

中金黄金 (600489)

公司研究/季报点评

黄金价格高位运行 背靠大树好乘凉

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 10 月 31 日

一、事件概述

中金黄金公布三季报, 1-9 月公司实现收入 219.25 亿元, 同比增长 31.11%, 实现归属于母公司净利润 14.22 亿元, 同比增长 64.4%; 前 9 月每股收益为 0.72, 单季度每股收益 0.30 元。黄金价格高位运行, 公司业绩大幅增长, 此外黄金集团对公司支持力度巨大, 为公司未来的发展提供有力支持。

二、分析与判断

业绩符合预期, 黄金价格处于历史高位

前三季度, 公司实现每股收益为 0.72, 单季度每股收益 0.30 元, 业绩基本符合预期, 由于金价上涨, 公司毛利率继续增长。黄金价格第三季度最大涨幅为 30%, 9 月创历史新高 1920.38 美元/盎司。黄金价格居高不下符合我们的预期, 欧美货币的特里芬难题无解, 导致黄金价格持续在高位运行。目前金价虽较三季度高点有所下滑, 但短期内仍将维持在较高位置。

非公开发行完成, 未来将继续加强基地建设

公司于 8 月顺利完成非公开发行, 注入的几个项目将确保公司未来继续稳定增长。同时, 公司将继续加强基地建设, 通过区域化提高生产效率。今年公司的五大基地建设成效显著, 包括湖北三鑫、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基地, 确保了公司黄金生产稳步增长。

背靠大树好乘凉 黄金集团提供有力支持

公司控股股东中国黄金集团是我国最大的黄金企业, 目前黄金资源控制量超过 1200 吨, 公司是黄金集团国内唯一平台, 目前除中金国际以外, 集团还有约 600 吨储量未来要陆续注入上市公司, 黄金集团已承诺 5 年将旗下黄金企业转让给公司, 实现黄金主业的整体上市, 公司 8 月份完成的非公开发行更印证了这一点, 中国黄金集团正一步一步的兑现对股东的承诺。

三、盈利预测与投资建议

由于黄金价格高位运行, 未形成强烈的上涨预期, 结合目前国内外形势和黄金走势, 下调公司投资评级至“谨慎推荐”评级。公司矿产金保持稳定增长, 2011 年增长主要在于苏尼特、陕西久盛以及去年非公开发行三个项目。预期公司 2011~2013 年矿产金将达到 24 吨、26 吨、28 吨, 保持稳定增长。维持公司的盈利预测, 预计 2011~2013 年每股收益分别为 0.88、1.07 和 1.25 元, 对应当前股价 PE 为 24.68、20.38 和 17.34 倍。

四、风险提示

矿山因突发事件不能正常生产; 集团注入缓慢, 贵金属价格波动。

表 1: 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	21,647	27,144	30,886	34,869
增长率 (%)	15.69%	25.39%	13.78%	12.90%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,125	1,736	2,102	2,470
增长率 (%)	115.72%	54.32%	21.09%	17.52%
每股收益 (摊薄、元)	0.79	0.88	1.07	1.25
PE	27.51	24.68	20.38	17.34
PB	/	3.63	3.06	2.65

资料来源: 民生证券研究所

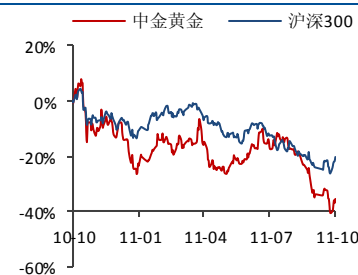
谨慎推荐 下调评级

合理估值: 25.0 元-30.0 元

交易数据 (2011-10-28)

收盘价 (元)	21.73
近 12 个月最高/最低	38.12/19.75
总股本 (百万股)	1962.15
流通股本 (百万股)	1850.02
流通股比例%	94.29%
总市值 (亿元)	426.38
流通市值 (亿元)	402.01

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 黄玉
 执业证号: S0100511010008
 电话: (8610)8512 7646
 邮箱: huangyu@mszq.com

