



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
研究报告

2010年12月27日

金属与采掘

研究部

蔡宏宇 CFA, CAIA
分析员, SAC 执业证书编号: S0080210060008
caihy@cicc.com.cn

邓贺斐
联系人
denghf@cicc.com.cn

审慎推荐

中金黄金(600489.CH)

收购将提升公司黄金储量与盈利能力

主要财务信息

(人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	12,524	14,503	18,712	21,984	23,040
(+/-%)	133%	16%	29%	17%	5%
主营业务利润	1,573	1,630	1,991	3,259	3,842
(+/-%)	121%	4%	22%	64%	18%
净利润	417	479	521	1,136	1,391
(+/-%)	182%	15%	9%	118%	22%
每股收益(元)	0.29	0.34	0.37	0.80	0.98
(+/-%)	182%	15%	9%	118%	22%
每股经营现金流(元)	0.75	0.07	1.03	1.60	1.80
市盈率(倍)	131.6	114.7	105.3	48.3	39.5
市净率(倍)	32.0	13.9	14.0	11.5	9.5
股价/经营现金	51.6	516.4	37.6	24.2	21.4
EV/EBITDA(倍)	46.7	47.9	38.2	20.6	17.6
净资产收益率(%)	24.3%	12.2%	13.3%	23.8%	24.0%
已动用资本回报率(%)	26.6%	14.9%	11.3%	19.6%	21.7%
股息收益率(%)	0.3%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%

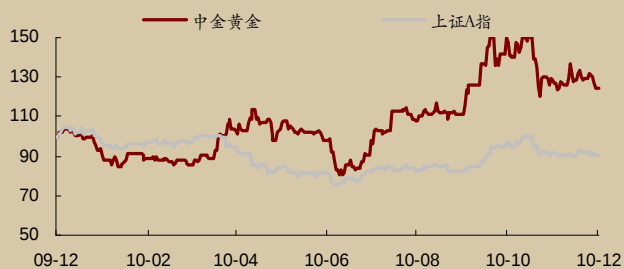
股票信息

	中金黄金
股票代码	600489.CH
当前股价(元)	38.59
日成交量(百万股)	10.85
52周最高价/最低价	49.7/24.689
发行股数(百万股)	1423.1
其中: 流通股(百万股)	677.5
主要股东(持股比例)	中国黄金集团公司(52.4%)

最近估值走势

	1周	1个月	3个月	年初至今
[600489.CH]	(4.12)	(1.98)	11.69	19.19
[上证A指]	(2.03)	(1.28)	7.84	(13.63)

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

中金黄金于12月25日发布公告,宣布股东大会通过《关于公司非公开发行股票方案的补充议案》以及募投资金投向方案,暂定以14亿元人民币的交易价款收购控股股东黄金集团持有的嵩县金牛60%的股权、河北东梁100%的股权以及德兴金山76%的股权。本次非公开发行募集资金总额不超过28亿元,资金除用于收购事项外,余额将投入安徽前常铜铁矿的改扩建项目和补充流动资金。

评论:

公司预计新增黄金权益储量约48吨,低于市场此前预期。嵩县金牛、河北东梁以及德兴金山三家黄金保有资源储量为105.65吨(包括低品味资源),可采黄金金属储量为66.39吨。通过收购,中金黄金预计可新增47.59吨黄金权益金属量,低于市场此前预期的150吨。

公司本次收购交易价格相对便宜。公司对上述三家公司股权的收购价款暂定为14亿元人民币,按照取得的黄金权益金属量47.59吨计算,折合收购成本为138美元/盎司。对比今年以来招金矿业、瑞鑫矿业以及山东黄金收购黄金资源的单位成本平均值149美元/盎司,公司的收购成本相对便宜,对公司及股东有利。

此次收购有助于增加公司的黄金储量与盈利能力。此次收购资产有望增加公司黄金权益储量达11%,为公司以后持续发展提供保障。按照收购权益计算,三家公司营业收入规模占中金黄金的3%,净利润规模占11%,所有者权益占13%;对比中金黄金目前5%的净利润率,三家公司净利润率将达到22%,此次股权收购有望提升中金黄金未来的盈利能力。

估值与建议:

我们认为由于欧债危机可能复燃以及美国宽松政策在未来较长时间仍将持续,在此背景下金价将维持高位。中金黄金近年不仅加大基地勘探增加原有矿山储量,也对外寻找资源收购,加上母公司资产注入未来仍可能继续,均有利于公司未来持续增长与盈利提升。我们维持2010和2011年0.80元和0.98元的盈利预测,对应2010/2011年PE为48.3/39.5倍,并维持对公司的审慎推荐的评级。

风险: CPI上涨使进一步紧缩政策出台;金价大幅下跌。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供,及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者,有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询,新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 1：中金黄金此次收购价格与今年以来黄金资源收购案例相比较便宜

