

湘财证券研究所

有色钢铁研究小组

叶鑫

Tel: 021-68634518

E-Mail: yx2893@xcsc.com

李勇胜

Tel: 021-68634518

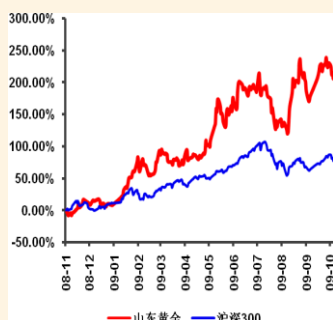
E-Mail: lys2892@xcsc.com

王丽华

Tel: 021-68634518-8379

E-Mail: wlh2682@xcsc.com

山东黄金一年来股价表现



事件：

2009年11月24日晚，公司发布公告称，通过山东产权交易中心，拟以挂牌价16,107.86万元人民币（最高不超过挂牌价格1.3倍）竞购山东黄金集团有限公司公开挂牌出售的山东省莱州市三山岛金矿区外围地质普查探矿权。本次交易完成后，山东黄金预计金金属资源储量将增加11吨以上。

投资要点：

- **竞购成功将增加公司资源储量** 截止评估基准日（2008年12月31日），标的评估范围内可利用矿石量375.58万吨，Au金属量11169.80千克，Au平均品位2.97克/吨；伴生银金属量31387.20千克，伴生银平均品位8.36克/吨。本次收购完成后，预计公司金金属资源储量将达到220吨，增长5.3%。
- **集约开采降低成本，增强盈利能力** 标的探矿权位于公司持有的三山岛金矿《采矿许可证》之许可开采范围深部，将有助于公司延伸扩大三山岛金矿《采矿许可证》之许可开采范围，可集约开采并利用现有选矿能力，降低开采成本，进一步提升公司盈利能力和竞争力。目前公司所属三山岛金矿的选矿生产能力已经达到1800t/d，水、电、开发技术等生产配套条件完备，预期基建期三年，正常生产时间应为9年6个月，达产后生产规模99万吨/年，投资收益率10.1%，经济效益可观。
- **短期未有业绩贡献，长期看好资源持续扩张** 公司在完成前述探矿权的收购后，预期基建期3年，因此短期内公司业绩并没有实质性变化。但收购增加了公司的资源储量，公司黄金储量突破200吨，进一步增强了资源保障能力。集团公司现有黄金储量超过200吨，未来几年规划每年增长100吨储量，远景储量达到1000吨，为公司未来黄金储量增提供有力保障。此外，公司内部也积极投入矿区深部找矿，屡有斩获，未来资源持续扩张可期。
- **看好金价，给予“增持”评级** 收购短期内对矿产金产量没有影响，预计公司09年、10年矿产金产量分别为18吨、23吨，假设金价分别为215元/克、220元/克，EPS分别为1.39元、1.80元。给予“增持”评级。

表1 公司盈利预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	19873.12	22268.78	25108.36
增长率（%）	100.1	12.1	12.8
净利润（百万元）	636.81	989.03	1280.77
增长率（%）	230.2	55.3	29.5
EPS（元）	1.79	1.39	1.80

数据来源：湘财证券研究所

表 2 公司现有矿山资源储量达 220 吨

矿山	权益金金属量（吨）	矿山品味	权益比例	矿山位置
三山岛金矿区外围 （本次竞购标的）	11	2.97	100	山东莱州
新立金矿	33	2.96	100	山东莱州
新城金矿	40	4.29	100	山东莱州
焦家金矿	28	3.45	100	山东莱州
金仓金矿	58	4.1	100	山东莱州
三山岛金矿	12	3.22	100	山东莱州
玲珑金矿	7	7.17	100	山东招远
金州金矿	11	5.02	51	山东乳山
沂南金矿	3	1.91	100	山东临沂
鑫汇金矿	8	4.53	100	山东青岛
柴胡栏子金矿	9	4.99	73.52	内蒙古赤峰
合计	220			

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 1 COMEX 黄金期货收盘价走势（美元/盎司）



数据来源：Bloomberg，湘财证券研究所

图 2 国内黄金期货收盘价走势（元/克）



数据来源：Bloomberg，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。