

有色金属行业

中金黄金（600489）：资产注入是看点，但短期估值偏高

2009年9月16日

中性（下调）

相对指数表现

市场数据

总市值(亿元)	457.76
流通市值(亿元)	217.92
总股本(亿股)	7.91
流通股本(亿股)	3.76
12个月最高/最低(元)	68.83/10.85

前期研究

2009/04/29 中金黄金（600489）：年报业绩超预期，一季报令人失望

2008/10/29 中金黄金（600489）：资产减值损失和营业外支出影响业绩

2008/08/21 中金黄金（600489）：持续收购大股东资产

2008/08/11 中金黄金（600489）：五大生产基地预示未来黄金潜力

2008/04/24 中金黄金（600489）：业绩跃升就在08年

简要观点：

- **上半年业绩低于预期。**上半年，公司实现营业收入 69.19 亿元，同比减少-20.6%，归属于母公司的净利润 1.63 亿元，同比减少-46.2%，每股收益仅为 0.21 元，业绩低于我们及市场预期。
- **原因一：矿产量未达预期。**上半年，公司共生产矿产金 5.48 吨，同比减少 0.54%，矿产金产量未达预期，全国占比仅为 4.6%，此产量低于山东黄金的 8.77 吨，也低于紫金矿业的 15.05 吨。产量偏低主要是因为辽宁五龙停产，影响黄金产量约 300 千克，河北峪耳崖金矿和黑龙江乌拉嘎金矿受到季节性影响产出较少。
- **原因二：副产品渐成拖累。**上半年，公司主要副产品铜、铁、硫等的价格大幅度下降，同比分别下降了 60%、46%和 80%，湖北三鑫和鸡笼山两家铜金公司受此影响最大。
- **资产注入是长期看点。**上半年，公司相继完成河北金厂峪和河南秦岭以及近期收购的镇安黄金和增持久盛公司股权，我们预计公司目前保有的黄金储量为 368 吨，夹皮沟等 5 矿（储量 97.23 吨）年内如果成功注入，公司保有黄金储量将超过江西铜业。此外，集团拥有的阳山金矿、江西金山金矿等未来仍将逐步注入。
- **短期估值偏高。**基于 09-11 年 200 元、190 元、185 元的金价下，我们预计公司 09-11 年 EPS 为 0.54 元、0.79 元和 0.97 元，考虑夹皮沟等矿注入不扩张股本，10-11 年 EPS 为 0.97 元和 1.16 元，金价敏感性为 0.1 元/10 元，短期估值偏高，下调评级至“中性”。

财务概要

单位：百万元

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	12,524.36	14,502.90	17,268.00	18,909.00	20,852.50
(+/-)%	131.51%	15.80%	19.07%	9.50%	20.76%
净利润	417.18	478.96	428.49	625.56	768.04
(+/-)%	157.88%	14.81%	-10.54%	45.99%	79.24%
EPS	0.53	0.61	0.54	0.79	0.97

研究员

兰可

010-88092288-3302

lk@swsc.com.cn

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对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。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对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。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>