

中金黄金(600489)一季报点评

推荐

储量增长, 矿山建设, 公司发展后劲十足

维持评级

原材料/黄金

发布时间: 2012 年 4 月 27 日

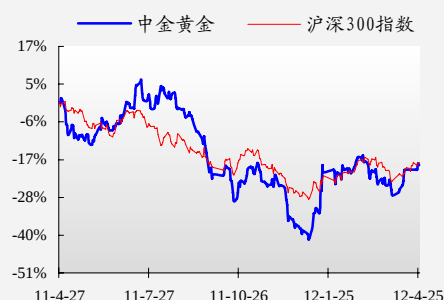
投资要点:

- **业绩同比增长 24.67%。**公司一季度实现营收 64.39 亿, 同比增长 51.34%, 营业利润 7.11 亿, 同比增长 18.05%。归属于母公司股东的净利润 4.12 亿, 同比增长 24.67%。EPS 为 0.21 元。
- **冶炼业务对公司毛利率扰动大, 业绩增长来源金价同比上涨。**一季度公司的毛利率为 16.77%, 较去年同期的 21.46% 有所下滑。可能是公司冶炼业务所致, 冶炼业务对营收贡献大, 但利润空间较小。因此拉低了毛利率。仅从业绩上看, 公司业绩的同比增长主要来源于黄金等产品的量价变化。其中, 一季度黄金均价为 1692.99 美元/盎司, 但去年同期的均价仅为 1388.15 美元/盎司。
- **甘肃中金、嵩县金牛项目建设助力矿产金增长。**其中, 对金牛进行扩建至 3000 吨/日, 工程施工周期为 24 个月, 项目总投资 38,714 万元。达产后, 年产黄金 1042.85 千克, 年平均销售收入 25,549.90 万元, 年平均净利润 4,023.64 万元。并拟对甘肃中金进行开发建设, 设计矿山建设规模为 800 吨/日, 服务年限 9.6 年。工程施工周期为 24 个月, 项目总投资 23,691 万元。达产后, 年生产黄金 709 千克, 年平均净利润 5,345.09 万元。
- **盈利预测与评级。**预计公司 2012-2013 年的业绩分别为 1.18 元和 1.31 元。对应当前股价的动态 PE 水平分别为 20 和 18 倍。考虑到公司在未来的资产注入空间和业绩增长水平, 维持公司推荐评级。
- **风险提示:** 金价波动风险, 储量、安全生产等公司经营风险, 资产注入不如预期风险, 原材料与人力成本上升风险。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2011	3,314,369	53.11	181,665	61.50	0.96	24.04
2012E	3,373,270	1.78	231,097	27.21	1.18	19.56
2013E	3,469,388	2.85	257,659	11.49	1.31	17.62
2014E	3,539,936	2.03	266,656	3.49	1.36	16.97

走势图



市场数据

2012/4/27

收盘价:	23.08 元
52 周最高价:	30.80 元
52 周最低价:	16.42 元
平均持仓成本:	22.88 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	196,215
流通 A 股 (万股):	196,215
每股收益 (元):	0.21
每股净资产 (元):	4.50
每股经营现金流 (元):	0.23
市净率:	5.13

分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

TEL: (8621)20361131

FAX: (8621)20361159

Email: chenbh@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

业绩同比增长 33%。公司一季度实现营收 64.39 亿，同比增长 51.34%，营业利润 7.11 亿，同比增长 18.05%。归属于母公司股东的净利润 4.12 亿，同比增长 24.67%。EPS 为 0.21 元。

冶炼业务对公司毛利率扰动大，业绩增长来源金价同比上涨。一季度公司的毛利率为 16.77%，较去年同期的 21.46% 有所下滑。但这可能是因为公司冶炼业务所造成的，冶炼业务，对营收贡献大，但利润空间较小。因此拉低了毛利率。仅从业绩上看，公司业绩的同比增长主要来源于黄金等产品的量价变化。其中，一季度黄金均价为 1692.99 美元/盎司，但去年同期的均价为 1388.15 美元/盎司。

公司期间费用环比下降。一季度，公司销售费用及财务费用与去年同期持平，但管理费用由 2.45 亿上升至 3.12 亿。环比来看，公司的各项费用都有所下降，但由于 4 季度营收基数大，反而使得费用率水平由 2011 年 4 季度的 5.40% 上升至 5.72%。

公司储量稳步增长。2011 年底，公司保有黄金资源储量金金属量 570.05 吨，铜金属量 43.02 万吨，铁矿石 4054.29 万吨，拥有矿权 132 个，矿权面积达到了 1118 平方公里。其中，2011 年公司通过非公开发行股份募集资金收购了集团公司所持有的嵩县金牛 60% 的股权、河北东梁 100% 的股权和德兴金山 76% 的股权，新增黄金资源储量 105 吨。还收购了陕西鑫元科工贸股份有限公司 69.09% 股权。同时，公司继续坚定不移的推进资源增储战略，对内采取老矿山深部和周边扩展相结合，鼓励企业进行生产和地质探矿，2011 年新增资源储量金金属量 45.75 吨、铜金属量 10.12 万吨。未来公司仍将延续这些路径扩大储量。

甘肃中金、嵩县金牛项目建设助力矿产金增长。其中，对金牛进行扩建，设计矿山建设规模为 3000 吨/日，工程施工周期为 24 个月，项目总投资 38,714 万元。达产后，年产黄金 1042.85 千克，年平均销售收入 25,549.90 万元，利润总额 5,364.86 万元，年平均净利润 4,023.64 万元。并拟对甘肃中金进行开发建设，设计矿山建设规模为 800 吨/日，产品为合质金、含量金，服务年限 9.6 年。工程施工周期为 24 个月，项目总投资 23,691 万元。达产后，年生产黄金 709 千克，年平均利润总额 7,126.79 万元，年平均净利润 5,345.09 万元。

盈利预测与评级。预计，公司 2012-2013 年的业绩分别为 1.18 元和 1.31 元。对应当前股价的动态 PE 水平分别为 20 和 18 倍。考虑到公司在未来资源增长空间和业绩增长水平，维持公司推荐评级。

风险提示：金价波动风险，储量、安全生产等公司经营风险，资产注入不如预期风险，原材料与人力成本上升风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。