

推荐（维持）

黄金价格上涨，净利润同比大幅增长

风险评级：中风险

山东黄金（600547）2019 年年报点评

2020 年 4 月 17 日

投资要点：

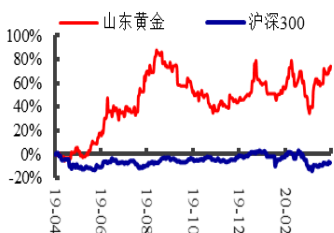
许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2020 年 4 月 16 日

收盘价(元)	37.49
总市值(亿元)	1,162.04
总股本(百万股)	3,099.61
流通股本(百万股)	2,196.50
ROE (TTM)	5.58%
12 月最高价(元)	52.00
12 月最低价(元)	27.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《黄金专题报告二：山东黄金（600547）资源禀赋优异 增储优势突出》，20200317，许建锋

■ **黄金价格上涨，净利润同比大幅增长。**2019年，公司实现营业收入626.31亿元，同比+11.33%，归母净利润12.89亿元，同比+25.91%，扣非归母净利润12.97亿元，同比+46.26%。公司营收增长主要受益于报告期内黄金量价齐升，归母净利润增长主要得益于黄金价格的上涨推升了自产金销售毛利的增加（2019年自产金毛利率为44.38%，较上年+1.60pct），扣非归母净利润同比增速大幅高于扣非前，主要是报告期内公司发生同一控制下企业合并，根据证监会规定，同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益属于非经常性损益，被合并子公司净利润抵扣了本期非经常性损失。公司黄金产量、利润水平、企业效益均国内黄金矿业企业的领先地位。

■ **全球矿产金产量下降，公司产量逆势增加。**2019年，全球矿产金产量3,463.67吨，同比-1.3%；国内受环保政策趋严，行业供给侧改革，行业整合加剧等影响，中国矿产金产量314.37吨，同比-9.1%；在国内外矿产金产量下滑背景下，公司通过不断推进科技创新、优化产业结构、加强生产管理，实现逆势增长，报告期内矿产金产量为40.12吨，同比+2.03%。2020年，公司计划黄金产量不低于39.586吨。

■ **贝拉德罗原矿品位较低，拉低公司整体金矿石品位。**报告期内，公司整体原矿品位1.53g/t，同比下降0.06g/t，降幅3.75%，原矿品位下降主要是国外企业（阿根廷贝拉德罗）堆浸原矿品位较低，拉低了整体品位。贝拉德罗金矿现有矿区开采已接近尾声，预计转入新矿区后品位和产量将有提升。国内矿山黄金选冶回收率91.84%，同比提高0.02个百分点，增幅0.01%；国外矿山黄金选冶回收率77.27%，同比提高4.34个百分点，增幅5.95%。

■ **投资建议：**公司聚焦黄金业务，矿产金产量居全国首位，黄金毛利占总毛利比例达90%以上，旗下9座矿山位于黄金资源丰富的山东省内；收购国外优质金矿，开展海外扩张，对内积极探矿增储，大股东山东黄金集团将向上市公司注入资源，增产扩储潜力较大；此外公司生产成本具有优势，国内金矿品位较高，海外贝拉德罗金矿随着开采新矿区，品位及黄金产量均有望提升。因新冠肺炎疫情对经济冲击加深，全球采取更宽松的货币政策，及更大规模的财政刺激，黄金价格有望形成中期向上趋势。预计公司2020、2021年EPS分别为0.42元、0.53，2020年4月16日收盘价对应PE分别为89.26倍、70.74倍，给予公司推荐评级。

■ **风险提示。**黄金价格大幅下跌，汇率大幅波动，海外矿品位、产量持续下降，资产注入不及预期，矿山品位下滑，行业政策风险。

表 1：盈利预测（百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	54788	62,631	87819	96601
营业总成本	52956	60,553	85862	94161
营业成本	50,017	56,586	81672	89839
营业税金及附加	364	553	583	641
销售费用	37	188	130	181
管理费用	1747	2,046	2408	2433
财务费用	792	847	1078	1081
其他经营收益	(45)	38	0	0
公允价值变动净收益	2	175	0	0
投资净收益	(47)	-11	0	0
营业利润	1787	2,142	1957	2440
加 营业外收入	11	17	9	8
减 营业外支出	39	42	29	24
利润总额	1759	2,117	1938	2425
减 所得税	512	696	484	606
净利润	1247	1,421	1453	1818
减 少数股东损益	61	132	145	182
归母公司所有者的净利润	1186	1,289	1308	1637
基本每股收益(元)	0.38	0.42	0.42	0.53
PE（倍）	83	89	89	71

资料来源：Wind、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn