

有色金属冶炼/铜

2009 年 8 月 27 日

公司研究

公司点评

跟踪评级_首次评级: 短期-推荐, 长期-A

中金黄金（600489）：加快矿山资源收购，有望提升矿产金比重与盈利能力

核心观点

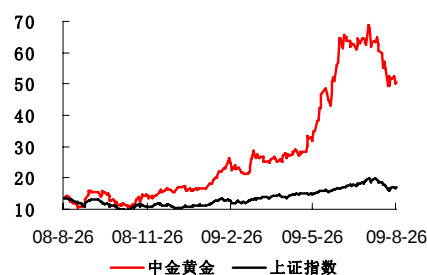
主要业绩指标均有所下滑。2009 年 1-6 月，公司实现营业收入 69.19 亿元，同比下降 20.61%；营业利润 3.20 亿元，同比下降 45.07%；实现归属母公司所有者净利润 1.63 亿元，同比下降 46.16%；全面摊薄每股收益 0.21 元；扣除非经常性损益后的摊薄每股收益 0.22 元。

主营业务黄金收入下滑系并表范围变化所致。公司产品包括黄金及副产品铜、硫等，报告期黄金、铜、硫收入占比分别为 95.74%、3.94%、0.32%，收入各同比下滑 17.59%、50.11%、83.08%；从价格方面来看，09 年上半年黄金价格一直维持在高位运行、售价同比基本持平，而铜、硫价格同比大幅下降了 60%、80% 左右；报告期黄金业务收入下滑主要系 08 年 7 月增资扩股后的中金黄金投资有限公司不再控股并表所致，与此同时，该项业务毛利率同比提升了 2.66 个百分点至 9.01%。

矿产金产量受闭库与季节性影响，下半年有望回升好转。上半年，公司矿产金产量 5.48 吨，同比减少 0.03 吨或 0.54%，较原计划目标低了 0.5 吨，主要系辽宁五龙公司尾矿库闭库停产、以及河北峪耳崖金矿和乌拉嘎金矿两个项目受到季节性的影响；随着五龙公司相关置换工作的顺利完成及河南金源公司 3000 吨/日扩建项目的投产试车（预计 9 月份），下半年公司矿产金产量有望回升好转。其他产品产量实现情况为：冶炼金 6408 千克，同比减少 72 千克或 1.11%；精炼金 46.83 吨，同比增加 5.13 吨或 12.30%；矿产铜 6623 吨，同比增加 40 吨或 0.61%；电解铜 4673 吨，同比增加 227 吨或 5.11%；硫酸 9.96 万吨，同比减少 0.13 万吨或 1.29%。随着金融危机影响的逐步消退及公司成本管理年效果的逐步显现，二季度业绩环比大幅改善。随着国内外宏观经济逐渐走出危机低谷及内部公司加强成本管理的效果显现下（报告期公司吨矿成本同比下降了 17.7%，且生产成本呈现逐月下降趋势），公司各项业绩指标同比降幅均有较大幅度收窄（约 25-40 个百分点）；环比更是实现了大幅改善，营业收入、净利润第二季度分别环比上升 17.60%、82.24%，当季实现每股收益 0.133 元；毛利率也环比大幅回升 2.77 个百分点至 10.90%。

加快多个矿山资产收购，积极推进黄金主业的整体上市。09 上半年公司成功收购了秦岭、金厂峪矿山，增加黄金资源储量 15.57 吨，年增加黄金产量 1.34 吨；09 年 7 月份公司接着完成了对陕西镇安县金龙山黄金矿业有限公司的资源收购，增加黄金储量 48.14 吨；下半年公司将力

近一年股价走势：



公司主要财务指标

	数值
总股本	79,060.60 万股
实际流通股本 (A 股)	37,636.61 万股
流通市值 (亿元)	187.43
每股净资产 (元)	5.10
资产负债率 (%)	51.65

数据来源：公司数据

国都证券研究所

联系人：肖世俊

电话：010-84183131

E-mail: xiaoshijun@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

争完成对夹皮沟等 5 家企业（均为在生产企业，收购完成后能快速增加公司自产金产量）的收购，预计可增加公司资源储量近 100 吨，年内资源储量有望达 500 吨左右。考虑到公司控股股东中国黄金集团目前拥有黄金资源储量 1000 多吨（相当于目前公司的 2.5 倍左右），且集团正在积极推进矿山资源注入上市公司、实现黄金主业整体上市的目标，未来公司的矿产金比重及盈利能力有望逐步得到提升。

首次给予公司“推荐-A”投资评级。我们预计公司 2009-2011 年实现每股收益分别为 0.56 元、0.92 元、1.15 元，对应动态市盈率分别为 89 倍、54 倍、43 倍，P/B 为 9.7 倍；我们看好公司对资产注入与整体上市的积极态度与明确进程安排，未来公司盈利能力有望逐步提升，且在通胀预期下公司不失为较好的投资品种，首次给予短期-推荐，长期-A 的投资评级。提示矿山投产的不确定性 & 黄金价格大幅波动的风险。

图表 1：中金黄金 09H1 主业收入及毛利率变化趋势

业务	营业收入 (万元)	收入占比 (%)	收入YOY	毛利率 (%)	同比变化 (百分点)
黄金	654,137	95.74	-17.59%	9.01	2.66
铜	26,919	3.94	-50.11%	16.31	-29.75
硫产品	2,180	0.32	-83.08%	-6.57	-85.66
合计	683,237	100.00	-20.61%	9.25	-0.68

数据来源：天相投资分析系统、国都证券研究所

图表 2：中金黄金及可比公司估值、市场表现对比（以 2009-8-27 收盘价测算）

公司简称	代码	股价	EPS				P/E				P/B	累计涨幅(%)		
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E		近一个月	近一季度	近一年
中金黄金	600489	49.80	0.61	0.56	0.92	1.15	82	89	54	43	9.7	-20.41	56.37	271.92
山东黄金	600547	49.13	0.89	1.35	1.59	1.68	55	36	31	29	13.3	-18.58	16.53	194.58
紫金矿业	601899	8.78	0.21	0.26	0.33	0.42	42	34	27	21	7.6	-21.54	3.37	84.40
辰州矿业	2155	21.38	0.13	0.26	0.48	0.83	164	82	45	26	6.6	-7.37	31.04	153.88
恒邦股份	2237	44.76	0.98	0.71	1.18	-	46	63	38	-	7.5	-20.54	9.65	223.44
有色金属	998260						62	75	47	26	5.3	-12.23	31.57	88.77
沪深300	980300						25	22	18	16	3.3	-13.94	16.05	35.37

数据来源：天相投资分析系统、国都证券研究所

图表 3: 中金黄金盈利预测 (单位: 万元)

	2007A	2008A	08H1	09H1	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	1,252,436	1,450,290	871,527	691,866	1,586,182	1,799,682	1,907,843
YOY%	132.59%	15.80%	153.67%	-20.61%	9.37%	13.46%	6.01%
减: 营业成本	1,092,469	1,283,900	778,276	625,252	1,410,750	1,568,783	1,649,140
毛利率	12.77%	11.47%	10.70%	9.63%	11.06%	12.83%	13.56%
营业税金及附加	2,692	3,372	1,566	1,050	3,331	3,779	4,006
销售费用	3,809	4,760	2,324	3,401	5,467	6,078	6,315
管理费用	59,313	64,763	27,678	27,433	75,789	83,411	85,771
财务费用	3,732	6,668	2,870	3,140	8,387	9,706	10,495
期间费用率 (%)	5.34%	5.25%	3.77%	4.91%	5.65%	5.51%	5.38%
资产减值损失	1,310	1,246	707	-57	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	2,379	31	181	373	500	0	0
二、营业利润	91,488	85,613	58,288	32,020	82,958	127,925	152,116
YOY%	134.11%	-6.42%	36.19%	-45.07%	-3.10%	54.20%	18.91%
加: 营业外收入	1,638	9,041	129	732	1,000	0	0
减: 营业外支出	2,515	5,980	594	1,684	1,800	0	0
三、利润总额	90,611	88,674	57,823	31,068	82,158	127,925	152,116
减: 所得税	30,044	20,236	13,374	8,922	20,539	31,981	38,029
四、净利润	60,567	68,438	44,448	22,146	61,618	95,943	114,087
归属于母公司的净利润	41,716	47,896	30,214	16,269	44,048	72,689	90,583
YOY(%)	205.27%	14.81%	48.46%	-46.16%	-8.03%	65.02%	24.62%
少数股东损益	18,851	20,542	14,234	5,877	17,570	23,255	23,504
净利率 (%)	3.33%	3.30%	3.47%	2.35%	2.78%	4.04%	4.75%
总股本 (万股)	28,000	35,937	35,937	79,061	79,061	79,061	79,061
五、每股收益(元)	1.49	1.33	0.84	0.21	0.56	0.92	1.15

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。