



研究员：赵彦辉 电话：39673302 执业证书编号：S0170210030002 2011年2月24日星期四

（市场有风险·投资须谨慎）

净利润同比增长 115.72%

---中金黄金年报点评

事件：

中金黄金年报显示：2010 年公司实现销售收入216.47 亿元，利润总额21.53 亿元，归属于母公司净利润11.25 亿元，较上年度分别增加15.69 %， 109.21 %， 115.72 %。基本每股收益0.79元。公司今年的送配方案是10股转增3股送1元。

点评：

公司2010年业绩增长主要是来自于矿产金的量价同涨。公司生产矿产金19.70 吨，较上年同期增加15.88 %，生产（加工）标准金85.82 吨，较上年同期增加4.26 %。同时，2010年的黄金均价为每克268元，较2009年的每克214元上涨25%。金价的上涨也使得公司黄金业务的毛利率较2009年提高1.52个百分点至9.21%，盈利能力增加。公司业绩略高于我们预期的0.73元，原因是铜及其他业务对业绩贡献高于预期。

公司矿山小而散的局面在改变，五大基地建设已逐渐显出规模效益。2010年已经建成湖北三鑫、内蒙苏尼特、陕西太白、河南嵩县金源和河南三门峡黄金冶炼五大基地。公司黄金产量达到或超过一吨的矿山企业达到10 家，10 家公司的产量占到公司总的矿产金产量的75%，实现利润占到公司总利润的76.22 %。

黄金资源储量快速增加，仍存在继续注入预期。2010年公司实施强化新并购项目的储量升级，新区与老矿山深部探矿、周边扩展相结合的方针。保有黄金资源储量金金属量达到463.82 吨，较2009年增加42.64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，2010 年公司启动再融资计划非公开发行股份募集资金拟收购黄金集团所持

有的嵩县金牛60%的股权、河北东梁100%的股权和德兴金山76%的股权,收购完成后公司黄金矿产资源和盈利能力将有较大幅度增加。

2011年生产目标。公司在2011年拟生产矿产金20 吨,与2009年的19.70 吨的产量基本相当。如果嵩县金牛60%的股权、河北东梁100%的股权和德兴金山76%的股权顺利收购完成,这一量将有所增加。

看好2011年金价。世界黄金协会最新数据显示,2010年全球金的总需求值比去年增加38%,需求量比去年增加9%,为十年来最高达3812.2吨。黄金投资需求是继2009年后最强烈的一年,总黄金投资需求达1333吨,高于2009年1327吨,需求占比略有缩小至35%。我们黄金的货币属性引发的投资需求主导金价上涨的判断得到印证,我们仍然认为这一因素继续影响金价,是金价上涨的根本。除了这一因素而外,中、欧的通胀预期较为明确,美国通胀预期有增强的趋势,日本因地震因素而投入到金融系统中的大量货币也使流动性保持充裕,欧债危机也可能继续引发黄金的避险需求等,对金价形成短期支撑。由于中、欧都致力于避免通胀而采取紧缩措施,甚至美国也做出可能有紧缩政策出台的姿态,金价在现在位置大幅冲高的动能不大,但维持在当前高位而震荡应该是大概率事件,这已经可使2011年均价较2010年上涨10%左右。

盈利预测和评级。我们假设11年、12年金价均价在295元/克、300元/克,同时,我们没有考虑收购成功公司矿产金量的可能增加。公司该两年的EPS分别为1.02元、1.22元,对应3月24日收盘价,这两年的市盈率分别为36.4倍、30.41倍,具备估值优势,维持公司的“增持”评级。

投资风险。各国紧缩政策导致通胀对金价的支撑力度不足而下滑;资产注入的不确定性。成本控制不力;生产计划的执行风险;五大基地建设速度低于预期。

表:中金黄金盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	18,712.10	21,647.39	21,737.40	23,219.36
营业总成本	17,686.06	19,682.04	18,964.25	19,891.85
营业成本	16,689.95	18,421.88	17,732.63	18,576.27
营业税金及附加	30.88	45.44	43.21	46.15
销售费用	62.74	49.25	72.11	77.03
管理费用	777.28	959.29	993.45	1,061.17
财务费用	101.96	179.52	122.84	131.22

资产减值损失	23.25	26.65	0.00	0.00
投资净收益	9.24	43.52	0.00	0.00
营业利润	1,035.27	2,008.87	2,773.16	3,327.51
营业外收入	60.86	189.09	0.00	0.00
营业外支出	67.18	45.27	0.00	0.00
利润总额	1,028.95	2,152.69	2,773.16	3,327.51
所得税	280.07	544.99	693.29	831.88
净利润	748.88	1,607.70	2,079.87	2,495.63
少数股东损益	227.45	482.86	627.99	753.53
归属于母公司所有者的净利润	521.43	1,124.83	1,451.88	1,742.11
基本每股收益	0.37	0.79	1.02	1.22

资料来源：wind 大通证券研发中心

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司