

拟收购集团黄金资源，增加黄金权益储量 4.5 吨

公司研究简报

◆公司公告：拟投资 2 亿元收购集团黄金资源

公司全资子公司陕西久盛矿业投资管理有限公司拟收购集团公司持有的陕西鑫元科工贸股份有限公司 69.09% 的股权，收购价为 2 亿元。

公告显示：截止 2011 年 6 月 30 日，陕西鑫元资产总额为 1.9 亿元，负债总额 1.7 亿元，净资产额为 2300 万元；2010 年净利润额为 2700 万元，2011 年上半年净利润额为 299 万元。

◆收购资产概况：增加黄金权益储量 4.5 吨

陕西鑫元拥有 3 项矿权（1 项采矿权及 2 项探矿权），分别为洛南县陈耳金矿采矿权、陕西省洛南县大王西金矿详查探矿权以及陕西省洛南县王峪金矿详查探矿权。

矿权合计黄金储量为 6.58 吨（权益量为 $6.58 \times 69.09\% = 4.5$ 吨）；产量方面：公告未详细披露，而根据公告显示，洛南县陈耳金矿采矿权生产规模为 15 万吨/年，按照目前其拥有的矿石量（12.8 万吨），可开采年限小于 1 年。

短期看，此次收购矿山的意义主要在于增加黄金储量。

◆集团资源注入有序进行，保证公司持续发展

财务方面影响：本次收购采取现金收购形式，所需资金由陕西久盛向公司借款取得。根据公司三季报显示，截止 2011 年 9 月 30 日，公司货币资金在 34 亿元，对公司流动资金以及财务指标影响不大。

公司经营方面影响：根据集团门户网站信息，目前集团尚未注入上市公司的资源约为 300 吨；集团公司承诺逐渐注入矿山资源，避免同业竞争，保证公司持续发展。

◆业绩预测及结论

公司矿山收购有序进行，未来资产扩张明确。我们假设 2011-13 年自产金 20、21、22 吨，含量铜稳定在 1.7 万吨/年，2011-13 年黄金全年均价在 320、350 和 400 元/克，铜全年均价在 6.5、7 和 8 万元/吨，预计 2011-13 年 EPS 分别为 0.79、1 和 1.34 元。鉴于目前我们对金属近期走势谨慎乐观，暂时维持公司评级“增持”。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	18,712	21,647	23,023	25,517	29,162
营业收入增长率	29.02%	15.69%	6.35%	10.83%	14.29%
净利润（百万元）	521	1,125	1,548	1,949	2,632
净利润增长率	8.87%	115.72%	37.65%	25.88%	35.01%
EPS（元）	0.27	0.57	0.79	1.00	1.34
ROE（归属母公司） （摊薄）	13.33%	22.78%	16.93%	17.91%	19.85%
P/E	84	39	28	22	17

增持（维持）

当前价：22.31 元

目标期限：6 个月

分析师

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

021-22169122

wangqm@ebsecn.com

联系人

施毅

021-22169126

shiyi@ebsecn.com

市场数据

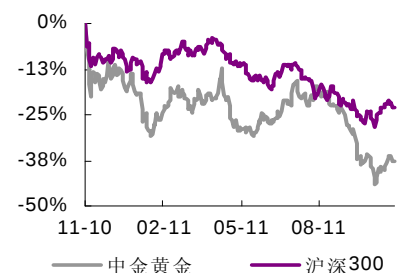
总股本(亿股)：19.62

总市值(亿元)：437.76

一年最低/最高(元)：19.75/43.44

近 3 月换手率：31.72%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.01	-17.06	-14.65
绝对	-2.11	-23.33	-32.78

相关研报

金价稳定上涨增厚业绩

.....2011-10-30

业绩增长受益于金价上涨

.....2011-08-26

2 亿元收购集团黄金资源

公司全资子公司陕西久盛矿业投资管理有限公司拟收购集团公司持有的陕西鑫元科工贸股份有限公司 69.09% 的股权，收购价为 2 亿元。

公告显示：截止 2011 年 6 月 30 日，陕西鑫元资产总额为 1.9 亿元，负债总额 1.7 亿元，净资产额为 2300 万元；2010 年净利润为 2700 万元，2011 年上半年净利润为 299 万元。

收购资产概况：增加黄金权益储量 4.5 吨

陕西鑫元拥有 3 项矿权（1 项采矿权及 2 项探矿权），分别为洛南县陈耳金矿采矿权、陕西省洛南县大王西金矿详查探矿权以及陕西省洛南县王峪金矿详查探矿权。

矿权合计黄金储量为 6.58 吨（权益量为 $6.58 \times 69.09\% = 4.5$ 吨）；产量方面：公告未详细披露，而根据公告显示，洛南县陈耳金矿采矿权生产规模为 15 万吨/年，按照目前的矿石量（12.8 万吨）看，可开采年限小于 1 年。

短期看，此次收购矿山的意义主要在于增加黄金储量。

表 1：收购矿山储量、产量

公告未详细披露黄金产量信息，按照矿山处理量看，采矿权可采年限小于 1 年

矿山	最终持股比例 (%)	矿石量(万吨)	品位(克/吨)	储量(吨)	处理量(万吨/年)	金产量(千克)
陕西鑫元矿业洛南县陈耳金矿采矿权	69.09	12.8	5.3	0.68	15	--
陕西省洛南县大王西金矿详查探矿权	69.09	48	11.69	5.6		--
陕西省洛南县王峪金矿详查探矿权	69.09	5	5.38	0.3		--

资料来源：公司公告、光大证券研究所

收购矿山对公司影响：集团矿山注入有序进行

◆财务方面影响

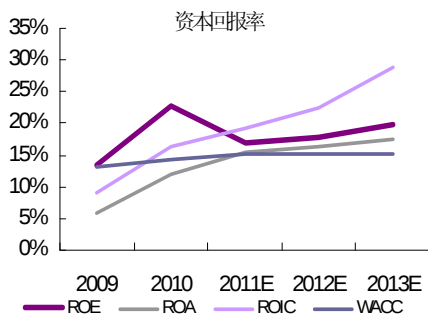
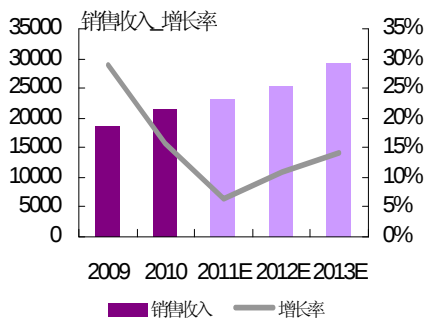
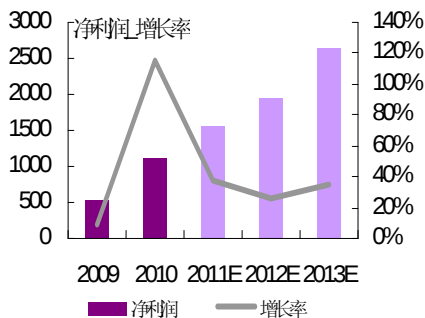
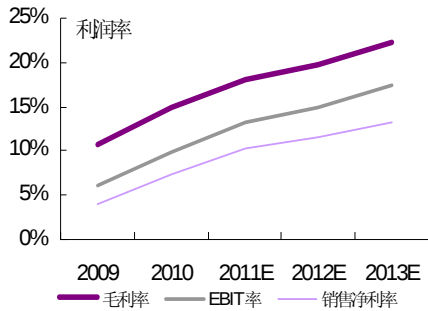
本次收购采取现金收购形式，所需资金由陕西久盛向公司借款取得。根据公司三季报显示，截止 2011 年 9 月 30 日，公司货币资金在 34 亿元，对公司流动资金以及财务指标影响不大。

◆公司经营方面影响

根据集团门户网站信息，目前集团尚未注入上市公司的资源约为 300 吨，集团公司承诺逐渐注入矿山资源，避免同业竞争，保证公司持续发展。

业绩预测及结论

公司矿山收购有序进行，未来资产扩张明确。我们假设 2011-13 年自产金 20、21、22 吨，含量铜稳定在 1.7 万吨/年，2011-13 年黄金全年均价在 320、350 和 400 元/克，铜全年均价在 6.5、7 和 8 万元/吨，预计 2011-13 年 EPS 分别为 0.79、1 和 1.34 元。鉴于目前我们对金属近期走势谨慎乐观，暂时维持公司评级“增持”。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	18,712	21,647	23,023	25,517	29,162
营业成本	16,690	18,422	18,853	20,464	22,654
折旧和摊销	481	557	776	856	923
营业税费	31	45	48	54	61
销售费用	63	49	52	58	66
管理费用	777	959	1,036	1,148	1,312
财务费用	102	180	68	-26	-62
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	9	44	0	0	0
营业利润	1,035	2,009	2,964	3,819	5,130
利润总额	1,029	2,153	3,144	3,949	5,130
少数股东损益	227	483	800	1,000	1,200
归属母公司净利润	521.43	1,124.83	1,548.36	1,949.15	2,631.63

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	12,553	13,501	15,218	18,143	21,889
流动资产	4,084	4,156	5,240	7,520	11,190
货币资金	1,949	1,132	2,131	4,138	7,432
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	101	86	92	102	116
应收票据	6	15	16	18	21
其他应收款	164	306	326	361	413
存货	1,564	2,089	2,138	2,321	2,570
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	51	66	66	66	66
固定资产	3,185	4,106	4,947	5,691	5,954
无形资产	3,119	3,089	2,934	2,788	2,648
总负债	7,901	7,602	4,313	4,496	4,672
无息负债	2,515	3,656	2,487	2,670	2,846
有息负债	5,386	3,945	1,826	1,826	1,826
股东权益	4,652	5,900	10,906	13,647	17,217
股本	791	1,423	1,958	1,958	1,958
公积金	1,957	1,373	3,793	3,988	4,251
未分配利润	1,151	2,125	3,376	4,923	7,030
少数股东权益	739	962	1,762	2,762	3,962

