

业绩上涨符合预期

事件：

公司公布一季报：2011 年一季度实现销售收入 79.05 亿元，同比增长 32.53%；归属上市公司股东净利润 4.43 亿元，同比增长 65.22%。基本每股收益 0.31 元/股，同比提高 63.16%。

研究结论：

公司业绩符合预期：公司一季度的利润增长基本符合我们预期，业绩增长主要受益于黄金价格上涨。一季度黄金均价为 1384.48 美元/盎司，同比增长 25%。

产能增长可期：据我们估计公司资源储量已经达到400吨左右。集团目前拥有采矿权及探矿权208 个，矿权面积合计约1716.29 平方公里。集团在上市公司以外还有700余吨黄金储量。公司作为集团旗下唯一的上市公司。公司目前正在建设焦家金矿6000吨/日采选厂和三山岛金矿8000吨/日采选厂。预期2—3年内将逐步达产。完成后的矿石处理量和黄金产量将大幅增长。

我们继续看好黄金价格的主要逻辑：1) **地缘政治推动黄金避险需求**，近期投资者对于中东北非等地区政治稳定性的担忧，欧债问题的蔓延，以及日本核泄漏问题，导致对黄金避险需求增强。2) **大宗商品价格上涨引发的通胀预期**，粮食价格高涨，原油价格已经突破 100 美元大关。而以铜为首的工业金属价格也持续上涨，造成通胀的压力加大。3) **央行 20 年来首次成为净买入者，黄金供需逐渐失衡**：2010 年全球各央行共净购入 87 吨黄金，过去 10 年间，世界黄金产量复合增长率为-0.2%，而 2010 年黄金需求量创 10 年新高纪录，达 3812.2 公吨。目前全球每年开采的黄金仅够当年的首饰和工业需求。投资方面的黄金需求过去几年是靠央行出售黄金和回收金提供的。而目前央行已经成为黄金的净买入者局面下。我们认为黄金的传统供需平衡局面已经逐渐被打破，预期黄金的供需缺口将继续扩大。

估值和投资建议：我们上调 2011 年黄金均价从 1350 至 1450 美元/盎司，矿产金产量为 22 吨。预期公司 11—13 年每股收益分别为 1.48/1.65/1.72 元。基于公司储量产量提升空间，我们看好公司的长期投资潜力，维持公司买入评级。

风险因素：金价涨幅低于预期，人民币大幅升值。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

张镭

8621-63325888 × 6102

zhanglei@orientsec.com.cn

徐建花

xujianhua@orientsec.com.cn

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2011 年 4 月 20 日) 53.87 元

目标价格 67.00 元

总股本/A 股 (亿股) 14.23/7.63

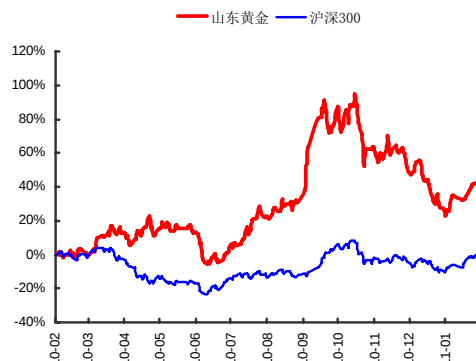
A 股市值 (亿元) 766.57

国家/地区 中国

行业 有色金属

报告发布日期 2011 年 4 月 21 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	31515	34060	35579	35941
同比	35%	8%	4%	1%
净利润	1297	2260	2513	2620
同比	69%	68%	11%	4%
ROE	31.46%	36.48%	29.71%	24.23%
ROIC	18.56%	26.22%	32.76%	28.33%
EPS (元)	0.86	1.48	1.65	1.72
P/E (倍)	62.7	36.3	32.7	31.3
P/B (倍)	19.7	13.2	9.7	7.6

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2010	2011E	2012E	2013E	百万	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1791	2327	4846	6940	营业总收入	31515	34060	35579	35941
现金	817	1750	4249	6338	营业总成本	29719	31046	32229	32448
应收票据	6	7	4	4	营业成本	28486	29660	30795	31004
应收账款	19	20	21	22	销售费用	22	24	25	25
预付账款	605	24	25	25	管理费用	1103	1193	1247	1259
存货	254	356	370	372	财务费用	110	125	118	109
非流动资产	7792	6267	6543	7316	其他经营收益	-5	0	0	0
长期投资	50	50	50	50	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	3185	3084	2971	3594	营业利润	1791	3013	3350	3493
在建工程	1225	1128	1530	1545	营业外收入减支出	-3	0	0	0
无形资产	3260	1907	1992	2013	利润总额	1788	3013	3350	3493
资产合计	9583	8594	11389	14256	减：所得税	491	753	838	873
					净利润	1297	2260	2513	2620
应付项目	932	801	831	837	少数股东损益	74	148	165	172
付息负债	3224	994	1357	1736	归属母公司净利润	1223	2111	2347	2448
短期借款	1590	0	0	0					
长期付息负债	1634	994	1357	1736	成长能力				
其他负债	840	316	352	367	营业收入同比	35%	8%	4%	1%
负债合计	4996	2112	2541	2940	EBITA同比	69%	68%	11%	4%
所有者权益	4586	6483	8849	11316	归属母公司净利润同比	64%	73%	11%	4%
实收资本	1423	1423	1423	1423	利润水平				
资本公积	0	0	0	0	销售毛利率	10%	13%	13%	14%
留存收益	2465	4365	6478	8681	销售净利率	4%	7%	7%	7%
少数股东权益	698	695	948	1212	整体绩效				
负债和权益合计	9583	8594	11389	14256	ROE	31%	36%	30%	24%
					ROIC	19%	26%	33%	28%
经营活动现金流	2194	2961	2796	2941	运营效率				
净利润	1297	2260	2513	2620	应收账款周转率	1840.7	1720.0	1703.0	1675.1
折旧摊销	488	435	276	320	存货周转率	97.3	111.7	98.1	96.9
营运资金变动	409	266	8	1	偿债能力				
投资活动现金流	-3409	1090	-552	-1093	流动比率	0.6	2.9	5.8	8.3
资本支出	-3389	1116	-649	-979	速动比率	0.5	2.5	5.4	7.8
长期投资	-40	0	0	0	EBITA / I	-928.3	-669.9	-198.4	-127.4
筹资活动现金流	1631	-3117	255	241	资产负债率	52%	25%	22%	21%
短期借款	-200	-1590	0	0	每股指标				
长期借款	1262	-639	363	378	EPS	0.86	1.48	1.65	1.72
普通股增加	712	0	0	0	每股净资产	2.73	4.07	5.55	7.10
资本公积	-464	0	0	0	P/E	62.7	36.3	32.7	31.3
其他	321	-888	-108	-138	P/B	19.7	13.2	9.7	7.6
现金净增加额	416	933	2500	2089					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn