

1 季度业绩低于预期,资源优势还有待发挥

---中金黄金 08 年报、09 年 1 季报点评

事件：中金黄金公布年报，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%；2009年1季度实现净利润5764.18万元，同比下降63.57%。2008年年度分配方案10转赠12，每10股派发现金红利2元。

点评：

● **2008矿产金产量显著增长。**公司2008年生产（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。矿产金产量的大幅增长是2008年业绩增长的主要原因。

● **公司2009年1季度低于预期。**公司2009年1季度低于预期出现大幅度同比下滑，考虑同期金价并没有明显下跌，业绩的大幅下滑超出我们预期。

● **资源增储成果显著，为公司可持续发展提供保障。**2008 年公司通过并购、重组实施资源占有，通过在原有矿山周边和深部探矿增储，资源储量实现快速增长。公司收购集团公司企业增加黄金储量128.19 吨；湖北三公司收购集团公司4 家企业增加黄金储量7.79 吨，铁矿石量924.72 万吨；收购陕西久盛矿业投资有限公司90%的股权，增加黄金储量81.05 吨；原有矿山探矿增储增加黄金储量65.80 吨，其中尼特金曦公司地质探矿工作实现重大突破，增加黄金储量24.14 吨，将成为公司新的生产基地。截至目前公司保有的黄金储量/资源量326.98 吨，较2007 年的77.3 吨增加323%，铜储量30.30 万吨，铁矿量924.72 万吨，矿权面积达到了689 平方公里。公司保有储量的大幅度增加为企业的快速发展打下坚实的基础，有利于企业的发展劲和经营业绩的不断提升。

● **基地建设初见成效，公司未来发展格局初步形成。**全年公司投入建设资金91299 万元，规划和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公司和苏尼特金曦黄金矿业限公司两个年产黄金3 吨的基地；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，实现公司的规模化和约化经营和低成本发展。

评级：中性（下调）

当前价格：¥60.38

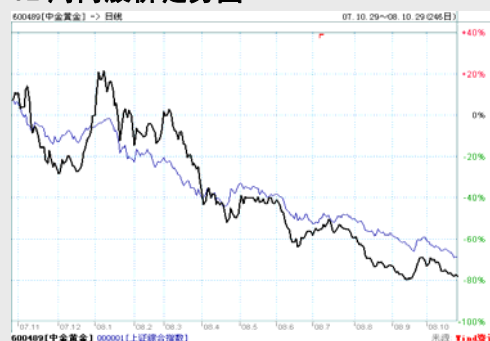
2009.4.29

基础数据

总市值（百万元）	21,698.54
每股净资产（元）	11.13
总股本/流通 A 股（百万股）	359.37/171.08
净资产收益率（%）	11.97
流通市值（百万元）	10,329.54

交易数据

52 周内股价区间（元）	22.80 ~71.99
09 市盈率（倍）	44.43
08 市盈率（倍）	45.30
市净率（MRQ）	5.42

52 周内股价走势图

行业研究员

张志鹏

电话 021-63341333*320

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

- 从黄金未来走势来看，前期推动黄金上涨的主要因素是避险需求。但世界经济最动荡、最恐慌的时期已过，投资者的避险情绪逐渐退潮，这意味前期推动金价上行的最大动力在逐渐衰退。尽管多国政府通过推出的量化货币宽松政策向市场注入流动性以及规模庞大的财政刺激等政策的实施，将为未来通胀埋下伏笔，但我们认为，现阶段谈论通胀尤其是恶性通胀还为时尚早，避险情绪的退潮将压制黄金价格上行空间。
- 公司 2009 年计划生产标准金 71 吨，矿产金 12.50 吨，冶炼金 11.60 吨；生产成品银加含量银 30.12 吨；生产电解铜 1.11 万吨，含量铜 1.29 万吨；生产硫酸 16.32 万吨；铁精粉 15 万吨；新增黄金储量 35 吨。矿产金产量与 2008 年相比，增长很少，低于我们预期。我们下调公司 2009, 2010 年 EPS 预测至 1.36/1.80, 给与“中性”评级。

