

山东黄金 (600547): 矿产金产量同比增长 12%

增持 (维持)

有色金属行业/贵金属

当前股价: 70.39 元

报告日期: 2010 年 3 月 18 日

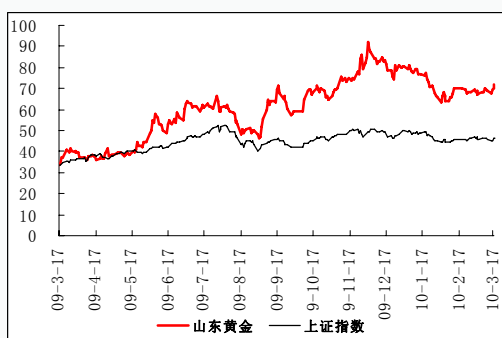
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	19873	23360	25239	27015
(+/-)	75.2%	17.6%	8.0%	7.0%
营业利润	902	1087	1580	1811
(+/-)	38.9%	20.6%	45.3%	14.6%
归属于母公司 的净利润	637	746	1105	1268
(+/-)	72.5%	17.1%	48.2%	14.8%
每股收益 (元)	0.90	1.05	1.55	1.78
市盈率 (倍)	78	67	45	40

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	71,154/34,596
流通市值 (亿元)	277.80
每股净资产 (元)	4.05
资产负债率 (%)	49.09

股价表现 (最近一年)



分析师—杨晓雷

010-66045530 yangxl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年年报显示, 公司全年实现营业收入233.60亿元, 同比增长17.55%; 营业利润10.87亿元, 同比增长20.56%; 归属于母公司所有者的净利润7.46亿元, 同比增长17.08% (2009年分季度的净利润分别为1.55亿元、3.30亿元、1.41亿元和1.20亿元)。公司年度分配预案为每10股送5股转5股派1元 (含税)。
- **矿产金产量同比增长12%。**公司为国内重点黄金生产企业, 2009年公司矿产金产量达到17.67吨, 同比增长11.86%, 另外, 2009年国内黄金价格为214.47元/克, 同比增长9.65%, 由于矿产金产量和黄金价格的双增长, 公司净利润实现同比的稳步增长。
- **2009年黄金增储45吨。**报告期内, 公司平均日处理矿石能力同比增加了4255吨, 三山岛金矿、新城金矿、焦家金矿、玲珑金矿等核心矿山继续保持强劲发展。焦家金矿6000吨/日扩建工程、精炼厂1200吨/日精矿综合回收利用项目正在逐步展开, 三山岛金矿8000吨/日探建工程项目稳步推进。同时, 在成功收购了集团公司新立矿区和三山岛矿区两个探矿权后, 公司金金属量增加了45吨。
- **黄金价格有望在下半年走强。**由于近期美元指数上升较为明显, 黄金价格在今年上半年遭到了一定压制 (尽管如此, 截止到目前2010年国内黄金销售均价约为245.45元/克, 较2009年全年均价已上涨14.44%), 考虑全球黄金需求更多体现在下半年以及未来美元指数的走势, 我们预计黄金价格有可能在下半年更具强势。
- **盈利预测。**公司方面预计2010年矿产金产量为18.20吨; 我们谨慎预计2010年黄金价格为245元/克。预计公司2010年实现归属于母公司所有者净利润11.05亿元, 同比增长48.16%。预计2010、2011年EPS分别为1.55元和1.78元。以3月17日公司70.39元的收盘价计算, 对应的动态P/E分别为45倍和40倍, 我们看好未来黄金价格可能出现的上涨以及公司矿产金产量的持续增长, 我们继续维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 黄金价格波动风险; 2) 经济周期波动风险。

图表：山东黄金（600547）盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,134,195	1,987,312	2,336,010	2,523,900	2,701,500
增长率 (%)	214.67%	75.22%	17.55%	8.04%	7.04%
减：营业成本	996,386	1,813,648	2,129,919	2,268,900	2,419,600
毛利率 (%)	12.15%	8.74%	8.82%	10.10%	10.43%
营业税金及附加	122	171	169	200	240
销售费用	1,809	2,544	2,778	3,000	3,200
管理费用	60,781	71,177	85,426	88,000	92,000
财务费用	11,341	7,474	8,078	8,800	9,000
费用合计	73,931	81,195	96,282	99,800	104,200
期间费用率 (%)	6.52%	4.09%	4.12%	3.95%	3.86%
资产减值损失	2,427	6,790	3,368	0	0
加：公允价值变动收益	0	10	438	0	0
投资收益	3,609	4,650	2,001	3,000	3,600
营业利润	64,939	90,167	108,710	158,000	181,060
增长率 (%)	164.60%	38.85%	20.56%	45.34%	14.59%
营业利润率 (%)	5.73%	4.54%	4.65%	6.26%	6.70%
加：营业外收入	1,596	2,549	4,073	3,500	4,000
减：营业外支出	1,556	3,123	3,382	3,500	4,000
利润总额	64,978	89,593	109,400	158,000	181,060
增长率 (%)	173.51%	37.88%	22.11%	44.42%	14.59%
利润率 (%)	5.73%	4.51%	4.68%	6.26%	6.70%
减：所得税费用	23,135	22,079	27,999	39,500	45,265
所得税率 (%)	35.60%	24.64%	25.59%	25.00%	25.00%
净利润	41,844	41,844	81,401	118,500	135,795
增长率 (%)	162.75%	0.00%	94.54%	45.57%	14.59%
净利润率 (%)	3.26%	3.21%	3.19%	4.38%	4.69%
归属于母公司所有者的净利润	36,926	63,699	74,582	110,500	126,795
增长率 (%)	195.82%	72.51%	17.08%	48.16%	14.75%
少数股东损益	4,918	3,815	6,819	8,000	9,000
摊薄每股收益 (元)	0.54	0.90	1.05	1.55	1.78

资料来源：公司资料、天相投资分析系统、天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100