

中金黄金(600489)

黄金价格走高将使公司价值重估

--2008 年年报点评

✍ 靳海明

☎ 86-10-58362778

Jinhaiming58@yahoo.com.cn

报告导读:

- 2008年业绩略低于预期
- 集团有继续注入资产的预期
- 公司新项目进展符合预期
- 调升公司为“买入”评级

投资要点:

● 2008 年业绩略低于预期

中金黄金公布年报显示,2008 年公司实现销售收入 145.03 亿元,利润总额 8.87 亿元,归属于母公司净利润 4.79 亿元,较上年度分别增加 28.92%, 42.91%, 86.70%; 生产(加工)标准金 78.63 吨,矿产金 11.63 吨,较上年同期分别增加 10.82%, 148.50%; 生产电解铜 8561 吨,含量铜 12572 吨;白银 39.66 吨;硫酸 19.78 万吨;铁精矿 5.1 万吨;全年现有矿山企业探矿增储 65.8 吨,至报告期末,公司保有黄金储量为金金属量 326.98 吨,铜金属量 30.30 万吨,铁矿石量 924.72 万吨,矿权面积达到了 689 平方公里。

● 新项目建设将使公司 2010 年以后黄金产量快速增长

规划大项目,建设大基地是公司 2008 年的重点工作。全年公司投入建设资金 91299 万元,规划和建设了以陕西久盛矿业投资管理有限公司等为中心的陕西镇安和以河南金源黄金矿业有限责任公司为中心的河南嵩县两个年产黄金 5 吨的基地,规划了陕西太白黄金矿业有限责任公司和苏尼特金曦黄金矿业有限责任公司两个年产黄金 3 吨的基地,规划和建设了中原黄金冶炼厂为中心的冶炼基地;在 1-2 年内,公司将有几个年生产 3-5 吨黄金的基地建成投产,将大大提升公司的矿山产能,提高公司的整体竞争能力。

● 集团有继续资产的可能

中国黄金集团作为公司的控股股东,由于其在行业中的独特地位,使得公司在资源扩张上具有优势,集团在下半年成功收购阳山金矿,并将进一步展开勘探工作。中金黄金股份有限公司是中国黄金集团控股的唯一一家上市公司,集团资产的不断注入将对公司生产经营产生重大影响,我们将密切跟踪集团在资产注入方面的动作。

- **调整为“买入”评级:** 公司 2008 黄金增储超出预期,并且大项目建设进度较快,在预期黄金价格向好的情况下,调整为“买入”评级。预计 2009-2010 年矿产金产量将达到 12.5 吨、17 吨和 21 吨,每股收益分别为 2.05 元、2.93 元、3.12 元。

评级:

买入

上次评级: 中性

目标价格: 70

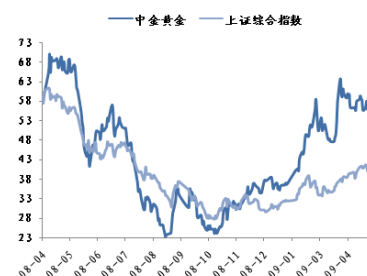
上次预测:

当前价格:

¥ 58.59

2009.04.29

公司股价走势图



公司简介

公司是中国黄金集团控股唯一一家上市公司,通过增发和收购,资产质量有大幅提高,并且大股东仍有注入资产预期。

相关报告

公司更新报告

万元,元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万					
元)	11250	14503	15395	16636	15574
EBITDA(百万元)	757	1222	1684	2340	2455
净利润	257	479	738	1054	1121
摊薄 EPS(元)	0.92	1.33	2.05	2.93	3.12
PE(X)	63.9	43.9	28.5	19.9	18.8
EV/EBITDA(X)	21.6	18.3	13.2	9.3	8.5
PB(X)	13.2	4.6	3.8	3.1	2.6
ROIC	19.37%	10.94%	13.33%	18.96%	16.94%
总资产周转率	3.78	2.45	1.82	1.83	1.56