表 1 公司主要财务指标

项目	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31
主营业务收入（百万）	5409.78	11249.57	14502.90	14820.00	16600.00
净利润（百万）	161.77	256.53	478.96	488.43	646.97
净利润率	0.03	0.02	0.03	0.03	0.04
总股本(百万)	280.00	280.00	359.37	359.37	359.37
每股收益(元)	0.58	0.92	1.33	1.36	1.80
每股净资产(元)	3.13	3.68	11.13	12.31	14.11
市盈率	104.51	65.90	45.30	44.43	33.54
市净率	19.29	16.41	5.42	4.91	4.28
净资产收益率	18.46%	24.90%	11.97%	11.04%	12.76%

表2 公司盈利预测 单位：万元

报告参数	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31
一般企业一利润表 (单位：万元)					
一、营业总收入	540,977.68	1,124,956.72	1,450,289.87	1,482,000.00	1,660,000.00
营业收入	540,977.68	1,124,956.72	1,450,289.87	1,482,000.00	1,660,000.00
二、营业总成本	499,210.47	1,065,154.55	1,364,708.55	1,378,429.40	1,522,874.55
营业成本	468,036.90	1,030,946.31	1,283,899.99	1,312,249.05	1,452,972.55
营业税金及附加	1,100.70	1,704.51	3,371.75	2,964.00	3,320.00
销售费用	2,878.06	3,493.53	4,760.27	4,864.35	4,482.00
管理费用	24,804.93	27,254.62	64,762.77	44,460.00	49,800.00
财务费用	1,655.93	1,446.52	6,668.17	8,892.00	8,300.00
资产减值损失	733.95	309.06	1,245.62	5,000.00	4,000.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0	0
投资净收益	-175.56	2,268.70	31.22	0.00	0.00
四、营业利润	41,591.64	62,070.87	85,612.54	103,570.60	137,125.45
加：营业外收入	389.44	991.00	9,040.96	1,000.00	1,000.00
减：营业外支出	967.05	1,012.16	5,979.59	1,200.00	1,200.00
其中：非流动资产处置净损失	476.60	756.19	1,295.28	800.00	800.00

五、利润总额	41,014.02	62,049.71	88,673.90	103,370.60	136,925.45
减：所得税	13,370.85	20,286.74	20,236.06	25,842.65	34,231.36
六、净利润	27,643.17	41,762.96	68,437.85	77,527.95	102,694.09
减：少数股东损益	11,466.15	16,109.48	20,542.12	28,685.34	37,996.81
归属于母公司所有者的净利润	16,177.02	25,653.49	47,895.72	48,842.61	64,697.28
七、总股本（万股）	28,000.00	28,000.00	35,936.64	35,936.64	35,936.64
八、每股收益：	0.58	0.92	1.35	1.36	1.80

图1 PE - Bands

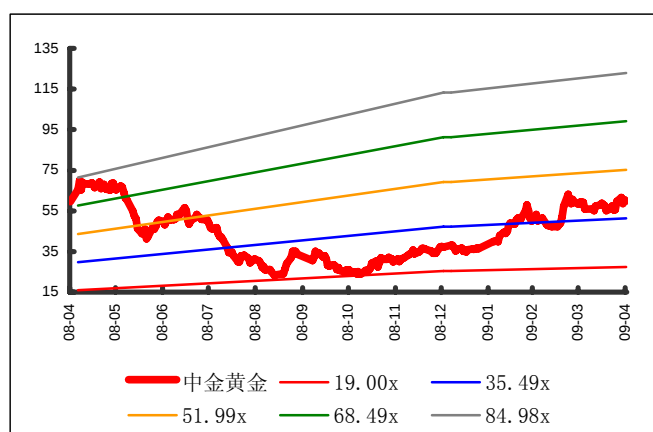


图2 PB-Bands



投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。