

金价高位推动业绩增长

增持维持

投资要点:

- 净利润同比增长 83%
- 避险及通胀因素支撑金价维持高位震荡
- 增发完成后黄金储量翻番, 业绩弹性较大

报告摘要:

- **净利润同比增长 83%。**公司上半年实现营业收入 198.3 亿元, 同比增长 13.5%; 实现净利润 10.92 亿元, 其中归属母公司所有者净利润 10.49 亿元, 同比增长 83%, 对应每股收益 0.74 元。主营产品行业业务毛利率为 10.13%, 较去年同期增加 2.54 个百分点。公司业绩大幅增长的原因主要受益于金价上涨和产量的双重提高。
- **避险及通胀因素支撑金价维持高位震荡。**受到通胀预期、欧债危机、美股国债临近发行上限多方面因素的影响, 近期国际金价走势强于市场预期, 连续创出历史新高。以上对金价的主导因素在短期内难以发生根本改变, 此外美国联邦储备委员会也给出了 QE3 或将出台的暗示, 伴随着全球流动性预期由紧转松的再次加强, 国际金价仍将维持在较高水平, 预计全年均价在 1500 美元/盎司左右。
- **增发完成后黄金储量可实现翻番。**2011 年 4 月 25 日, 公司发布公告, 拟通过定向增发方式收购新立、寺庄和东风探矿权, 以及归来庄公司 69.24% 的股权。公司前期经过外延式扩张和内生性增长后, 黄金储量已达到 386 吨, 拟收购资源储量初步预计为 300 吨, 直接提升黄金资源总储量 78%, 同时有助于公司延伸扩大新立金矿、寺庄金矿许可开采范围, 可集约并利用现有选矿能力, 降低开采成本, 增强盈利能力。
- **储量市值比高, 业绩弹性较大。**根据黄金上市公司储量市值比计算, 公司每亿元市值对应的黄金储量为 0.89 吨, 高于中金黄金的 0.82 吨。业绩敏感性分析显示, 黄金价格每上涨 10 元/克, EPS 增加 0.09 元。
- **预计公司 2011 年每股收益 0.97 元。**我们上调 2011 年黄金平均价格至 1500 美元/盎司, 维持 2012 年和 2013 年假设不变, 在不考虑增发的情况下, 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 1.47 元、1.65 元和 1.96 元, 对应动态市盈率为 33 倍、30 倍和 25 倍, 维持“增持”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	23360.10	31514.70	35606.28	35072.32	36387.51
同比增长率	17.55%	34.91%	12.98%	-1.50%	3.75%
净利润	745.82	1223.04	2096.34	2342.66	2788.92
同比增长率	17.12%	63.99%	71.40%	11.75%	19.05%
每股收益(元)	0.52	0.86	1.47	1.65	1.96

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

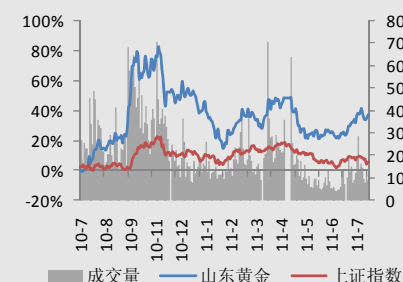
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	14.23
流通股本: 亿	7.63
第一大股东	山东黄金集团有限公司
第一大股东持股比例	50.25%

