

上市公司简评报告

黄金

上调目标价位，维持“增持”评级

2009年2月20日，国际金价收于1003美元/盎司，国内黄金股受益于金价的强劲上涨继续上扬走势。

自08年12月26日我们推荐山东黄金以来，股票涨幅已达60%。山东黄金业绩快报显示，2008年净利润同比增长200%以上。我们上调对2009年金价的预测值。预计2009年国际平均金价950美元/盎司，国内平均金价208元/克。我们预测山东黄金2008-2010年每股收益分别是2.08元、3.17元和5.06元。上调公司目标价至80元。

简评

金价近期将呈强劲上涨趋势

2008年9月，次贷危机全面爆发，黄金的投资价值突显，金价展开上升行情。我们在去年底山东黄金的深度报告中从黄金供求关系的变化趋势得出金价中长期走势看好的判断。进入09年以来，金价上涨的速度明显加快，2月20日重新站上1000美元大关。我们认为本轮上涨的驱动因素主要是全球救市政策的集中出台引发的流动性增加，使黄金价值相对于美元等信用资产价值上升。从中长期来看，这种相对趋势会随着各国投放的流动性扩大而强化，从而增加通货膨胀的预期，进一步推升金价。近期金价的走势还将受到投资者“买涨不买跌”心理的影响呈强劲上扬的态势。

公司资源前景广阔，矿产金产量将实现高增长

山东黄金股份的优异表现除了受益于金价的上涨外，其广阔的资源前景和采选技术的提升带来的矿产金产量高增长将成为支撑股价的实质性利好。

公司08年初收购的金仓、三山岛、玲珑、平度鑫汇及沂南5座矿山使公司的金金属量由原来的80吨，大幅提升至169.1吨，矿产金年产能由5.54吨，提升至13.26吨。集团公司的优质矿山资产如莱州寺庄金矿（储量51.83吨，平均品位4.45克/吨）、招远东风矿区（储量19.29吨，平均品位2.79克/吨）、沂南龙头汪金矿等，也将适时注入上市公司，山东黄金的资源储量和黄金产量未来将出现大幅增长。

原有矿山方面，公司通过加强矿山科研力度，实现矿山采选能力的扩张。近期在建项目包括焦家金矿采选能力6000吨/日的扩建工程及氰化厂建设；三山岛金矿采选8000吨/日扩建工程。项目建成后，在现有矿石品位的情况下，预计约可分别为公司增加矿产金年产量4吨和7吨。

山东黄金（600547）

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

分析日期：2009年02月23日

当前股价：68.51元

目标价格6个月：80元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
48.3/34.7	67.6/52.8	-32.4/15.9
12月最高/最低价（元）		237/0
总股本（万股）		35,577
流通A股（万股）		17,298
总市值（亿元）		244
流通市值（亿元）		119
近3月日均成交量（万）		532
主要股东		
中国建设银行-国泰金马稳健回		1.87%
报证券投资基金		

股价表现



相关研究报告

2008.12.26	山东黄金深度报告：经营稳中求胜，资源如虎添翼
2009.2.9	黄金股上涨有业绩支撑，后劲十足

我们预计 2008 年公司矿产金产量将达到 16 吨左右，比 2007 年提高 160%，2009 年产量将达 20 吨左右，2010 年产量有望达到 27 吨。矿产金的高毛利水平将拉动公司的综合毛利率水平进一步提升。

上调目标价位至 80 元，维持“增持”评级

我们上调对 2009 年金价的预测值。预计 2009 年国际平均金价 950 美元/盎司，国内平均金价 208 元/克。我们对山东黄金的盈利预测是，2008-2010 年收入增长率是 80.40%、18.43%和 38.42%，净利润增长率是 284.5%、52.97%和 59.68%。2008-2010 年每股收益分别是 2.08 元、3.17 元和 5.06 元。我们认为 09 年给予公司 25 倍市盈率比较合理，对应目标价位是 80 元。维持“增持”评级。

表：金价和公司产量预测

	2007	2008E	同比	2009E	同比	2010E	同比
国际金价(美元/盎司)	697	872	25.11%	950	8.94%	980	3.16%
国内金价（元/克）	170	195	14.71%	208	6.67%	210	0.96%
矿产金产量（吨）	6.3	16	153.97%	20	25.00%	27	35.00%
精炼金产量（吨）	51.5	90	74.76%	100	11.11%	110	10.00%

资料来源：中信建投证券研究发展部

预测和比率

	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入（百万）	9930	17908	21208	29357
主营收入增长率	175.5%	80.4%	18.43%	38.42%
EBITDA（百万）	450	1184	1785	2932
EBITDA 增长率	36.06%	163.19%	50.76%	64.26%
净利润（百万）	192.84	741.55	1126.92	1,799.45
净利润增长率	54.48%	284.54%	52.97%	59.68%
ROE	16.18%	40.70%	37.89%	44.59%
EPS（元）	1.20	2.08	3.17	5.06
P/E	57.09	32.04	21.61	13.54
P/B	9.19	13.38	9.38	6.04
EV/EBITDA	24.81	20.66	12.75	7.95

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构

第一家与保险公司签约的证券研究机构

第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构

第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构

2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名

2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名

2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点

2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点

2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点

2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

关于中信建投 证券研究发展部

作者简介

张芳，有色金属行业高级分析师，从业 9 年

郭晓露，有色金属行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010