请务必阅读正文之后的免责条款部分

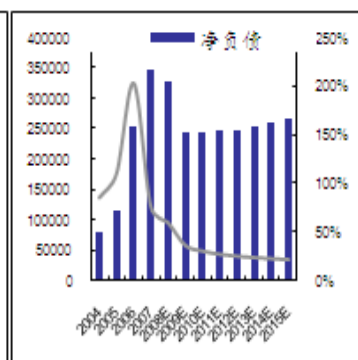
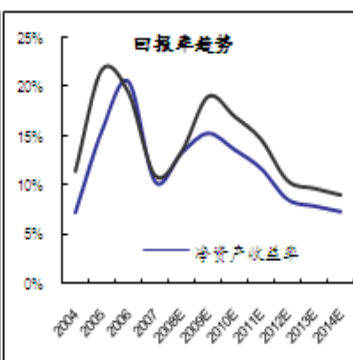
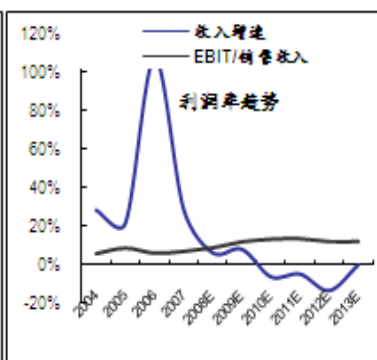
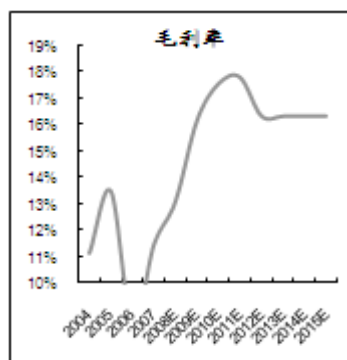
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	1144	921	1078	1164	2439	营业收入	11250	14503	15395	16636	15574
应收票据	30	4	21	23	21	营业成本	10309	12839	13378	13948	12842
应收账款	160	126	134	144	135	营业税金及附加	17	34	35	38	36
预付款项	167	509	843	1192	1513	销售费用	35	48	51	55	51
其他应收款	80	155	165	178	167	管理费用	273	648	647	682	639
存货	1026	1152	1210	1261	1161	财务费用	14	67	67	35	9
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	12	0	0	0
长期股权投资	0	46	46	46	46	投资收益	23	0	230	190	200
固定资产	786	1980	2387	2635	2745	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	206	734	667	533	417	营业利润	621	856	1447	2067	2198
工程物资	3	20	20	20	20	营业外收支净额	0	31	0	0	0
无形资产	144	1923	1804	1685	1565	税前利润	620	887	1447	2067	2198
长期待摊费用	13	117	106	94	82	减：所得税	203	202	362	517	550
资产总计	3775	8076	8825	9322	10656	净利润	418	684	1085	1551	1649
短期借款						归属于母公司的净					
	844	1315	1003	13	0	利润	257	479	738	1054	1121
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	161	205	347	496	528
应付账款	592	562	616	689	627	基本每股收益	0.92	1.33	2.05	2.93	3.12
预收款项	226	93	170	253	331	稀释每股收益	0.92	1.33	2.05	2.93	3.12
应付职工薪酬	47	109	109	109	109	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
应交税费	227	207	300	300	300	成长性					
其他应付款	508	267	267	267	267	营收增长率	107.9%	28.9%	6.1%	8.1%	-6.4%
其他流动负债	0	134	135	135	135	EBIT 增长率	39.4%	51.9%	37.3%	49.0%	4.9%
长期借款	37	256	256	256	256	净利润增长率	58.6%	86.7%	54.0%	42.9%	6.3%
负债合计	2530	3464	3272	2439	2441	盈利性					
股东权益合计	1244	4612	5553	6883	8215	销售毛利率	8.4%	11.5%	13.1%	16.2%	17.5%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	销售净利率	2.3%	3.3%	4.8%	6.3%	7.2%
净利润	418	684	1085	1551	1649	ROE	20.6%	10.4%	13.3%	15.3%	13.6%
折旧与摊销	141	288	400	427	449	ROIC	19.37%	10.94%	13.33%	18.96%	16.94%
经营活动现金流	633	106	1060	1554	1722	估值倍数					
投资活动现金流	-285	-2534	-380	-220	-110	PE	63.9	43.9	28.5	19.9	18.8
融资活动现金流	348	1836	-523	-1247	-338	P/S	1.5	1.5	1.4	1.3	1.4
现金净变动	696	-592	157	87	1274	P/B	13.17	4.56	3.79	3.06	2.56
期初现金余额	448	1144	921	1078	1164	股息收益率	1.0%	0.8%	0.7%	1.1%	1.5%
期末现金余额	1144	553	1078	1164	2439	EV/EBITDA	21.6	18.3	13.2	9.3	8.5

3、DCF—WACC 输出

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	93495.1	128411.4	191273.0	200670.7	194454.2	149277.3	149277.3	149277.3	149277.3	149277.3	149277.3
所得税	22.82%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
NOPLAT	72158.8	96308.5	143454.8	150503.0	145840.7	111957.9	111957.9	111957.9	111957.9	111957.9	111957.9
营运资金净变动	-60639.0	-30441.4	-26889.2	-18405.8	-21083.0	-8943.0	-19909.7	-20696.2	-20615.8	-20153.4	-20343.8
资本支出	-173846.5	-61000.0	-41000.0	-31000.0	-21300.0	-21600.0	-11600.0	-11600.0	-11600.0	-11600.0	-11600.0
自由现金流	-133576.4	44848.1	118280.0	145961.8	149960.7	129298.8	129327.6	129343.8	130130.6	131251.2	131684.9

WACC	9.06%	Ke	12.6%
永续增长率	2.00%	Kd	4.9%
终值	56867.2	t	25%
企业价值	1657992.0	Rf	4%
非核心资产价值	112359.7	E(Rm)	0.12
债务价值	130377.10	Rm - Rf	8%
股权价值	1527614.8	D/A	5.8%
股本	35936.64	E/A	94.2%
每股价值	42.51	Beta	1.08

估值		g				
		1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
WACC	7.53%	49.24	51.54	54.27	57.53	61.51
	8.03%	45.68	47.57	49.77	52.37	55.49
	8.53%	42.59	44.16	45.96	48.07	50.56
	9.03%	39.89	41.20	42.70	44.43	46.45
	9.53%	37.51	38.62	39.88	41.31	42.97
	10.03%	35.40	36.34	37.40	38.61	39.98
	10.53%	33.51	34.32	35.22	36.24	37.39



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	有色行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	机械行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826		私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn