

投资意见报告

 谢彤
 S0880100010234
 021-38676450
 18901709658
 xietong@gtjas.com

王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 15201835510
 wangzhuo@gtjas.com

最晚下次更新 10 年 12 月 8 日
 上次评级
 本次目标 79.2 元
 目前市价 65.18 元
 现价-目标变幅 21.51% ↑

核心观点 >

- 黄金价格走势中长期看好
- 山东黄金未来资产注入预期强烈
- 预计2010年、2011年EPS分别为1.44元、1.63元，按照55倍PE，分别给予79.2元、89.76元的目标价。

分红与估值 >

最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		1.00	5.00	5.00	2010/5/14
2010/6/30		0.00	0.00	0.00	
报告日市价 RP		报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
65.18		14.23	6.9	927.51	449.74
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	7.46	11.57	14.19	16.69
	本分析师	7.46	20.49	23.19	--
	差率		77.11%	63.42%	--
净利润增长率	市场一致	17.08%	55.09%	22.64%	17.62%
	本分析师	17.08%	174.66%	13.18%	--
EPS	市场一致	0.52	0.82	1.00	1.18
	本分析师	0.52	1.44	1.63	--
本分析师预测市价 PE			45.6	26.66	--
本分析师预测目标价 PE			55	55	--

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



金价走势中长期看好

我们在 9 月 2 日的报告中详细阐述了中长期看好黄金价格的理由。11 月 3 日美联储决定继续量化宽松 6000 亿美元印证了我们的看法，并导致黄金叠创新高。在未来相当长的时期内，美元仍无法摆脱疲软走势以刺激不振的经济及高企的失业率，资源品价格将由于美元的贬值而持续走高。继续看好黄金价格到今年底 1500 美元/盎司。

公司资产注入预期强烈

过去几年，集团已持续向上市公司注入了多家矿山，使得公司黄金储量迅速增长。由于集团黄金储备丰厚，在集团资源整合的目标下，仍将继续向上市公司注入优质金矿，而公司自身也在积极向外扩张，陆续收购了内蒙古赤峰柴胡栏子黄金矿业有限公司 73.52% 的股权及青岛鑫莱矿业投资有限公司 49% 的股权。按原有增速，预计未来 3 年内每年储备增长率在 20% 以上。

业绩预测

公司今年预计完成 18.2 吨黄金生产，按全年黄金均价 260 元/克计算，可实现每股收益 0.96 元。在三家上市的黄金类公司中，公司业绩对黄金价格波动最为敏感，金价每波动 1 元/克（4.5 美元/盎司），对公司业绩影响在 0.0096 元。自上次推荐以来，金价已上涨了 100 美元/盎司。乐观预计 2010 年底前金价有望达到 1500 美元/盎司，2011 年全年平均金价能够保持 1500 美元/盎司（330 元/克）。在不考虑资产注入及增产的情况下，预计 2010 年及 2011 年 EPS 可达 1.44 元与 1.63 元。过去三年，公司的动态市盈率始终保持在 60 倍左右，保守给予 55 倍 PE，2010 年、2011 年目标价分别为 79.2 元、89.76 元，买入。

风险提示

尽管金价中长期看好，但仍存在短期波动风险。而集团公司的资产注入预期虽然强烈，但进度与节奏都不好把握，仍存在各种变数。此外，矿产企业的安全生产及环境问题也是一大隐患，需要防止突发事件的发生。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。