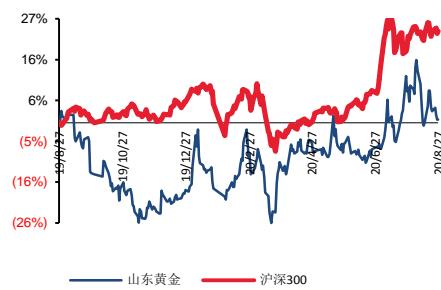




材料 材料 II

山东黄金动态点评: 净利润创 8 年新高, 下半年仍有提升空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,339/3,990
总市值/流通(百万元)	122,199/112,357
12 个月最高/最低(元)	45.61/28.16

相关研究报告:

- 山东黄金(600547)《山东黄金深度点评: 全资收购 TMAC, 稳固黄金龙头地位》--2020/05/10
- 山东黄金(600547)《产量逆势增长, 矿金业务保持稳健 2019 年半年报点评》--2019/08/30

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司披露半年报, 2020 年上半年实现营业收入 330.51 亿元, 同比增长 3.50%; 实现利润总额 16.90 亿元, 同比增加 86.33%; 实现归属上市公司股东的净利润 11.53 亿元, 同比增加 98.22%。

■ 点评:

1、受益金价上行, 净利润创 8 年新高: 公司上半年实现净利润 13.01 亿元, 仅次于 2012 年上半年。二季度单季实现净利润 6.68 亿元, 也是 8 年新高, 仅次于 2012Q2。公司上半年矿产金产量 20.0 吨, 同比微幅减少 0.51 吨, 业绩增长主要依赖于金价上行。上半年 SHFE 黄金均价接近 372 元/g, 同比大幅上涨 28.3%。在营业成本与上年基本持平的情况下, 公司销售毛利率达到 11.15%, 同比提升 2.55pcts, 因此实现毛利 36.85 亿元, 同比大幅增加 8.93 亿元 (或 32%)。当前金价仍处于上行期, 预计下半年毛利率仍有提升空间。

2、费用整体略有增加但维持低位: 上半年公司包含研发费用在内的整体费用达到 17.24 亿元, 同比增加 1.22 亿元 (+7.64%), 其中销售费用减少 0.64 亿元, 但管理费用增加 1.44 亿元、财务费用增加 0.35 亿元。但整体看, 上半年公司费用占收入比重 5.69%, 依旧维持在近两年低位, 显示出公司保持较为出色的运营能力。

3、海外资源扩张取得重大突破: 上半年公司不断加大对外投资力度, 在海外资源获取上取得重大突破。一方面收购加拿大 TMAC100% 股权, 同时拟场外要约收购 Cardinal Resources 全部股权。公司海外并购的突破性进展, 加大了其远期资源/储量和重点金矿项目储备, 有助于其国内黄金龙头地位的稳固。

4、投资建议: 我们预计 2020-2022 年公司归母净利 24.16 / 30.09 / 3893 亿元, EPS 为 0.78/0.97/1.26 元, 维持公司买入评级。

5、风险提示: 海外项目运营风险、金价大幅下跌

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	62631	76996	85215	92573
(+/-%)	11.3	22.9	10.7	8.6
净利润(百万元)	1421	2663	3317	4291
(+/-%)	25.91%	87.35%	24.56%	29.35%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.78	0.97	1.26
市□率(PE)	78.41	47.00	37.73	29.17

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)							
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
货币资金	2840	3242	8108	12003	16704	营业收入	56256	62631	76996	85215	92573	
应收和预付款项	592	290	530	591	640	营业成本	51371	56586	68165	74888	80376	
存货	3385	3640	4256	4667	5012	营业税金及附加	367	553	591	703	737	
其他流动资产	2230	3190	3392	3591	3714	销售费用	127	188	231	256	278	
流动资产合计	9048	10361	16285	20852	26070	管理费用	1858	2046	2464	2727	2962	
长期股权投资	1041	1042	1042	1042	1042	财务费用	896	847	1145	1242	1335	
投资性房地产	244	231	231	231	231	资产减值损失	0	123	45	27	24	
固定资产	20307	22034	19935	17794	15649	投资收益	74	-11	42	42	42	
在建工程	3159	3982	4698	5450	6190	公允价值变动	244	175	0	0	0	
无形资产开发支出	10160	10648	10130	10045	10648	营业利润	1696	2142	3992	4967	6417	
长期待摊费用	46	35	35	35	35	其他非经营损益	-28	-25	-25	-25	-25	
其他非流动资产	9890	9685	10858	11428	11336	利润总额	1669	2117	3967	4942	6392	
资产总计	53895	58019	63215	66878	71202	所得税	583	696	1304	1624	2101	
短期借款	3623	3154	3389	3389	3389	净利润	1086	1421	2663	3317	4291	
应付和预收款项	2605	2851	3244	3579	3836	少数股东损益	62	132	247	308	398	
长期借款	2091	1202	1202	1202	1202	归母股东净利润	1024	1289	2416	3009	3893	
其他负债	20161	25065	26085	26530	26740							
负债合计	28480	32272	33920	34699	35166							
股本	2214	3100	4339	4339	4339	预测指标						
资本公积	10070	7522	7522	7522	7522	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
留存收益	11383	12453	14559	17135	20593	毛利率	8.68%	9.65%	11.47%	12.12%	13.18%	
归母公司股东权益	23638	23114	26416	28991	32450	销售净利率	1.82%	2.06%	3.14%	3.53%	4.20%	
少数股东权益	1777	2704	2951	3259	3657	销售收入增长率	10.22%	11.33%	22.94%	10.67%	8.63%	
股东权益合计	25415	25818	29367	32250	36107	EBIT增长率	2.66%	32.11%	74.96%	20.61%	24.95%	
负债和股东权益	53895	58090	63286	66949	71273	净利润增长率	-9.96%	25.91%	87.35%	24.56%	29.35%	
现金流量表(百万)						ROE	4.33%	5.58%	9.15%	10.38%	12.00%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROA	1.90%	2.22%	3.82%	4.50%	5.47%	
经营性现金流	4152	4180	5831	6308	7154	ROIC	7.70%	8.83%	13.59%	17.46%	23.72%	
投资性现金流	-4563	-3831	-1792	-1678	-1718	EPS(X)	0.33	0.42	0.78	0.97	1.26	
融资性现金流	62	22	826	-735	-735	PE(X)	91.56	78.41	47.00	37.73	29.17	
现金增加额	-349	370	4866	3896	4701	PB(X)	3.97	4.37	4.30	3.92	3.50	
						PS(X)	1.19	1.61	2.06	1.87	1.72	
						EV/EBITDA(X)	17.45	21.37	22.57	19.25	15.87	

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。