

## 投资要点

黄金价格上涨：截至2023年4月11日，COMEX和SHFE黄金价格分别为2004美元/盎司、443元/g，同比上涨3%、11%；相较于阶段性低点（2022年11月）分别上涨21%、14%。

加息尾声渐进，金价趋势上行：黄金作为贵金属，兼具商品和金融属性。复盘历史价格来看，金价与实际利率走势总是呈负相关的关系，数次加息的顶点往往也是黄金牛市的起点。美国3月ADP、ISM非制造业指数及2月份的职位空缺数均显著低于预期，显示美国劳动力市场有所降温；尽管失业率降低且时薪上涨超预期，系美国劳动市场韧性较强，此前超强加息周期作用还仍需时间。虽然市场预期美国5月加息25BP概率有所上升，但在紧缩带来银行风险事件的影响下、加息步入尾声已成定局。美债长短收益率倒挂并非长久，短端收益率下降来修正收益率曲线为必然之势；实际利率作为黄金价格的反向锚，中枢下移，黄金价格看涨。

个股梳理与弹性分析：分别选取紫金矿业、山东黄金等7家主流黄金股，根据2023年4月11日收盘价以及各公司2022年报，分析可得：

### 1) 产量储量梳理：

紫金矿业为产量和储量均为行业最大，但黄金业务占比相对较低（2022年毛利占比仅为25%）；综合考虑黄金业务占比和产量/储量，山东黄金为金业龙头（2022年产量/储量行业第二，黄金毛利占达97%），且成长性较强（2021-2025年矿产金产量CAGR高达27%）。

### 2) 吨金市值分析：

产量-吨市值较低的为招金矿业和赤峰黄金；储量-吨市值较低的公司为赤峰黄金、招金矿业、湖南黄金和中金黄金。

### 3) 涨价弹性表现：

根据2023年4月11日的收盘价，在2022年黄金均价的基础上分别上涨5%、10%、15%、20%、30%、50%，在仅发生价格变动的情况下对个股业绩进行测算得出：整体估值水平较低的：中金黄金；公司估值水平下降最快的有：山东黄金、招金矿业和赤峰黄金。

### 4) 综合2023-2024年PE分析：

估值水平整体较低-中金黄金；估值水平下降速度最快的：招金矿业和山东黄金。

投资建议：综合公司黄金业务占比、储量产量单位指标、涨价业绩弹性以及成长性来看，建议关注：1.中金黄金（估值低、黄金唯一央企、吨储量市值低）；2.山东黄金（涨价弹性大、最纯黄金成长龙头）；3.紫金矿业（储量最大，金铜双轮驱动）。

风险提示：黄金价格波动超预期；个股项目推进不及预期；风险事件超预期；美国流动性转向。

本文源自券商研报精选