公司	时间	收购矿产资源	地区	权益比例	探明资源量	权益资源量	金品位(g/t)	收购代价(百万元)	收购单位成本 (美元/盎司)
招金矿业	2010	阿勒泰地区	新疆	100%	20.0	20.0	4-5	1000	
		凤城白云金矿	辽宁	51%	21.0	10.7	6.66	150-200	
		小计/平均:			41.0	30.7	5.58	1150	174
瑞金矿业	2010	金石矿业	江西	100%	1.7	1.7	4.7	60	165
山东黄金	2010	金石公司	山东	75%	71.4	53.6	3.33	1245	108
中金黄金	2010	嵩县金牛	河南	60%	29.6	17.8	1.3-3.4	462	
		河北东梁	河北	100%	7.8	7.8	1.58	267	
		德兴金山	江西	76%	29.0	22.1	2.7-4.8	671	
		小计/平均:			66.4	47.6		1400	138

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2：中金覆盖金属类公司估值与历史中值比较（自 2000 年或上市以来）

	Chalco A	Jiangxi Copper A	Zijin A	Shandong Gold	Zhongjin Gold	Zhongjin Lingnan	Xiamen Tungsten	Baotou Steel Rare Earth
	中国铝业A	江西铜业A	紫金矿业A	山东黄金	中金黄金	中金岭南	厦门钨业	包钢稀土
中值+1倍标准差	119.1	40.0	36.5	41.9	59.1	33.9	42.9	67.6
中值	55.4	22.3	27.6	30.1	35.5	22.5	30.4	45.9
中值-1倍标准差	n.a	4.7	18.7	18.2	11.9	11.1	18.0	24.3
目前水平	143.4	29.8	21.9	56.4	44.7	62.5	75.7	60.6
相对中值	159%	34%	-21%	87%	26%	178%	149%	32%

	Tibet Mineral	Ningxia Orient Tantalum	Chenzhou Mining	Zhaojin Mining	Chalco H	Jiangxi Copper H	Zijin H
	西藏矿业	东方钽业	辰州矿业	招金矿业	中国铝业H	江西铜业H	紫金矿业H
中值+1倍标准差	97.6	78.3	78.4	33.8	19.1	17.5	30.5
中值	81.1	64.8	54.1	23.5	10.3	11.5	20.1
中值-1倍标准差	64.3	51.3	29.8	13.2	1.6	5.5	9.7
目前水平	188.9	145.0	70.4	34.1	95.2	15.3	17.4
相对中值	133%	124%	30%	45%	824%	33%	-13%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 国际可比公司估值

