



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 374 期
2020/10/09

黄金

尽管美联储主席对美国经济前景的看法日益谨慎，金价仍小幅走弱。

白银

澳大利亚珀斯铸币厂9月份金币销量同比增长24%，创5个月来新高。

铂金

本周二，铂金在纽约早盘中下跌4%，回吐前一日涨幅。

钯金

上周，美国三大汽车OEM厂商的库存供应量为49天，低于一年前的65天，原因是生产量难以满足被压抑许久的需求。

领先黄金矿企的指标分析

Metals Focus公司编制的同业分析报告按季度发布，针对全球领先的黄金矿企进行对比分析，提供关于黄金矿业的独特资讯与业内关键信息。我们刚刚发布了2020年第二季度的同业分析报告，在该季度内大多数黄金股表现非常好。报告涵盖领先黄金矿企的一系列生产经营指标，有助于更好地了解全行业的表现。不仅如此，我们还计算出多种指标的平均值，并根据各企业黄金产量或市值（若相关指标为股市指标）确定权重进行分析。

矿产金产量与成本

首先来看矿产量，2009年纳入同业分析矿企的黄金总产量约为3,250万当量盎司，2015年增至3,550万盎司。但自此以后产量逐年下滑，目前约为3,150万盎司，较历史峰值已下降逾10%。在最近两个季度内，由于新冠肺炎疫情导致一些企业旗下的矿山临时关闭，产量已受到较大影响。不过从总体来看，2015年以来产量逐年下滑的趋势反映出大多数矿企的经营策略发生了转变——从力求实现产量最大化转变为通过处置非核心资产，来实现利润最大化。

在现金成本（计入任何资本支出或其他费用之前的成本）方面，报告显示，纳入同业分析矿企最新现金成本的均值为828美元/盎司，较十年前翻了近一番。而在总维持成本方面，今年二季度的均值为1,090美元/盎司，较2012年三季度创出的历史峰值下降了120美元。



valcambi
suisse

Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi
suisse

www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.marsh.com



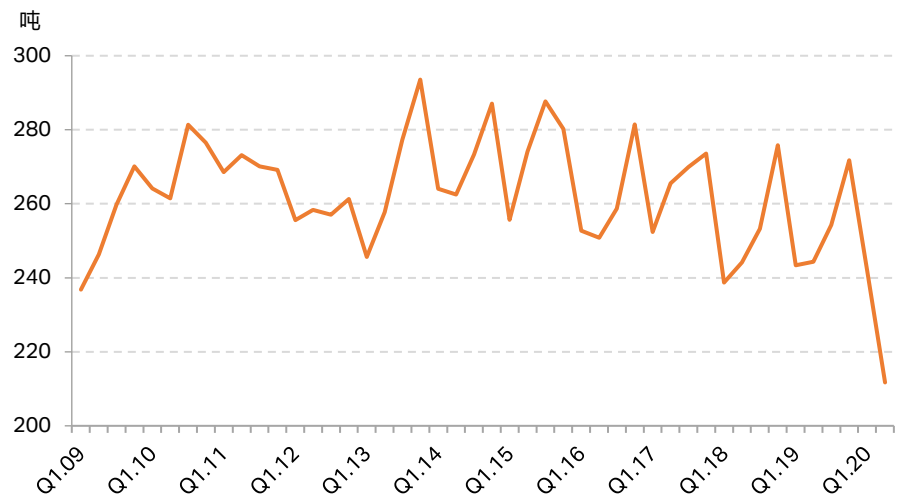
RAND REFINERY

www.randrefinery.com



www.aurus.com

同业组矿企季度黄金当量矿产量



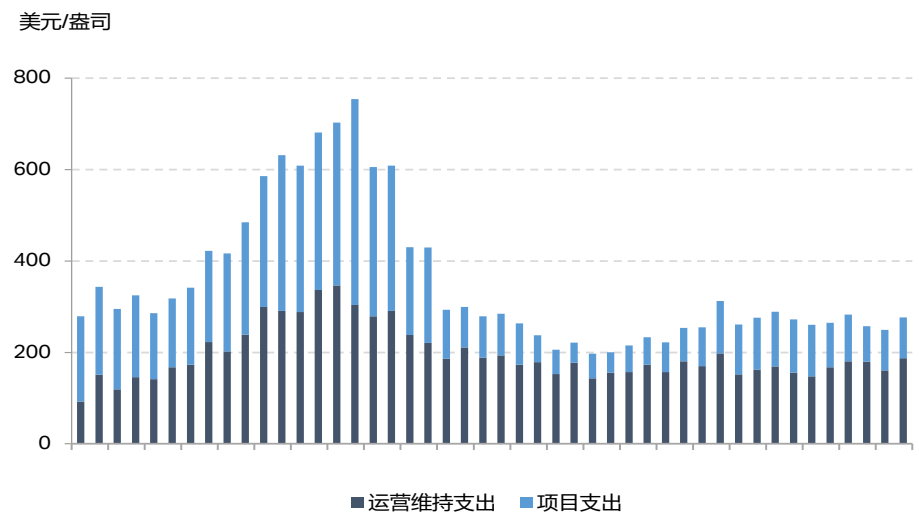
数据来源: Metals Focus同业企业分析报告

总维持成本的下降再次反映出大多数矿企从几年前就开始转变经营策略,即通过削减成本和资本支出(以及公司管理费用、未开垦地勘探费用等其他费用)来实现现金流的最大化。2012年四季度时,同业矿企的资本支出为754美元/盎司,而到2016年一季度时,已剧降至200美元/盎司。即使今年二季度产量减少,同时金价又大幅走强,这些矿企的资本支出仍处于较低水平,为276美元/盎司。

资本支出和债务

过去十年间,同业分析矿企共计支出1,360亿美元,其中600亿美元为项目资本支出,约占总支出的近一半。这些项目资本支出预定用于新项目,但其中大部分是用于替换现正逐步耗竭储量的矿山,以维持产量水平,而非用于提高产量水平。

同业组矿企维持运营支出与项目支出



数据来源: Metals Focus同业企业分析报告



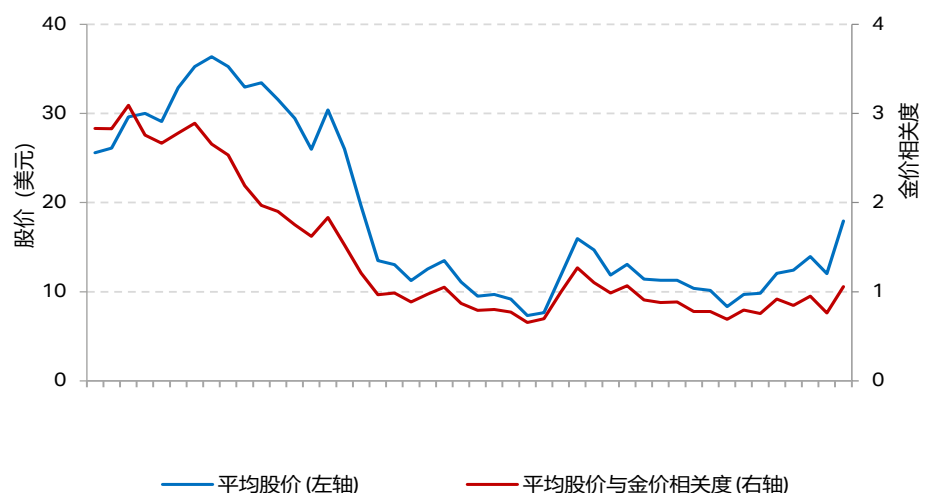
同业矿企的总资本支出在2012年升至峰值，当时很多企业将提高产量水平作为重点，资金来源主要为债务融资和发行新股。这些矿企的净债务在2013年二季度升至峰值，达321亿美元，杠杆率处于高位。之后至目前净债务已降至117亿美元，但仍比十年前高出40亿美元。同一时期，出于通过发行新股为资本支出筹集资金等原因，这些矿企发行的股票数量也将近翻倍。

股价表现

在纳入同业分析的矿企中，不同公司的平均股价表现差异颇大。市值加权的平均股价在2010年四季度升至峰值，为36.4美元，但2015年三季度降至7.3美元。之后至目前反弹至18.0美元。同业矿企的企业价值倍数（企业价值EV对扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利EBITDA的比率）也波动颇大。该比率高即显示股票估值高（或者说股价相对于盈利更昂贵）。这一比率在2009年三季度升至峰值，达11.6，随着股价跌至低位，到2015年三季度已降至5。截至今年二季度结束时，温和回升至7.9。同业矿企的平均股息收益率在过去十年间都保持在较低水平，其峰值出现在2013年二季度，也仅为2.8%。

鉴于纳入同业分析的矿企一直将严格控制成本作为重点工作，加之目前金价强劲，今年三季度其平均利润率应能升至十年来新高，相应的产生现金流量的能力也将保持强劲。这些矿企应当会决定如何以最佳方式使用现金，例如，用途可能包括提高股息、偿还债务、增加资本支出以延长矿山开采寿命或提高产量、通过并购实现进一步的增长等。

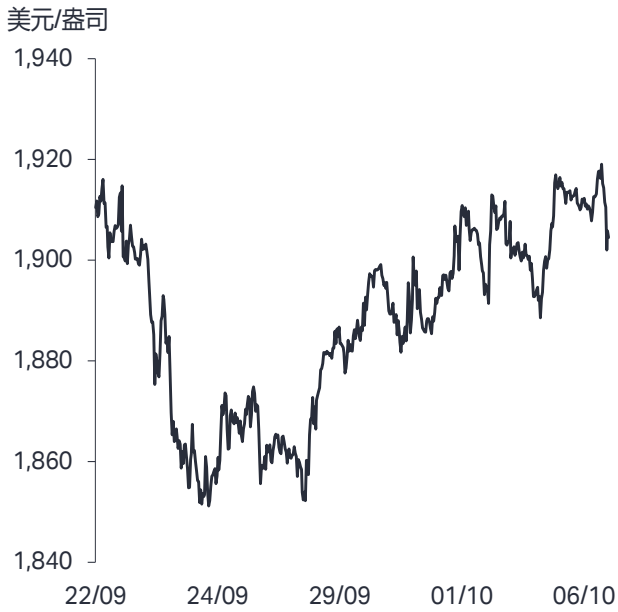
同业组矿企股价与与金价相关度



数据来源: Metals Focus 同业企业分析报告

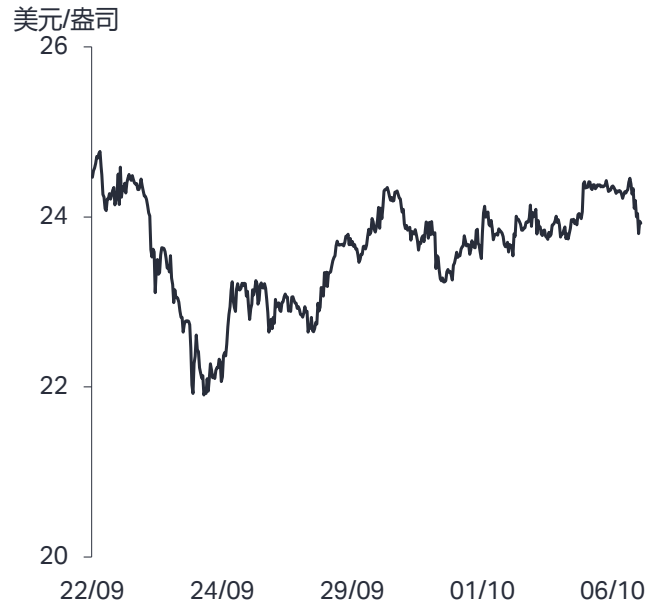
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



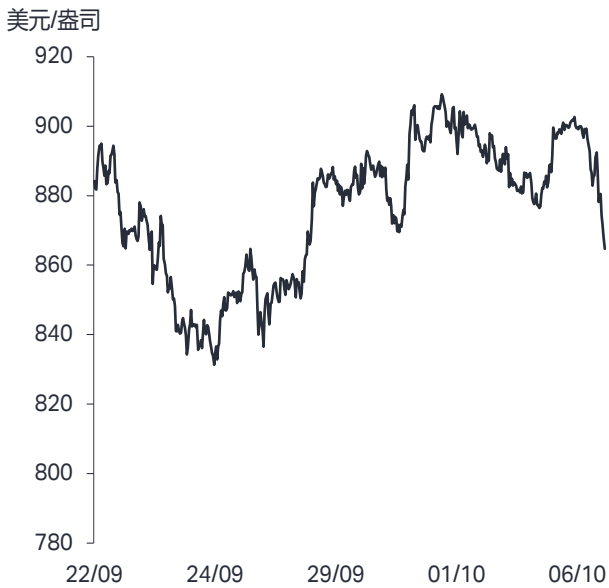
来源: Bloomberg

白银



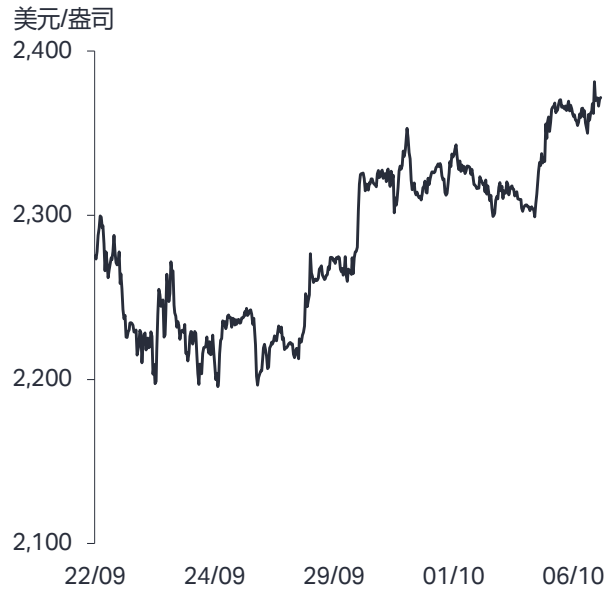
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

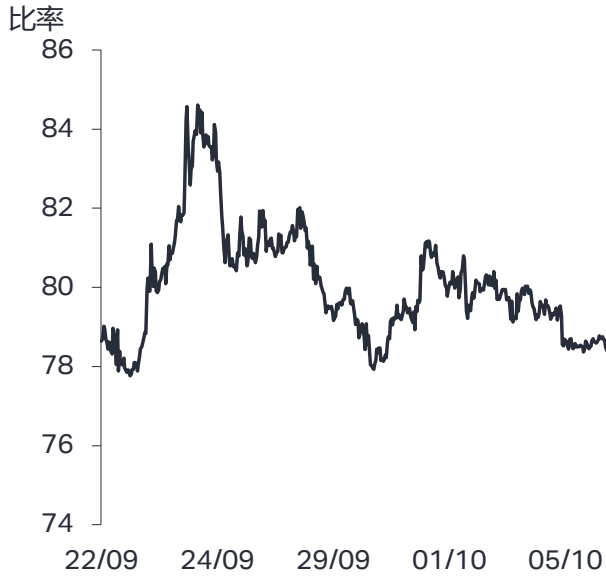


来源: Bloomberg



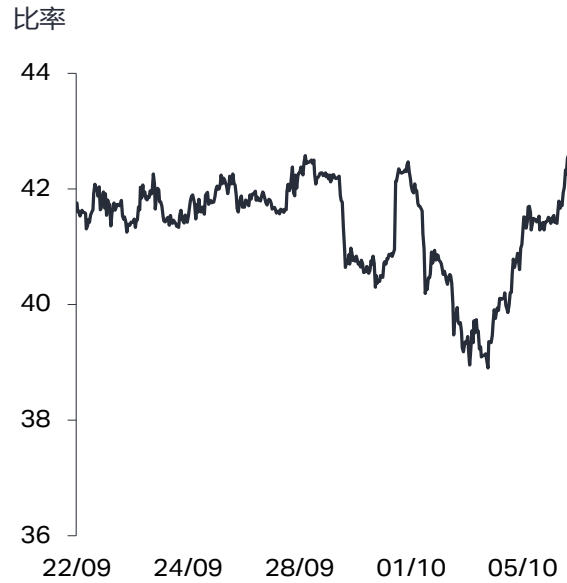
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



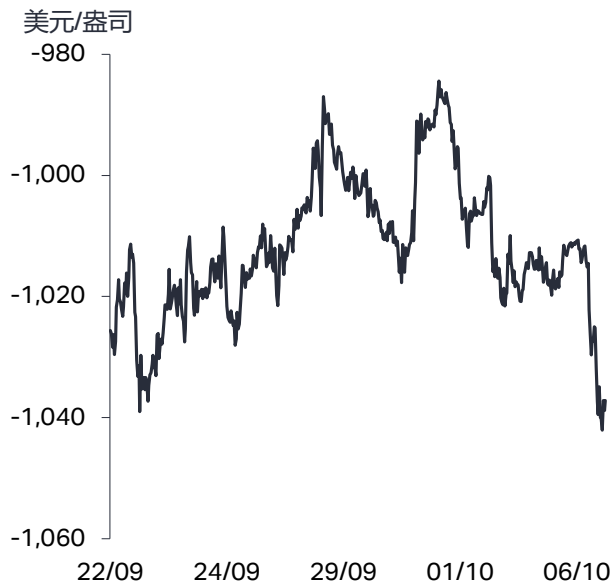
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