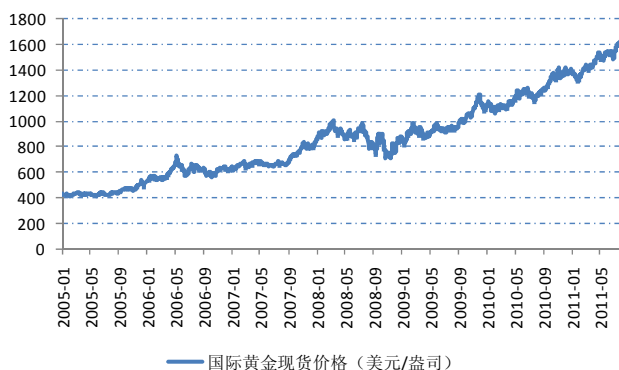
数据来源: 宏源证券研究所

相关研究

宏源证券*公司研究*黄金储量接近翻番

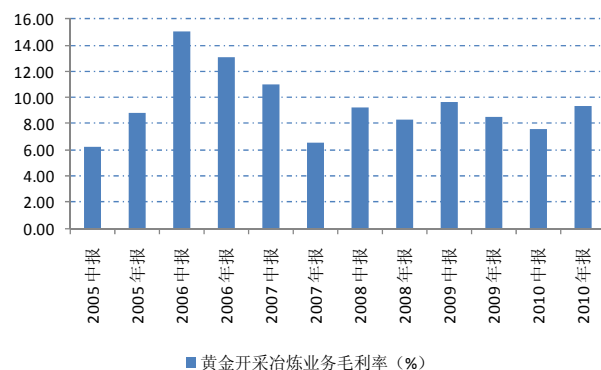
2011/04/25

图 1：国际黄金现货价格走势



资料来源：WIND、宏源证券研究所

图 2：公司主营业务历史毛利率水平



资料来源：WIND、宏源证券研究所

表 1：可比上市公司储量市值比

证券代码	证券简称	（预计）储量（吨）	股本（亿股）	市值（亿元）	储量/市值
002237	恒邦股份	30	1.92	87.85	0.34
600311	荣华实业	66.82	6.66	102.64	0.65
600489	中金黄金	463.82	18.50	566.58	0.82
600547	山东黄金	686	14.23	766.89	0.89

资料来源：宏源证券研究所

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	31514.70	35606.28	35072.32	36387.51
增长率 (%)	34.91%	12.98%	-1.50%	3.75%
归属母公司股东净利润	1223.04	2096.34	2342.66	2788.92
增长率 (%)	63.99%	71.40%	11.75%	19.05%
每股收益 (EPS)	0.86	1.47	1.65	1.96
每股经营现金流	1.38	1.73	2.48	2.25
销售毛利率	9.61%	12.48%	13.76%	14.95%
销售净利率	4.11%	6.25%	7.11%	8.15%
净资产收益率 (ROE)	31.46%	36.97%	30.58%	27.80%
投入资本回报率 (ROIC)	26.50%	31.50%	26.58%	30.94%
市盈率 (P/E)	57	33	30	25
市净率 (P/B)	18	12	9	7

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	31514.70	35606.28	35072.32	36387.51
减: 营业成本	28485.66	31164.21	30246.67	30945.86
营业税金及附加	3.73	4.22	4.16	4.31
营业费用	22.25	28.49	35.07	36.39
管理费用	1103.40	1210.61	1227.53	1273.56
财务费用	109.90	213.24	147.80	61.82
资产减值损失	-6.01	17.80	87.68	109.16
加: 投资收益	-0.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-4.78	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1790.77	2967.72	3323.42	3956.41
加: 其他非经营损益	-2.66	-0.50	-0.50	-0.50
利润总额	1788.11	2967.22	3322.92	3955.91
减: 所得税	491.36	741.81	830.73	988.98
净利润	1296.75	2225.42	2492.19	2966.93
减: 少数股东损益	73.70	129.07	149.53	178.02
归属母公司股东净利润	1223.04	2096.34	2342.66	2788.92

资料来源：宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	-36.47	1424.25	1402.89	2147.01
应收和预付款项	720.84	614.50	686.27	649.22
存货	253.67	463.98	232.54	480.08
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2.00	2.00	2.00	2.00
投资性房地产	48.39	46.66	44.94	43.22
固定资产和在建工程	4409.69	4865.64	5292.92	5785.42
无形资产和开发支出	3259.10	3196.79	3134.49	3072.18
其他非流动资产	44.27	43.08	43.08	43.08
资产总计	8701.48	10656.90	10839.13	12222.20
短期借款	1590.00	2046.47	970.16	0.00
应付和预收款项	875.68	637.05	851.42	656.05
长期借款	1270.00	1096.62	0.00	0.00
其他负债	379.44	379.44	379.44	379.44
负债合计	4115.13	4159.58	2201.02	1035.49
股本	1423.07	1423.07	1423.07	1423.07
资本公积	-2.72	-2.72	-2.72	-2.72
留存收益	2467.51	4249.40	6240.66	8611.24
归属母公司股东权益	3887.86	5669.75	7661.01	10031.59
少数股东权益	698.50	827.57	977.10	1155.12
股东权益合计	4586.36	6497.32	8638.11	11186.71
负债和股东权益合计	8701.48	10656.90	10839.13	12222.20

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	1969.26	2456.62	3526.01	3208.34
投资性现金净流量	-2418.78	-822.51	-945.38	-1086.68
筹资性现金净流量	866.20	-173.38	-2601.99	-1377.54
现金流量净额	416.68	1460.72	-21.36	744.11

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员，原材料组组长，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。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员，金融学硕士，3 年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券。

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 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@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。