



金属材料研究小组 李华铮
021-53519888-1909
lihuazheng@sigchina.com

优质资产将持续注入，看好未来业绩增长

——中金黄金调研简报及三季报点评

基本数据 (Y09Q3)

报告日股价 (元)	59.34
12mth A 股价格区间 (元)	10.51/70.79
总股本 (百万股)	790.60
无限售 A 股/总股本	47.61%
流通市值 (百万元)	22333.20
每股净资产 (元)	5.22
PBR (X)	11.37
DPS (Y08, 元)	10 转 12 派 2 元

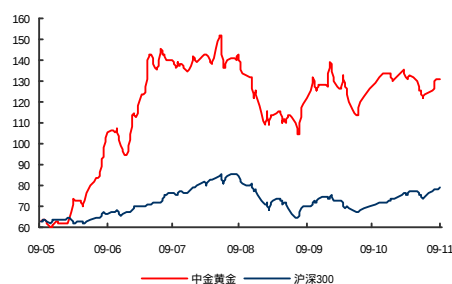
主要股东 (Y09Q3)

中国黄金集团公司	52.40%
UBS AG	0.71%
华商领先企业混合型基金	0.58%

收入结构 (Y09H1)

黄金	94.55%
铜	3.89%
硫酸	0.32%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：LHZ09 - CT08

■ 报告目的：

近日通过走访中金黄金北京总部，与公司证券事务部门负责人进行了交谈，对公司的生产经营近况、新建项目进度、公司未来的发展规划以及其他相关信息进行了了解。

■ 主要观点：

公司母公司资源储量大，未来优质资产将持续注入。

公司上半年成功收购了秦岭、金厂峪金矿，增加黄金资源储量 15.57 吨，年增加黄金产量 1.34 吨，近期又收购了母公司河北黄金、夹皮沟矿业、前河矿业，至年底公司将拥有 400 吨左右的黄金储量。母公司中国黄金集团拥有现拥有 1200 吨左右的黄金储量，其中多数黄金储量没有注入上市公司之中。未来公司将持续注入优质资产，不过公司资产注入以成熟矿山为主，母公司的矿山还需要整合建设，未来资产注入的周期将会较长。

公司自身增储潜力较大。

公司正在加紧进行新矿区的勘探和老矿区的储量挖潜工作，找矿前景比较好。公司在内蒙苏尼特的矿区和河北金厂峪增储的希望较大。公司具有较强的内生性资源增长潜力。

明年矿产金产量增长的预期较为明确。

公司现拥有多个在建项目，明年产量增长较为明确。其中内蒙苏尼特、陕西镇安和河南金源项目的基建工程均在今年年底完成，这些项目明年均将贡献矿产金产量。

公司主要利润增长来源仍是矿产金。

公司合质金冶炼拥有一定利润，但利润不高。公司有超过 1 万吨的铜精矿产能，根据现有矿山情况，未来铜精矿产能提升空间不大，而硫酸处价格较低，公司硫酸产品的利润较低。未来公司的主要利润增长仍来源于矿产金产量的增长。

三季度业绩低于预期，看好四季度业绩

中金黄金三季报显示，前三季度营业总收入 119.08 亿元，较去年同期下降 1.96%，实现净利润 3.66 亿元，比去年同期下降 36.79%，基本每股收益 0.33 元。三季度营业收入 48.33 亿元，同比增长 48.33%，净利润 8481 万，同比减少 9.26%。三季度实现基本每股收益 0.11 元，环比下降，低于我们的预期。我们认为公司三季度业绩较低可能是会计计算的缘故。随着黄金价格、铜的价格上涨，四季度业绩有望明显回升。另外，随着大量在建工程将在年底投产，明年公司矿产金产量将增加，我们看好 10 年的业绩增长。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”评级

我们预计中金黄金 09、10 年 EPS 为 0.50 元和 0.62 元。以当前股价计算的市盈率分别达到了 118.68 倍和 94.10 倍，在有色金属行业以及黄金行业股票中，估值偏高。但考虑到母公司资产注入预期和公司未来内生增长潜力，我们给与公司未来 6 个月“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	11,249.57	14,502.90	16,788	17,904
年增长率 (%)	107.95	28.92	15.76	6.65
归属于母公司的净利润	256.53	478.96	394	493
年增长率 (%)	58.58	86.70	-17.74	25.13
每股收益 (元)	0.32	0.61	0.50	0.62
PER (X)	185.44	97.29	118.68	94.10

注：有关指标按最新股本计算

附表 1 中金黄金损益简表及预测 (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	11,249.57	14,502.90	16,788	17,904
营业收入	11,249.57	14,502.90	16,788	17,504
二、营业总成本	10,651.55	13,647.09	16,021	16,613
营业成本	10,309.46	12,839.00	15,221	15,822
营业税金及附加	17.05	33.72	27	35
销售费用	34.94	47.60	64	60
管理费用	272.55	647.63	645	630
财务费用	14.47	66.68	66	66
资产减值损失	3.09	12.46	-3	0
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0	0
投资净收益	22.69	0.31	6	0
汇兑净收益	0.00	0.00	0	0
四、营业利润	620.71	856.13	773	891
加：营业外收入	9.91	90.41	15	0
减：营业外支出	10.12	59.80	26	0
五、利润总额	620.50	886.74	762	891
减：所得税	202.87	202.36	202	223
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0	0
六、净利润	417.63	684.38	561	668
减：少数股东损益	161.09	205.42	166	175
归属于母公司所有者的净利润	256.53	478.96	394	493
七、每股收益：	0.32	0.61	0.50	0.62

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 79060 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。