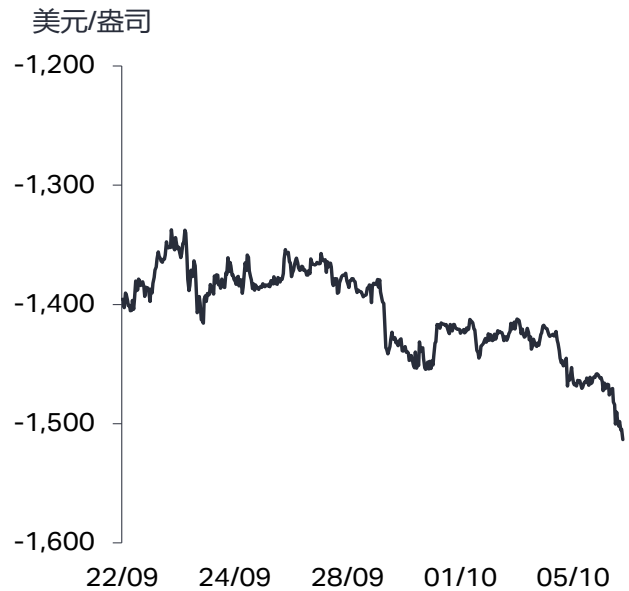
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

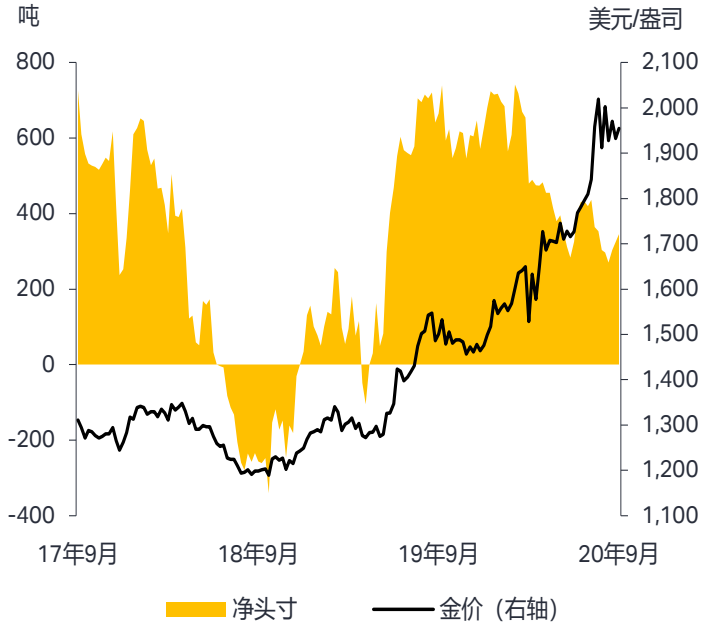


来源: Bloomberg



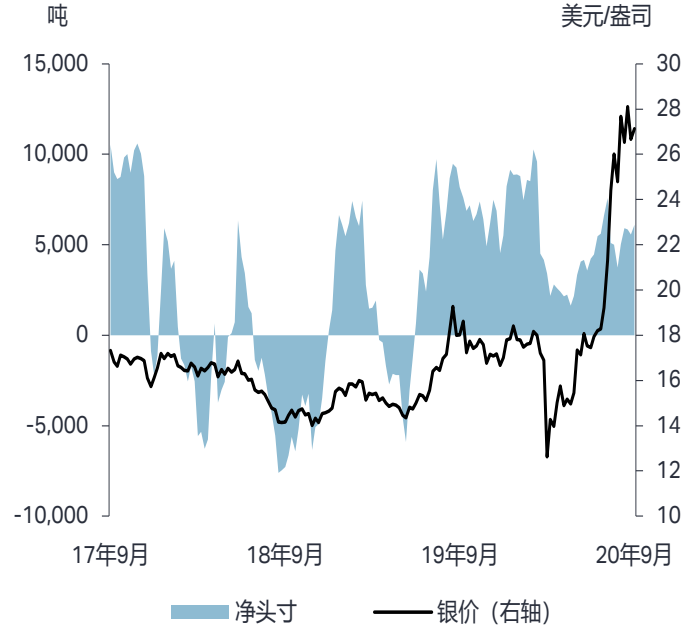
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



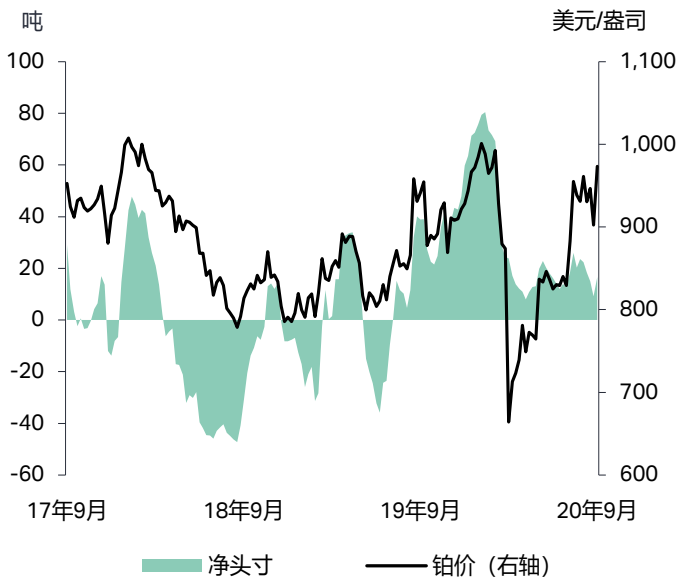
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



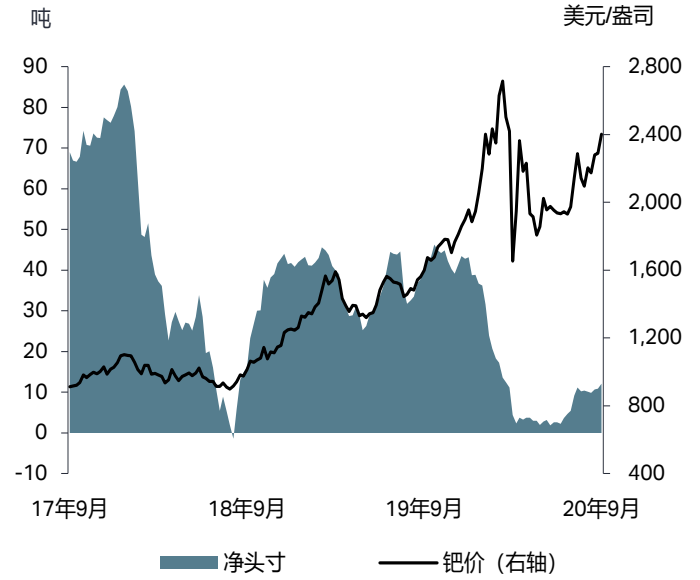
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

钯金



*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

图表 - ETP 持仓

黄金



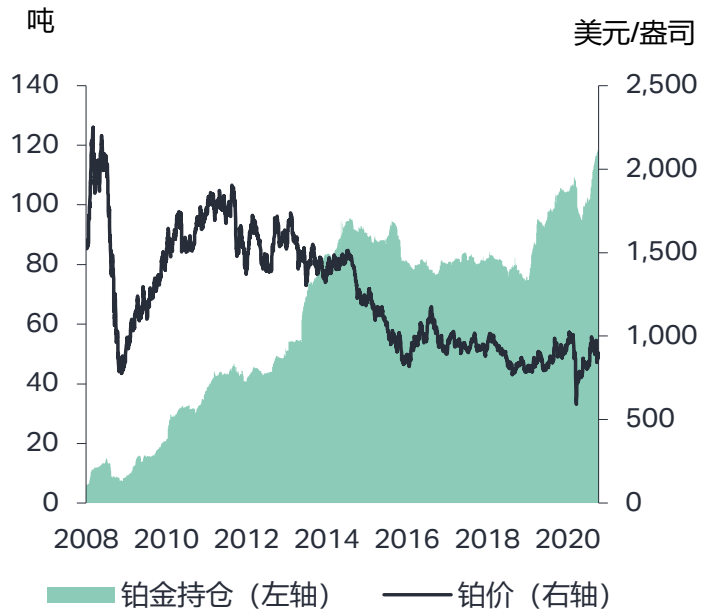
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Sanjay Saraf, 区域销售总监

Neelan Patel, 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

Mirian Moreno, 业务经理

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Adam Webb, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 顾问 - 孟买

Francesca Rey, 顾问 - 马尼拉

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员 - 上海

Sarah Tomlinson, 研究员

Gloria Titilayo, 办公室经理

Metals Focus - 联系方式

地址

Unit T, Reliance Wharf

2-10 Hertford Road

London N1 5ET

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus金属聚焦

微信扫描二维码, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明, 本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约, 也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前, 您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息, 但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责, 亦不对任何损失或损害承担任何责任, 亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供, 只有已获发个人用户牌照的获授权用户, 才可下载本报告的副本。如有需要, 可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020