

山东黄金(600547) 年报点评

2009 年业绩略低于预期

谨慎推荐

维持评级

原材料/黄金

发布时间: 2009 年 3 月 18 日

投资要点:

- 公司 2009 年实现营业收入 233.6 亿元, 实现归属于上市公司股东净利润 7.45 亿元, 实现每股收益 1.05 元。公司业绩略低于预期。公司 2009 年分配预案为 10 股转增 5 股送 5 股。
- 公司未来储量增长可期, 通过收购新立村金矿以及拟收购三山岛外围的金矿, 公司的权益储量已经接近 237.9 吨, 未来金矿储量的增长主要来自于两方面, 一是集团公司矿山的注入, 二是原有矿山的深部探矿。
- 集团公司适合注入的黄金储量预计在 200 吨左右, 注入预期强烈, 公司目前原有矿山的探矿采矿一般集中在地下 500 米左右, 而矿山深部的地质勘探程度较低, 对于原有矿山的进一步勘探有望发现新的储量。
- 公司主要矿山规模较大, 并且主要集中在山东莱州, 随着大资源基地的建设, 有利于矿山管理水平的提高, 预计公司 2010 年黄金产量将达到 22 吨以上, 2011 年有望进一步增加到 26 吨。同时黄金价格仍然处于高位, 预计公司未来几年的盈利仍将保持较快增长。
- 如果 2009 年盈利分配方案通过, 按摊薄后股本计算, 预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.81 元、0.98 元和 1.23 元, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	2,336,009	17.55	74,581	17.12	1.05		67.0	
2010E	2,986,656	27.85	115,938	55.45	0.81		43.5	
2011E	3,234,721	8.31	140,495	21.18	0.98		35.9	
2012E	3,575,293	10.53	174,989	24.55	1.23		28.6	

走势图



市场数据

2009-3-17

收盘价:	70.39 元
52 周最高价:	93.30 元
52 周最低价:	33.18 元
平均持仓成本:	70.50 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	71,154
流通 A 股 (万股):	71,154
每股收益 (元):	1.05
每股净资产 (元):	4.05
每股经营现金流 (元):	1.63
市净率:	17.38

分析师: 诸利达

执业证书编号: S0550109041506

TEL: (8621)6337 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

盈利预测

利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	价值比率	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,336,010	2,986,656	3,234,722	3,575,394	P / E	33.33	42.96	35.45	28.46
营业成本	2,129,919	2,706,156	2,909,472	3,194,894	EV / 收入	1.14	3.40	1.60	1.43
营业费用	2,778	3,883	4,205	4,648	EV / EBITDA	9.09	47.36	20.12	16.40
管理费用	85,426	98,560	106,746	114,413	EV / EBIT	22.77	56.99	24.23	19.62
财务费用	8,078	13,739	15,288	13,482	EV / NOPLAT	30.60	75.99	32.30	26.15
投资收益	2,001	1,500	800	800	EV / IC	5.52	16.21	6.92	6.17
营业利润	108,710	164,321	197,987	246,400	P / B	8.65	12.32	9.64	7.58
利润总额	109,400	162,721	197,187	245,600	Dividend Yield (%)	0.00%	0.70%	0.56%	0.70%
所得税	27,999	40,680	49,297	61,400					
净利润	81,401	122,040	147,890	184,200	每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
归属母公司所有者的净利润	74,582	115,938	140,496	174,990	基本 EPS	1.05	0.81	0.99	1.23
NOPLAT	86,898	133,544	159,957	194,911	每股红利	0.00	0.30	0.20	0.20
					每股经营现金流	1.63	0.89	1.73	1.91
					每股净现金流	0.16	0.22	0.06	0.01
					每股净资产	4.05	2.84	3.63	4.62
资产负债表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	流动性	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	40,107	71,680	80,868	82,234	净负债 / 权益	0.59	0.46	0.36	0.18
交易性金融资产	0	0	0	0	总负债 / 总资产	49.09%	45.38%	40.64%	31.38%
应收帐款	1,507	9,819	10,635	10,775	流动比率	0.53	0.71	0.62	0.71
预付款项	45,633	99,756	70,662	54,687	速动比率	0.38	0.61	0.53	0.59
存货	39,426	33,364	31,885	35,013					
流动资产合计	139,183	232,410	213,317	204,203	财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
非流动资产	487,083	575,547	732,004	831,040	盈利能力				
资产总计	626,266	807,956	945,321	1,035,242	毛利率	8.82%	9.39%	10.05%	10.64%
短期借款	179,000	227,582	237,456	169,132	营业利润率	4.65%	5.50%	6.12%	6.89%
应付帐款	33,077	44,485	47,827	52,519	净利率	3.19%	3.88%	4.34%	4.89%
预收款项	2,011	7,984	14,453	21,604	净资产收益率	25.90%	28.67%	27.19%	26.64%
流动负债合计	260,707	325,465	345,150	288,670	偿债能力				
非流动负债	46,718	41,179	39,068	36,168	流动比率	0.53	0.71	0.62	0.71
少数股东权益	30,870	36,972	44,367	53,577	速动比率	0.38	0.61	0.53	0.59
母公司股东权益	287,970	404,340	516,736	656,828	资产负债率	49.09%	45.38%	40.64%	31.38%
净营运资本	(121,525)	(93,055)	(131,833)	(84,467)	成长能力				
投入资本 IC	481,587	626,134	746,611	826,224	营业收入增长率	17.55%	27.85%	8.31%	10.53%
					营业利润增长率	20.59%	51.15%	20.49%	24.45%
					净利润增长率	17.12%	55.45%	21.18%	24.55%
					净资产增长率	27.36%	40.41%	27.80%	27.11%
					营运能力				
					应收帐款周转率	644.25	527.37	316.29	334.00
					存货周转率	66.24	74.36	89.18	95.52
					总资产周转率	4.47	4.16	3.69	3.61
现金流量表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E					
净利润	81,401	122,040	147,890	184,200					
折旧摊销	175,709	0	43,543	50,964					
净营运资金增加	(57,846)	28,469	(38,778)	47,366					
经营活动产生现金流	116,229	126,496	245,514	272,170					
投资活动产生现金流	(196,648)	(124,633)	(200,700)	(151,200)					
融资活动产生现金流	91,810	29,710	(35,625)	(119,604)					
现金净增 (减)	11,391	31,573	9,188	1,366					

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所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业务服务。本报告版权归我公司所有。