

投资咨询报告

 谢彤
 S0880100010234
 021-38676450
 yjssh @ gtjas.com

王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 yjssh @ gtjas.com

最晚下次更新 11年3月22日
 上次评级 买入/10年12月21日
 本次目标 79.2元
 目前市价 48.12元
 现价-目标变幅 64% ↑

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
 - 世界局势渐趋紧张
- 预计2011年、2012年EPS分别为1.63元、1.82元，按照48倍PE，分别给予79.2元、87.3元的目标价。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
采矿	原材料	14.23	7.63	684.78	367.38
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		0.10	0.50	0.50	2010/5/17
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	7.46	12.88	17.80	22.42
	内部预测	7.40	20.49	23.20	25.90
	差率		59.11%	-	-
净利润增长率	市场一致		73%	38%	-
	内部预测		177%	13%	12%
EPS	市场一致	0.52	0.91	1.25	1.58
	内部预测	0.52	1.44	1.63	1.82
市价下内部预测 PE				33.4	29.5
目标价下内部预测 PE				48.6	43.5

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。



金价长期看好

我们在 2010 年 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。尽管短期美国经济在复苏，但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。

资产注入预期

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

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 150 美元/盎司。乐观预计 2011 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 1400 美元/盎司（300 元/克）。在不考虑资产注入及增产的情况下，预计 2011 年及 2012 年 EPS 可达 1.63 元与 1.82 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 48 倍 PE，2011 年、2012 年目标价分别为 79.2 元、87.3 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。



报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

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。

作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，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

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

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，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。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

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。

版权声明

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。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	021-38676666	0755-23976888	010-59312799
E-mail:	yjssh @ gtjas.com		