



上市公司公告点评

研究报告
有色金属—黄金

买入 维持

中金黄金（600489）

2010 年 8 月 16 日

资源扩张持续提升公司价值

6 个月目标价：42.00 元

有色金属行业分析师：杨红杰
SAC 执业证书编号：S0850209010593
yanghj@htsec.com
021-23219406

中金黄金公布定向增发预案：

公司非公开发行股票的数量不超过 15000 万股，非公开发行股票价格不低于公司第四届董事会第二次会议决议公告日 2010 年 8 月 16 日（定价基准日）前 20 个交易日股票交易均价（前复权后价格）的 90%，即发行价格不低于 27.35 元/股。

公司本次非公开发行部分募集资金用于收购控股股东中国黄金集团公司持有的嵩县金牛 60%、河北东梁 100%的股权以及中国黄金集团公司所持江西金山的全部产权（该企业现为联营企业，中国黄金集团公司持有其 76%的产权，收购前该企业将改制为公司制企业，改制后中国黄金集团公司所持江西金山股权比例不少于 51%）、安徽太平矿业有限公司前常铜铁矿改扩建工程项目以及补充流动资金。

公司公告点评及投资建议：公司本次收购的三个黄金公司中，江西金山和嵩县金牛目前处于良好的盈利状态，但河北东梁目前尚处于亏损状态，主要是因为河北东梁目前 3000 吨/天的采选能力还没有完全建成。我们预测认为，河北东梁 3000 吨/天的采选能力建成后年矿产金将有望达到 1.75 吨左右，可实现净利润 1.2 亿元左右，盈利能力将得到大幅提升。

我们考虑到本次增发 15000 万股对公司 2010 年的摊薄及 2011 年之后的利润贡献，预测 2010-2012 年公司 每股收益（按照增发摊薄之后 15.7309 亿股的总股本计算）分别为 0.72 元、1.12 元和 1.53 元，维持公司“买入”的投资评级。

我们看好公司的发展主要有以下几方面原因：

一是公司新建项目未来不断投产，公司矿产金持续增长。公司已经投产或在建的项目中，部分项目在 2010 年将发挥更大的效益，如：河南金源黄金矿业有限责任公司 3000 吨/日项目 2009 年 10 月底投入运行，2010 年盈利将得到较大的提升；河北峪耳崖金矿低品位矿石开发项目 2009 年投产，但由于地质情况变化，边坡不稳定，剥离量增大，因此 2009 年矿产金仅 206.56 千克，亏损 1643.78 万元，我们认为 2010 年将会得到明显的好转，并有望产生效益；广西凤山天承公司金牙金矿项目还处于试运行阶段，2009 年亏损，但是 2010 年运行正常之后，将有可能实现较好的盈利等。

公司部分项目虽然已经投产，但是由于分期建设，因此目前投产的只是一期项目，未来仍将继续扩大产能，盈利能力也将逐步得到提升。公司 2009 年 12 月份投产的项目较多，导致在 2009 年无法产生效益，而 2010 年随着这些项目生产进入正轨，盈利能力将得到显现。我们认为，河南金源黄金矿业有限责任公司 3000 吨/日技术改造项目、苏尼特金曦公司毕力赫项目以及陕西久盛矿业投资管理有限公司东沟项目等是未来公司重要的盈利增长点，都会在 2010 年陆续产生效益。

表 1 公司已投产和在建工程情况

项目名称	投产日期	预计投产日期	产生效益情况
河南中原冶炼厂硫酸系统改造综合回收金铜项目	2009 年		盈利
河南中原黄金冶炼厂酸浸渣综合利用项目	2008 年		亏损
河北峪耳崖金矿低品位矿石开发项目	2009 年底		亏损
潼关中金冶炼有限责任公司 200 吨/日难处理金精矿冶炼项目		2010 年 6 月	0.00
广西凤山天承公司金牙金矿项目	2009 年底		亏损
河南金源黄金矿业有限公司 3000 吨/日技术改造项目	2009 年 10 月		盈利
安徽太平铁矿项目	2009 年部分试车		不详
苏尼特金曦公司毕力赫项目	2009 年 12 月底		不详
陕西久盛矿业投资管理有限公司东沟项目	2009 年 12 月底		不详
嵩原冶炼公司 200 吨/日金精矿冶炼项目		2010 年 6 月	0.00
河北东梁 3000 吨/日采选项目		2011 年 6 月	亏损

资料来源：公司公告，海通证券研究所

二是集团支持将使公司有望快速成为中国第一黄金股。2009 年，公司通过北京产权交易所收购集团公司挂牌交易的夹皮沟矿业有限公司、金厂峪矿业有限公司等 5 家企业，增加黄金资源量 41.83 吨、银金属量 1458 千克，铜金属量 10787 吨；另外公司还出资 7.98 亿元收购了北京久益投资有限公司所持有的镇安黄金 100% 的股权，增加黄金资源量/储量 48.14 吨，2009 年较 2008 年增加黄金资源量 94.20 吨。公司公告透露，截止 2009 年末除中金黄金拥有的资源储量外，中国黄金集团公司还拥有黄金资源储量近 800 吨，依托大股东雄厚的资源背景和黄金主业整体上市的承诺，将为企业更长远发展和竞争提供了坚实的保障，今后公司的发展前景必将更加广阔。

公司未来发展主要来自于以下几方面支撑：一是集团公司不断的注入资产，使黄金资源量不断增加；二是公司规划的大项目、大基地将在今年开始增加黄金产能，为公司带来新的利润增长点；三是政府鼓励以国有大企业为主整合区域资源的政策，将为公司提供较好的政策环境和新的发展机遇；四是大项目、大基地建设，促使黄金产量增加，规模效应将使降低黄金成本成为可能。

公司本次增发注入金矿的预案是集团履行之前承诺的一部分，未来集团仍将继续在黄金及相关业务方面大力支持公司的发展。

三是未来黄金价格仍将高位运行，并有可能创历史新高。我们认为，黄金具有通胀预期下的商品属性和信用货币危机下的货币属性，未来黄金需求增长将持续增长，黄金价格长期来看仍将持续上涨。我们预测，2010 年黄金价格整体将平稳运行，下半年有望持续走高，未来两年内有创历史新高的可能性。

我们看好黄金主要有以下几方面的原因：

- (1) 黄金的价格走势主要并不是受首饰等需求影响，而是受信用货币的市场信心以及通胀预期影响。从目前的情况看，全球货币体系处于动荡周期，汇率处于不稳定周期，投资者对信用货币的担忧依然严重，黄金的投资需求上升。
- (2) 二是全球本轮拯救经济危机所投放的货币超出了历史任何时期，全球尤其是发达国家的负债水平并没有下降，而且继续保持上升趋势，经济危机的根本问题没有解决，未来全球货币的信用危机有可能继续恶化，从而推高金价。
- (3) 三是发展中国家尤其是中国投资增长速度较快，带动了原材料、金属等商品价格的上升，但由于房地产等资产泡沫高企，对投资者未来资产配置造成了严重的影响，随着国家对房地产行业的调控力度逐步加强，在未来一段时期内，投机资金有可能转向黄金及其他商品，从而提升了黄金的投资需求；
- (4) 四是人民币作为区域货币的前提是中国要不断增加黄金储备，这将有利于黄金价格的高位稳定。

维持公司“买入”评级。我们认为，未来黄金价格仍将维持高位运行态势，而铜价有望继续上涨，铁矿石价格在 2010 年呈现高位运行态势。考虑到本次公司注入资产在 2010 年难以提升公司每股收益，而在 2011 年之后对公司每股收益的提升将起到正面作用，因此我们预测 2010-2012 年公司每股收益（按照增发摊薄之后 15.7309 亿股的总股本）分别为 0.72 元、1.12 元和 1.53 元的预测，维持公司“买入”的投资评级。

主要不确定性。黄金、铜等价格波动风险；公司项目建设进度风险；未来集团支持力度的风险。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

杨红杰：有色金属行业分析师

重点研究上市公司：中国铝业、南山铝业、铜陵有色、云南铜业、驰宏锌锗、宝钛股份、中金黄金、西部材料、包钢稀土、西部资源。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。