分析师: 巨国贤
 执业证号: S0100511070005
 电话: (86755)2266 2085
 邮箱: juguoxian@mszq.com

联系人: 滕越
 执业证号: S0100511070006
 电话: (8610)8512 7646
 邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
 电话: (86755)2266 2087
 邮箱: wuyiping@mszq.com

相关研究

- 1、中金黄金调研简报: “十一五”完美收官, “十二五”起航在即 2011-4-22
- 2、中金黄金中报点评: 基地建设初显成效 业绩增长符合预期 2011-8-26

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	21,647	27,144	32,277	37,824
减：营业成本	18,422	22,436	26,666	31,250
营业税金及附加	45	54	65	76
销售费用	49	68	81	95
管理费用	959	1,208	1,436	1,683
财务费用	180	127	116	105
资产减值损失	27	30	22	22
加：投资收益	44	20	20	20
二、营业利润	2,009	3,241	3,912	4,614
加：营业外收支净额	144	50	50	50
三、利润总额	2,153	3,291	3,962	4,664
减：所得税费用	545	823	990	1,166
四、净利润	1,608	2,469	2,971	3,498
归属于母公司的利润	1,125	1,728	2,080	2,449
五、基本每股收益 (摊薄、元)	0.57	0.88	1.07	1.25
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	14.39	11.99	10.22
成长能力:				
营业收入同比	15.69%	25.39%	13.78%	12.90%
营业利润同比	94.0%	62.1%	21.4%	17.7%
净利润同比	114.68%	54.25%	21.09%	17.5%
营运能力:				
应收账款周转率	231.44	278.79	266.12	265.14
存货周转率	11.85	10.84	10.37	10.81
总资产周转率	1.66	1.80	1.74	1.74
盈利能力与收益质量:				
毛利率	14.9%	17.3%	18.0%	18.5%
净利率	5.2%	6.4%	6.8%	7.1%
总资产净利率 ROA	12.3%	16.5%	16.9%	17.6%
净资产收益率 ROE	30.5%	28.0%	23.3%	23.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.14	2.52	2.72	2.94
资产负债率	56.3%	29.0%	25.9%	23.9%
长期借款/总负债	24.0%	37.9%	37.3%	36.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.88	1.07	1.25
每股经营现金流量	1.06	0.79	1.92	2.07
每股净资产	3.19	5.99	7.11	8.19

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,132	2,788	3,285	3,876
应收票据	15	19	22	24
应收账款	86	109	124	139
预付账款	526	679	772	872
其他应收款	306	489	494	558
存货	2,089	2,917	3,040	3,411
其他流动资产	0	0	0	1
流动资产合计	4,156	6,999	7,736	8,882
长期股权投资	66	81	91	101
固定资产	4,106	5,325	6,755	7,810
在建工程	1,051	1,451	1,851	2,251
无形资产	3,089	2,780	2,471	2,162
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	9,346	9,637	11,168	12,324
资产总计	13,501	16,637	18,904	21,206
短期借款	904	898	723	653
应付票据	0	0	0	0
应付账款	769	1,481	1,672	1,876
预收账款	169	337	380	426
其他应付款	1,077	42	45	45
应交税费	326	15	20	20
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,646	2,772	2,840	3,021
长期借款	1,826	1,826	1,826	1,826
其他非流动负债	218	223	223	223
非流动负债合计	2,044	2,049	2,049	2,049
负债合计	7,602	4,821	4,889	5,070
股本	1,423	1,971	1,971	1,971
资本公积	1,171	4,074	4,074	4,074
留存收益	2,327	4,063	5,363	6,425
少数股东权益	962	1,706	2,607	3,666
所有者权益合计	5,900	11,815	14,016	16,136
负债和股东权益合计	13,501	16,636	18,905	21,206
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1,954	1,550	3,782	4,075
投资活动现金流量	(1,261)	(1,895)	(2,190)	(1,890)
筹资活动现金流量	(1,509)	2,001	(96)	(93)
现金及等价物净增加	(816)	1,656	1,497	2,092

数据来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。