



朱立民 李华锋
021-53519888-1909
Leehz_nk@yahoo.com.cn

管理费用大增影响四季度业绩

——山东黄金 2008 年年报点评

基本数据 (Y08)

报告日股价 (元)	65.97
12mth A 股价格区间 (元)	26.40/195.0
总股本 (百万股)	355.77
无限售 A 股/总股本	48.62%
流通市值 (百万元)	11411.49
每股净资产 (元)	6.36
PBR (X)	10.37
DPS (Y08, 元)	10 转增 10 派 3

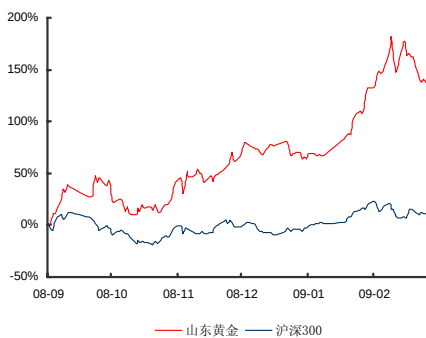
主要股东 (Y08)

山东黄金集团	50.25%
中国人寿保险	2.03%
诺安基金	1.44%

收入结构 (Y08)

黄金开采冶炼	98.76%
其他	1.24%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ09-CT06

■ 公司动态:

2008 年公司实现销售收入 198.73 亿元, 同比增长 75.22%; 实现利润总额 8.96 亿元, 同比增长 37.85%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.65 亿元, 同比增长 292.77%; 净资产收益率加权平均为 31.7%, 同比提高 8.44 个百分点; 基本每股收益 1.81 元/股。分红方案为每 10 股转增 10 股派 3 元。

■ 公司影响:

资产注入大幅和金价上涨提升业绩

2008 年通过增发注入玲珑金矿、三山岛金矿、鑫汇金矿、金仓金矿以及沂南金矿, 资产收购极大提升了公司矿产金的产量, 公司 08 年矿产金 15.5 吨, 较 07 年大幅增长。08 年黄金价格大幅提升, 并创除了历史新高, 公司受矿产金产能增长和黄金价格走高的双重影响, 盈利大幅提升。

费用增长影响四季度业绩

公司四季度每股收益只有 0.05 元。四季度业绩不佳的主要原因是公司管理费用的大幅计提。而公司毛利水平并没有降低, 盈利基础良好, 如果未来费用恢复正常, 公司业绩有望受益。

公司 09、10 年仍有业绩增长动力

公司三山岛、焦家金矿选矿项目在建。工程完工后有望使公司获得更多矿金产能。公司 09 年计划矿产金产量 17.46 吨。矿金产能的增长将提升公司盈利潜力。

积极进行资源勘探、母公司资产有继续注入预期

公司积极进行资源勘探, 公司全年各类资源储量、金金属量均有大幅增加, 深部探矿也有新的突破, 近期又收购了内蒙柴胡栏子金矿。母公司山东黄金集团大量优质资产, 有望继续注入上市公司。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“大市同步”

我们对未来的黄金价格维持中性看法。预计山东黄金 09、10 年 EPS 为 2.42 元和 2.95 元。以当前股价计算市盈率较高, 估值吸引力不强。我们暂时维持“大市同步”评级。

附表 1 云铝股份损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	9,929.61	19,873.12	18354	18478
营业收入	9,929.61	19,873.12	18354	18478
二、营业总成本	9,590.91	19,018.22	17118	16995
营业成本	9,266.80	18,136.66	16396	16253
营业税金及附加	0.46	1.71	2	2
销售费用	16.33	25.44	25	30
管理费用	252.48	711.77	620	630
财务费用	19.15	74.74	75	80
资产减值损失	35.69	67.90	0	0
三、其他经营收益			0	0
公允价值变动净收益	0.00	0.10	/	/
投资净收益	36.09	46.50	0	0
汇兑净收益	0.00	0.00	/	/
四、营业利润	374.79	901.49	1236	1483
加: 营业外收入	2.46	25.49	/	/
减: 营业外支出	9.72	31.23	/	/
五、利润总额	367.54	895.75	1236	1483
减: 所得税	126.29	220.79	309	371
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	/	/
六、净利润	241.25	674.96	927	1112
减: 少数股东损益	48.40	38.15	63	64
归属于母公司所有者的净利润	192.84	636.81	864	1048
七、每股收益:	1.21	1.81	2.42	2.95

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 35577 万股摊薄计

分析师承诺

分析师 朱立民 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。