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	811	1,954	1,965	3,654	4,442
净利润	521	1,125	1,548	1,949	2,632
折旧摊销	481	557	776	856	923
净营运资金增加	139	63	776	255	442
其他	-330	209	-1,135	594	445
投资活动产生现金流	-3,102	-1,261	-1,456	-1,500	-1,000
净资本支出	1,493	1,395	1,500	1,500	1,000
长期投资变化	51	66	0	0	0
其他资产变化	-4,646	-2,722	-2,956	-3,000	-2,000
融资活动现金流	3,204	-1,509	489	-147	-148
股本变化	431	632	535	0	0
债务净变化	3,789	-1,441	-2,119	0	0
无息负债变化	648	1,142	-1,170	183	176
净现金流	913	-816	998	2,007	3,294

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	29.02%	15.69%	6.35%	10.83%	14.29%
净利润增长率	8.87%	115.72%	37.65%	25.88%	35.01%
EBITDA 增长率	32.94%	67.96%	40.97%	22.06%	28.89%
EBIT 增长率	22.28%	90.15%	41.40%	25.07%	33.62%
估值指标					
PE	84	39	28	22	17
PB	11	9	5	4	3
EV/EBITDA	15	14	13	10	8
EV/EBIT	21	17	16	13	9
EV/NOPLAT	29	23	21	17	13
EV/Sales	1	2	2	2	2
EV/IC	3	4	4	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	10.81%	14.90%	18.11%	19.80%	22.32%
EBITDA 率	8.60%	12.48%	16.54%	18.22%	20.55%
EBIT 率	6.03%	9.91%	13.17%	14.87%	17.38%
税前净利润率	5.50%	9.94%	13.66%	15.48%	17.59%
税后净利润率 (归属母公	2.79%	5.20%	6.73%	7.64%	9.02%
ROA	5.97%	11.91%	15.43%	16.26%	17.50%
ROE (归属母公司) (摊	13.33%	22.78%	16.93%	17.91%	19.85%
经营性 ROIC	9.15%	16.45%	19.29%	22.48%	28.96%
偿债能力					
流动比率	0.96	1.14	2.49	3.33	4.70
速动比率	0.59	0.57	1.47	2.30	3.62
归属母公司权益/有息债务	0.73	1.25	5.01	5.96	7.26
有形资产/有息债务	1.61	2.39	6.22	7.90	10.03
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.27	0.57	0.79	1.00	1.34
每股红利	0.06	0.07	0.11	0.13	0.17
每股经营现金流	0.41	1.00	1.00	1.87	2.27
每股自由现金流(FCFF)	-0.16	0.37	0.39	0.99	1.67
每股净资产	2.00	2.52	4.67	5.56	6.77
每股销售收入	9.56	11.06	11.76	13.03	14.89

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

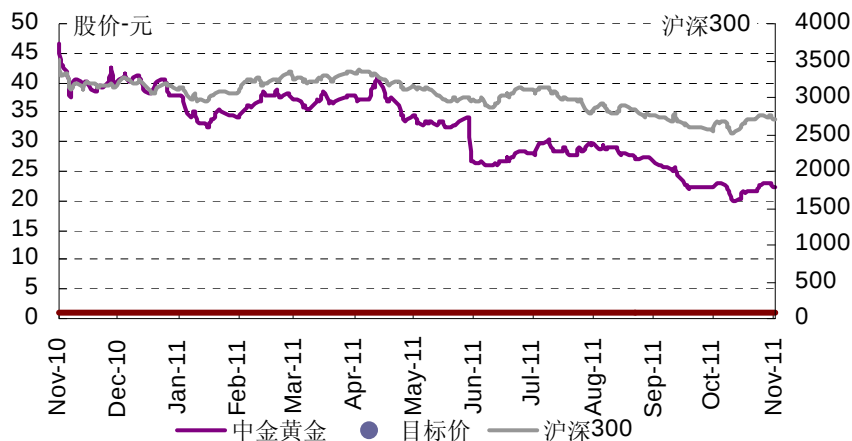
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪前明，复旦大学世界经济专业博士、南京大学数量经济学本科。1997 年进入证券行业，已有十年以上证券研究经验。曾在南方证券从事钢铁、有色金属行业研究，在中信证券从事有色金属行业研究，2006 年获《新财富》最佳分析师第四名。其后任职于香港 Marcopolo 资产管理公司研究总监。目前在光大证券研究所负责有色金属行业研究。熟悉上市公司：山东黄金、中金黄金、铜陵有色、江西铜业等资源类公司。

投资建议历史表现图

中金黄金 (600489)



日期	股价	目标价	评级
2010-09-19	34.74	45.00	买入
2010-10-27	45.85	60.50	买入
2011-02-13	45.85	60.50	买入
2011-08-06	28.29	60.50	买入
2011-08-26	27.82	30.00	买入
2011-10-23	20.01	30.00	增持
2011-10-30	21.73	30.00	增持
2011-11-05	22.73	30.00	增持

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com