

资源储量大幅扩张

事件：

公司公布拟以每股不低于 46.80 元的价格定向增发不超过 1.2 亿股，募集资金总额约 56.2 亿元，全部用于收购大股东山东黄金集团旗下的三个探矿权与归来庄公司 69.24% 股权以及建设三山岛金矿 8000 吨/日扩建工程。其中，山东黄金集团拟以现金认购 15 亿至 19 亿元。公司预计，此项交易完成后，公司黄金资源储量将增加 300 吨以上。

研究结论：

资源储量翻番 根据公告，本次定向增发项目总投资约 69.58 亿元，不足部分公司将自筹解决。其中，18 亿元拟用于收购约含 112.46 吨黄金储量的新立探矿权；5 亿元拟用于收购约含 23.21 吨黄金储量的寺庄探矿权；21.5 亿元用于收购约含 158.45 吨黄金储量的东风探矿权；6 亿元拟用于收购归来庄公司 69.24% 股权，归来庄公司拥有露天和井下两个采矿区，金金属资源储量约 20 吨，2010 年实现利润总额 2.48 亿元。公司另拟投资 4.7 亿元增资莱州公司建设三山岛金矿 8000 吨/天扩建工程。据我们估计公司完成本次收购后，资源储量将达到 700 吨左右，资源储量接近翻番。

扩大生产规模 盈利能力将大幅提高 本次募集资金拟收购探矿权中的新立探矿权、寺庄探矿权分别位于公司持有的新立金矿采矿权和寺庄金矿采矿权之许可开采范围周边，本次探矿权的取得将有助于公司延伸扩大新立金矿、寺庄金矿之许可开采范围，可集约开采并利用现有选矿能力，降低开采成本，增强盈利能力。通过实施三山岛金矿 8,000 吨/日扩建工程，可以对三山岛金矿各矿区的矿石进行集中提升、集中运输、集中选矿，有利于公司对黄金资源进行统一规划、合理利用，形成规模经营，降低采矿成本。该项目建成达产后，随着公司采选能力的提升，后续生产流程的产能将充分释放，公司的黄金产品产量及经营业绩也将得到大幅提升。

我们对黄金持续看好主要因素是 1) 地缘政治因素、欧债危机、核泄漏问题都推动黄金避险求。2) 欧洲央行加息导致美元弱势。3) 粮食、原油、基本金属等大宗商品价格持续上涨，造成通胀的压力加大。黄金近期价格连创新高，上周收盘达到 1508.57 美元/盎司的历史新高。我们认为黄金价格仍有上升空间。

估值和投资建议：我们假设 2011 年黄金均价 1450 美元/盎司，矿产金产量为 22 吨。预测公司 11-13 年每股收益分别为 1.48/1.65/1.72 元。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。



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 15 日) 53.87 元

目标价格 67.00 元

总股本/A 股 (亿股) 14.23/7.63

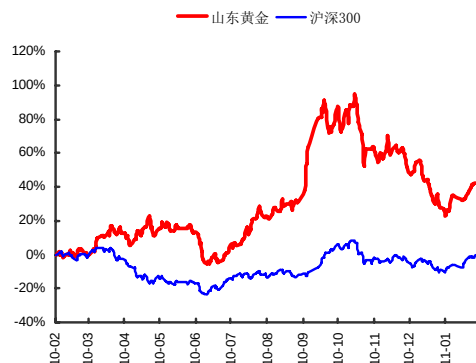
A 股市值 (亿元) 766.57

国家/地区 中国

行业 有色金属

报告发布日期 2011 年 4 月 25 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

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
应付项目	932	801	831	837	净利润	1297	2260	2513	2620
付息负债	3224	994	1357	1736	少数股东损益	74	148	165	172
短期借款	1590	0	0	0	归属母公司净利润	1223	2111	2347	2448
长期付息负债	1634	994	1357	1736					
其他负债	840	316	352	367	成长能力				
负债合计	4996	2112	2541	2940	营业收入同比	35%	8%	4%	1%
所有者权益	4586	6483	8849	11316	EBITA同比	69%	68%	11%	4%
实收资本	1423	1423	1423	1423	归属母公司净利润同比	64%	73%	11%	4%
资本公积	0	0	0	0	利润水平				
留存收益	2465	4365	6478	8681	销售毛利率	10%	13%	13%	14%
少数股东权益	698	695	948	1212	销售净利率	4%	7%	7%	7%
负债和权益合计	9583	8594	11389	14256	整体绩效				
					ROE	31%	36%	30%	24%
经营活动现金流	2194	2961	2796	2941	ROIC	19%	26%	33%	28%
净利润	1297	2260	2513	2620	运营效率				
折旧摊销	488	435	276	320	应收账款周转率	1840.7	1720.0	1703.0	1675.1
营运资金变动	409	266	8	1	存货周转率	97.3	111.7	98.1	96.9
投资活动现金流	-3409	1090	-552	-1093	偿债能力				
资本支出	-3389	1116	-649	-979	流动比率	0.6	2.9	5.8	8.3
长期投资	-40	0	0	0	速动比率	0.5	2.5	5.4	7.8
筹资活动现金流	1631	-3117	255	241	EBITA / I	-928.3	-669.9	-198.4	-127.4
短期借款	-200	-1590	0	0	资产负债率	52%	25%	22%	21%
长期借款	1262	-639	363	378	每股指标				
普通股增加	712	0	0	0	EPS	0.86	1.48	1.65	1.72
资本公积	-464	0	0	0	每股净资产	2.73	4.07	5.55	7.10
其他	321	-888	-108	-138	P/E	62.7	36.3	32.7	31.3
现金净增加额	416	933	2500	2089	P/B	19.7	13.2	9.7	7.6

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