经济的对冲, 目前美国经济下滑的趋势已现, 制造业的疲弱已传递至服务业, 长短端利率倒挂暗示未来经济衰退的风险, 美联储已经连续三次降息开启宽松, 未来或将从预防式降息转向衰退式降息, 会继续带动美国实际利率的下行。同时目前美元指数处于相对高位, 但是我们认为未来其下调是大概率事件, 利于黄金价格的上涨。
- **盈利预测:** 预计 2019-2021 年实现营收 784.87/963.27/106.61 亿元, 实现归母净利润 14.43/21.31/27.44 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47、0.69、0.89 元/股, 对应每股净资产分别是 7.66、8.24、8.96 元/股。考虑到未来黄金价格上涨的趋势, 给予公司 2019 年度 5.5-5.6 倍 PB 估值, 合理价格区间为 42.1-42.9 元, 上调评级至“推荐”。
- **风险提示:** 美联储降息节奏放缓; 全球通胀继续走弱, 进入通缩周期; 基建周期节奏走弱; 美国经济超预期走强。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438