

中金黄金 (600489)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-10-31

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

资产注入重承诺 自产提升稳推进

报告摘要:

业绩略低于预期。公司前三季度共实现营业收入 270 亿元, 同比增长 23.31%; 实现营业利润 21.40 亿元, 同比下降 14.31%; 实现归属于母公司股东的净利润 11.78 亿元, 同比下降 17.20%; EPS0.40 元。其中第三季度, 实现营业收入 107.89 亿, 同比增长 15.82%, 环比增长 9.98%; 实现营业利润 6.86 亿元, 同比下降 30.15%, 环比下降 7.87%; 实现归属于母公司股东的净利润 3.53 亿元, 同比下降 40.36%, 环比下降 14.30%, EPS0.12 元。

品位与部分子公司产量下降, 致使公司毛利率下降。今年第三季度黄金均价为 379.3 元/克, 较二季度的 329.1 元/克有所上升, 但同比去年同期的 352.9 元/克, 下滑较明显。同时, 由于公司黄金产品品位下降、铜价格同比下跌; 个别子公司三季度受自然灾害等原因影响, 产量下降, 公司综合毛利率下降, 第三季度毛利率水平为 10.85%, 低于二季度的 12.40%和一季度的 16.77%。另外, 公司营业收入增长较快, 公司黄金自给率状况可能也有所下降。

自产金扩产稳步推进。公司正在山东鑫泰等子公司进行扩建, 并拟在金福矿业建设 2000t/d 的矿山开采工程, 年生产合质金 903.48 千克; 在河南金渠实施 950m 水平盲竖井工程施工建设, 增加处理矿石能力达到 1000t/d; 在包头鑫达实施选厂技改工程, 建设 4500t/d 的选矿规模, 年生产合质金 2619.84 千克。这些矿山与选厂的建设将进一步提升公司自产金量, 而对公司的长期业绩有积极的作用。

母公司黄金集团正严格履行承诺,将在 2012 年至 2016 年内分期分批将优质黄金企业和资源注入中金黄金, 以逐步消除同业竞争, 实现黄金主业的整体上市。未来几年内, 公司将迎来新一轮资产注入潮。

盈利预测与评级。预计, 公司 2012-2013 年的业绩分别为 0.59 元和 0.76 元。对应当前股价的动态 PE 水平分别为 28 和 21 倍。考虑到公司在未来资源增长空间和业绩增长, 维持公司推荐评级。

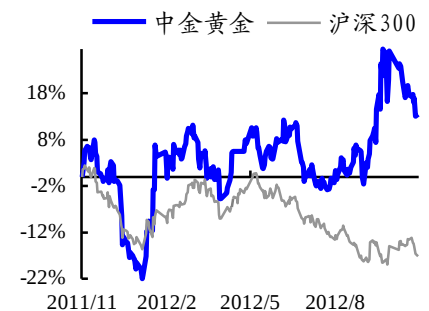
风险提示: 金价波动风险, 储量、安全生产等公司经营风险, 资产注入不如预期风险, 原材料与人力成本上升风险。

股票数据

2012/10/30

收盘价(元)	15.90
12个月股价区间(元)	13.91~24.69
总市值(百万元)	31,198
总股本(百万股)	1,962
A股(百万股)	1,962
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	13%	10%
相对收益	-10%	17%	27%

相关报告

中金黄金一季报点评: 储量增长, 矿山建设, 公司发展后劲十足

2012年4月27日

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	21647	33144	35555	32266	32124
(+/-)%	15.69%	53.11%	7.27%	-9.25%	-0.44%
净利润	1125	1817	1731	2230	2501
(+/-)%	115.72%	61.50%	-4.71%	28.81%	12.18%
每股收益(元)	0.79	0.93	0.59	0.76	0.85
市盈率	42.47	26.29	27.60	21.42	19.10
市净率	9.68	5.57	4.77	4.10	3.52
净资产收益率(%)	22.78%	21.18%	17.28%	19.13%	18.43%
股息收益率(%)	0.25%	0.29%	0.62%	1.23%	1.23%
总股本(百万股)	1423	1962	2943	2943	2943

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002
(021)20361131 chenbh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2607	2109	2618	3121
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	250	1140	1052	1052
存货	3124	3810	3535	3458
其他流动资产	1	18	18	18
流动资产合计	6980	8952	9135	9529
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	118	157	159	161
固定资产	5249	9270	9770	10670
无形资产	4404	4646	4686	4725
商誉	528	528	528	528
非流动资产合计	11951	13458	13834	14458
资产总计	18930	22410	22968	23987
短期借款	1193	3384	1687	0
应付款项	1107	1065	910	898
预收款项	400	379	359	352
一年内到期的非流动负债	1686	600	600	600
流动负债合计	6175	7665	5825	4112
长期借款	230	233	233	233
其他长期负债	327	443	443	443
长期负债合计	2659	2661	2661	2661
负债合计	8833	10326	8486	6773
归属于母公司股东权益合计	8579	10016	11657	13569
少数股东权益	1518	2069	2825	3644
负债和股东权益总计	18930	22410	22968	23987

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	33144	35555	32266	32124
营业成本	28376	30647	26606	26135
营业税金及附加	66	71	64	64
资产减值损失	27	12	5	0
销售费用	56	64	58	58
管理费用	1330	1511	1355	1349
财务费用	224	227	242	136
公允价值变动净收益	0	-1	0	0
投资净收益	68	12	10	10
营业利润	3132	3033	3947	4392
营业外收支净额	152	25	35	35
利润总额	3284	3058	3982	4427
所得税	838	777	995	1107
净利润	2446	2282	2986	3320
归属于母公司净利润	1817	1731	2230	2501
少数股东损益	629	550	757	819

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	2446	2282	2986	3320
资产减值准备	27	12	5	0
折旧及摊销	776	788	836	887
公允价值变动损失	0	1	0	0
财务费用	249	150	165	64
投资损失	-68	-12	-10	-10
运营资本变动	-1385	-2278	-116	82
其他	0	-14	0	0
经营活动净现金流量	2008	923	3831	4310
投资活动净现金流量	-1105	-2252	-1167	-1467
融资活动净现金流量	515	831	-2155	-2340
企业自由现金流	1114	-1034	2737	2905

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.93	0.59	0.76	0.85
每股净资产 (元)	4.37	3.40	3.96	4.61
每股经营性现金流量 (元)	1.02	0.31	1.30	1.46
成长性指标				
营业收入增长率	53.11%	7.27%	-9.25%	-0.44%
净利润增长率	61.50%	-4.71%	28.81%	12.18%
盈利能力指标				
毛利率	14.39%	13.80%	17.54%	18.64%
净利率	5.48%	4.87%	6.91%	7.79%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	3.33	10.00	10.00	10.00
存货周转率 (次)	33.67	45.00	48.00	48.00
偿债能力指标				
资产负债率	46.66%	46.08%	36.95%	28.24%
流动比率	1.13	1.17	1.57	2.32
速动比率	0.50	0.47	0.69	1.09
费用率指标				
销售费用率	0.17%	0.18%	0.18%	0.18%
管理费用率	4.01%	4.25%	4.20%	4.20%
财务费用率	0.68%	0.64%	0.75%	0.42%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.29%	0.62%	1.23%	1.23%
估值指标				
P/E (倍)	26.29	27.60	21.42	19.10
P/B (倍)	5.57	4.77	4.10	3.52
P/S (倍)	0.96	1.34	1.48	1.49
净资产收益率	21.18%	17.28%	19.13%	18.43%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760