



中金黄金：优质黄金股

增持(维持)

投资要点：

- 净利润同比增长 115.72%
- 矿产金产量增速达 15.88%
- 每 10 股转增 3 股派 1 元

报告摘要：

- **净利润同比增长 115.72%。**公司 2010 年实现营业收入 216.47 亿元，实现归属于母公司的净利润 11.25 亿元，分别较去年同期增长 15.69% 和 115.72%；对应每股收益 0.79 元，基本符合我们预期，且每 10 股转增 3 股派 1 元。
- **黄金量价齐升促净利润大幅增长。**营业利润水平较上年同期大幅增长的原因，一方面主要是由于苏尼特金矿等基地建设完成，以及河南金源、湖北三鑫合和包头鑫达等企业矿山通过新建项目和技术改造使得黄金产量增长了 15.88%；达到 19.7 吨所致；另一方面全年黄金和铜价格较去年同期分别上涨了 25.2% 和 40.18 %；从而使得公司上半年矿产金毛利率上升了 6.8 个百分点，达到 51.39%。
- **黄金资源储量达 463.82 吨，实现四年翻两番。**公司 2010 年新增黄金资源储量约 42.64 吨，铜金属量 7.25 万吨，其中山东鑫泰公司深部、湖北三鑫公司等企业本区的地质探矿工作都有了新的突破，分别新增资源储量金金属量 11.17 吨和 8.43 吨。另外，公司拟通过非公开发行收购集团持有的嵩县金牛 60% 股权、河北东梁 100% 的股权以及江西金山的全部产权(改制后不少于 51%)，致使公司黄金储量达到 463.82 吨，实现 4 年翻两番。为了履行上市承诺和避免同业竞争，集团黄金资源具有持续注入的预期。
- **预计 2011 年公司 EPS 为 1.21 元。**鉴于全球地缘风险尚存在不确定性，我们预计黄金价格在下半年依然会维持高位震荡。假设公司 11-12 年矿产金产量为 20 吨和 25 吨；黄金价格为 1400 美元/盎司和 1500 美元/盎司。我们预计公司 11-12 年稀释后 EPS 为 1.21 元和 1.68 元，对应的动态 PE 为 30.6 倍和 22.1 倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1450289.87	1871209.54	2164738.6	2327638.08	2876306.85
同比增长率	28.92%	29.02%	15.69%	7.53%	23.57%
净利润	47895.72	52142.62	112483.5	190278.44	263998.52
同比增长率	86.70%	8.87%	115.72%	69.16%	38.74%
每股收益(元)	0.3	0.33	0.71	1.21	1.68

分析师

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	14.23
流通股本: 亿	6.77
第一大股东	中国黄金集团公司
第一大股东持股比例	52.4%

数据来源: 宏源证券

相关研究

增发再增黄金储量近百吨—中金黄金公告点评

矿产金产量大幅增长—中金黄金半年报点评

表 1: 盈利预测

	2009	2010	2011E	2012E
单位 (万元)				
一、营业总收入	1871209.54	2164738.6	2327638.08	2876306.85
营业收入	1871209.54	2164738.6	2327638.08	2876306.85
二、营业总成本	1768606.45	1968204.1	1968647.36	2377313.26
营业成本	1668995.07	1833990.3	1852730.99	2234073.18
营业税金及附加	3087.73	4544.2	4655.28	5752.61
销售费用	6273.65	4924.8	7913.97	9779.44
管理费用	77728.48	95929.3	93105.52	115052.27
财务费用	10196.37	17952.2	9543.32	11792.86
资产减值损失	2325.15	2665.5	698.29	862.89
三、其他经营收益				
投资净收益	924.02	4352	1163.82	1438.15
四、营业利润	103527.11	200886.5	360154.53	500431.75
加: 营业外收入	6086.20	18908.7	6982.91	8628.92
减: 营业外支出	6717.86	4526.6	2094.87	2588.68
五、利润总额	102895.46	215268.6	365042.57	506471.99
减: 所得税	28007.39	57002.17	91260.64	126618.00
六、净利润	74888.07	158266.43	273781.93	379853.99
减: 少数股东损益	22745.46	45782.93	83503.49	115855.47
归属母公司所有者 净利润	52142.62	112483.5	190278.44	263998.52
七、每股收益				
股本 (万股)	157309	157309	157309	157309
基本每股收益 (元)	0.33	0.71	1.21	1.68

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

闵丹: 宏源证券研究所有色行业研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 13801356800 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。