公司名称	股票代码	股价	市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA			ROE		
		10-12-26	(百万美元)	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
国际综合公司															
CVRD	VALE5 BZ	50.05	171,867	25.5	10.5	7.3	2.2	2.3	2.3	17.4	7.7	5.5	10.7	23.4	28.4
BHP Billiton	BHP AU	46.04	243,281	20.1	12.4	10.9	5.3	4.0	3.1	10.1	6.7	6.0	28.8	37.8	33.3
Rio Tinto	RIO LN	45.46	144,957	25.4	10.2	8.3	3.0	2.5	2.0	14.6	6.3	5.3	15.1	27.0	26.6
Xstrata plc	XTA LN	15.02	68,749	92.8	12.7	9.4	2.0	1.8	1.6	11.5	7.7	5.9	2.4	14.7	18.7
Anglo American PLC	AAL LN	33.05	67,375	25.3	12.5	9.7	2.5	2.0	1.7	12.3	7.1	5.7	10.5	17.9	21.7
Vedanta Resources	VED LN	25.00	10,232	17.6	10.8	5.9	2.2	1.9	1.5	9.4	4.8	2.7	15.4	19.9	30.4
平均				34.4	11.5	8.6	2.9	2.4	2.0	12.5	6.7	5.2	13.8	23.5	26.5
铝（国际）															
Alcoa	AA US	15.34	15,669	n.a.	29.3	12.5	1.2	1.2	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	2.0	2.0	7.5
National Aluminum	NACL IN	379.50	5,418	30.0	17.0	12.9	2.4	n.a.	n.a.	18.6	n.a.	n.a.	13.0	13.0	17.9
Hindalco Industries	HNDL IN	238.25	10,102	10.7	13.4	11.7	2.1	n.a.	n.a.	7.5	7.5	6.7	14.3	14.3	14.4
Century Aluminum	CENX US	15.80	1,465	n.a.	24.3	17.8	1.3	1.4	1.3	n.a.	10.4	7.7	5.6	5.6	5.9
Alumina LTD	AWC AU	2.49	6,105	n.a.	63.8	25.4	2.2	2.2	2.1	n.a.	53.7	31.2	3.0	3.0	7.9
平均				20.4	29.6	16.1	1.8	1.6	1.5	13.1	23.9	15.2	7.6	7.6	10.7
铜（国际）															
Antofagasta PLC	ANTO LN	15.94	24,270	36.4	21.1	12.7	4.3	4.3	4.0	14.4	8.6	5.2	19.7	19.7	26.1
Grupo Mexico	GMEXICOB MM	48.45	30,517	31.9	19.1	11.2	4.1	5.1	4.0	14.3	8.5	5.7	26.6	26.6	35.2
Southern Copper	SCCO US	48.66	41,361	44.6	26.2	15.0	10.7	10.2	8.4	23.2	14.3	8.9	39.4	39.4	63.7
Sterlite Industries	STLT IN	183.95	13,697	15.7	13.4	8.5	1.7	1.5	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	11.8	11.8	15.2
Freeport Mcmoran C&G FCX US		118.17	55,644	19.4	13.9	11.5	6.0	4.5	3.2	7.6	6.3	5.3	35.1	35.1	30.1
FIRST QUANTUM	FM CN	108.99	8,721	17.8	14.7	10.2	4.2	4.3	3.2	8.7	8.8	5.2	9.5	9.5	29.3
平均				27.6	18.1	11.5	5.2	5.0	4.0	13.6	9.3	6.1	23.7	23.7	33.3
黄金（国际）															
北美															
Barrick Gold	ABX CN	52.03	51,408	-11.0	16.2	13.1	2.9	2.8	2.3	15.5	9.5	7.8	17.5	17.5	18.8
Kinross Gold	K CN	18.68	20,962	41.5	28.3	23.6	1.6	1.6	1.6	18.6	13.7	9.8	7.3	7.3	7.2
Agnico-Eagle	AEM CN	76.23	12,694	138.6	42.0	26.9	3.5	3.7	3.4	65.6	19.9	13.4	12.3	12.3	11.7
Goldcorp	GG US	44.75	33,246	135.6	36.4	23.3	1.9	1.8	1.7	24.6	16.4	11.8	7.8	7.8	7.5
IAMGold	IMG CN	17.79	6,578	55.6	27.0	14.1	2.5	2.4	2.1	17.2	12.1	7.4	9.8	9.8	13.5
Eldorado Gold	ELD CN	18.20	9,888	70.0	44.3	25.4	3.4	3.3	3.0	53.9	22.6	14.8	7.6	7.6	10.3
Royal Gold	RGLD US	53.84	2,890	109.9	42.8	30.3	2.0	2.0	1.8	29.9	15.2	12.1	4.8	4.8	7.8
Newmont Mining	NEM US	60.08	30,101	22.6	15.5	12.6	2.4	2.3	1.9	8.8	6.6	5.7	16.1	16.1	15.0
Buenaventura	BVN US	48.24	13,297	n.a.	19.1	13.9	n.a.	4.8	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	25.5	25.5	27.5
Yamana Gold Inc	AUY US	12.44	9,220	0.3	22.1	14.3	n.a.	1.3	1.2	16.5	10.9	8.1	6.3	6.3	7.1
平均				62.6	29.4	19.7	2.5	2.6	2.3	27.8	14.1	10.1	11.5	11.5	12.6
南非															
AngloGold Ashanti	ANG SJ	328.50	18,562	n.a.	22.6	11.8	4.5	4.6	3.5	-55.9	9.3	6.2	7.2	7.2	31.6
Gold Fields	GFI SJ	120.74	12,887	23.4	38.8	16.6	2.0	2.0	1.8	8.3	12.8	6.3	3.4	3.4	11.6
Harmony Gold	HAR SJ	83.00	5,284	-180.4	23.5	12.6	1.2	1.2	1.1	#VALUE!	8.8	5.9	4.3	4.3	6.3
平均				-78.5	28.3	13.7	2.6	2.6	2.1	#VALUE!	10.3	6.1	4.9	4.9	16.5
镍															
MMC Norilsk Nickel	GMKN RU	219.41	41,826	14.7	8.3	7.8	2.9	2.3	1.9	9.9	6.1	5.8	29.2	29.2	25.1
PT Inco Indonesia	INCO IJ	4725.00	5,198	26.2	13.4	12.8	3.3	2.9	2.6	17.3	7.5	7.5	23.3	23.3	22.0
平均				20.4	10.9	10.3	3.1	2.6	2.3	13.6	6.8	6.6	26.3	26.3	23.6
铜															
Thompson Creek	TC US	13.38	2,191	n.a.	12.4	11.6	n.a.	1.8	1.5	n.a.	6.7	4.7	16.8	16.8	15.7
平均				n.a.	12.4	11.6	n.a.	1.8	1.5	n.a.	6.7	4.7	16.8	16.8	15.7

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED