



内外兼修，业绩实现高增长

事件

公司公布2010年年报，实现营业收入315.15 亿元，同比增长34.91%；归属于上市公司股东的净利润12.23亿元，同比增长63.35%；基本每股收益0.86元。

利润分配预案：以2010年12月31日总股本1.42亿股为基数，向全体股东每10股派现金红利1元（含税），合计分配现金红利1.42亿元。

简评

业绩保持高增长

报告期公司业绩保持了高速增长，主要来自两方面原因：

一、黄金产量大幅上升。公司技改扩能继续发挥成效，矿石处理量达到 27210 吨/日，同比增加 3127 吨/日，使得矿产金产量达 19.41 吨，同比增加 1.75 吨，超过年度计划 1.21 吨；金价上涨导致公司周边矿山销售合质金意愿增强，我们估算报告期外购合质金加工产销量接近 100 吨，同比增加达 10 吨左右。

二、2010 年黄金均价 260 元/克左右，同比增长约 20%，导致矿产金毛利率增加 4.19 个百分点，带动综合毛利率增加 0.79 个百分点。下半年金价涨幅收窄，但黄金毛利率有所提升，我们推断主要原因是下半年低毛利的外购合质金加工产销比例下降。

黄金储量大幅提升

外延式资源扩张成果显著，报告期公司收购鑫莱公司剩余49%的股权和金石矿业75%股权，新增黄金储量71吨（金石矿业探矿权），权益储量增加58吨左右（鑫莱5吨，金石53吨）。此外，公司探矿贡献黄金储量30吨。我们估计公司目前黄金总储量在360吨左右（其中权益储量287吨左右），同比上升28%左右。

黄金产量与附加收益提升空间大，未来业绩仍可实现稳步增长

公司主要在建项目包括三山岛 8000 吨/日、焦家 6000 吨/日扩建项目和 1200 吨/日金精矿回收利用项目。三山岛和焦家项目今明两年处于陆续建成投产期，焦家金矿潜在扩能空间还有 8000 吨/日，未来矿产金产量提升预期明确。金精矿回收利用项目建成后，预计黄金冶炼产能达 25 吨，精炼产能达 100 吨，同时综合回收铜、铅、硫等有价值元素，生产原料的资源价值得以充分发掘，将成为公司又一盈利增长点。

山东黄金 (600547)

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2011 年 2 月 28 日

当前股价：49.61 元

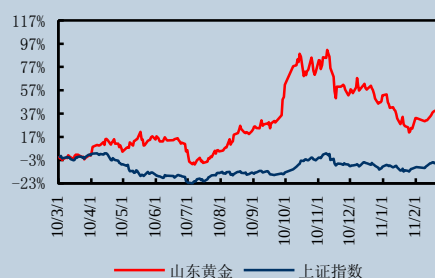
目标价格 6 个月：52 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
15.88/9.62	-8.97/-9.21	45.52/51.20
12 月最高/最低价 (元)		81.52/31.6
总股本 (万股)		142307.24
流通 A 股 (万股)		76347.24
总市值 (亿元)		705.99
流通市值 (亿元)		378.76
近 3 月日均成交量 (万)		1586.02
主要股东		
山东黄金集团有限公司		50.25%

股价表现



相关研究报告

10.08.26 山东黄金 2010 年中报点评：黄金产量大幅提升

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



盈利预测和评级

我们认为2011年金价将在避险需求和通胀预期的支撑下继续走强，今年在建项目释放的产量很可能超出预期，推动业绩稳步增长。我们预测2011-2013年EPS分别为0.96元、1.09元和1.15元，维持“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	31514.70	33715.74	35959.39	36954.31
营业收入增长率	34.91%	6.98%	6.65%	2.77%
净利润（百万）	1223.04	1371.45	1547.28	1635.17
净利润增长率	63.35%	12.13%	12.82%	5.68%
毛利率(%)	9.61%	10.03%	10.12%	10.09%
ROE	28.27%	24.22%	22.01%	19.16%
EPS（元）	0.86	0.96	1.09	1.15
P/E	57.72	51.48	45.63	43.18
P/B	18.16	13.42	10.64	8.72
EV/EBITDA	30.43	26.95	23.74	22.45



报表预测

利润表(百万)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	31515	33716	35959	36954
营业成本	28486	30335	32320	33226
营业税金及附加	4	3	3	4
营业费用	22	36	35	34
管理费用	1103	1207	1287	1313
财务费用	110	126	43	-18
营业利润	1791	1979	2250	2377
利润总额	1788	1979	2251	2376
所得税	491	513	593	631
净利润	1297	1466	1659	1745
归属母公司净利润	1223	1371	1547	1635
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1297	1466	1659	1745
折旧摊销	488	597	660	699
营运资金变动	471	-573	438	-350
经营活动现金流	2799	1286	2849	2127
投资活动现金流	-3426	-153	-520	-241
筹资活动现金流	723	-551	-314	-473
现金净增加额	97	583	2015	1413
每股指标				
基本 EPS	0.86	0.96	1.09	1.15
每股经营现金流	1.97	0.90	2.00	1.49
每股净资产	2.73	3.70	4.66	5.69
价值比率				
P / E	57.72	51.48	45.63	43.18
P/B	18.16	13.42	10.64	8.72
EV / EBITDA	30.43	26.95	23.74	22.45

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1791	2705	4492	6140
现金	817	1399	3414	4827
应收账款	19	53	10	47
其它应收款	90	284	55	265
预付账款	605	425	700	475
存货	254	530	307	515
非流动资产	7792	7378	7250	6800
固定资产	3185	3220	3172	2921
无形资产	2870	2837	2827	2741
资产总计	9583	10083	11741	12941
流动负债	3162	2736	3105	2931
负债合计	4996	4031	4203	3832
股东权益	3888	5259	6633	8094
负债和股东权益	9583	10083	11741	12941
主要指标	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力				
毛利率	9.61%	10.03%	10.12%	10.09%
净利率	4.11%	4.35%	4.61%	4.72%
ROE	28.27%	24.22%	22.01%	19.16%
ROIC	19.68%	19.31%	18.30%	16.67%
偿债能力				
资产负债率	52.14%	39.97%	35.80%	29.61%
流动比率	0.57	0.99	1.45	2.10
速动比率	0.49	0.79	1.35	1.92
成长能力				
营业收入增长率	34.91%	6.98%	6.65%	2.77%
营业利润增长率	64.73%	10.52%	13.70%	5.63%
净利润增长率	63.35%	12.13%	12.82%	5.68%



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露：中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。