



何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

第三季度业绩环比下降幅度较大

——山东黄金(600547)点评报告

证券研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012年11月6日

报告关键要素:

欧美日大型经济体信用危机,特别是欧洲债务危机爆发,这是硬资产黄金景气度高位运行的根本基础,预期这一现状还将维持较长一段时间。在此背景下,集团公司资产注入和对外收购黄金资产,使得公司业绩再上新台阶。

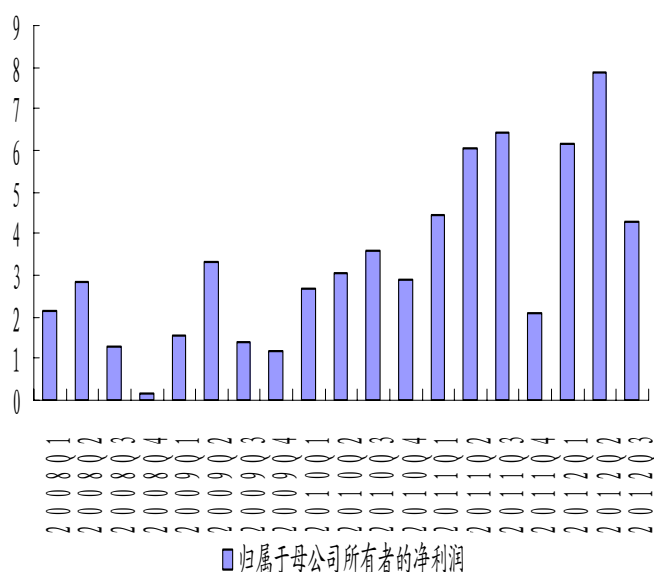
事件:

- 山东黄金(600547)公布三季报。

点评:

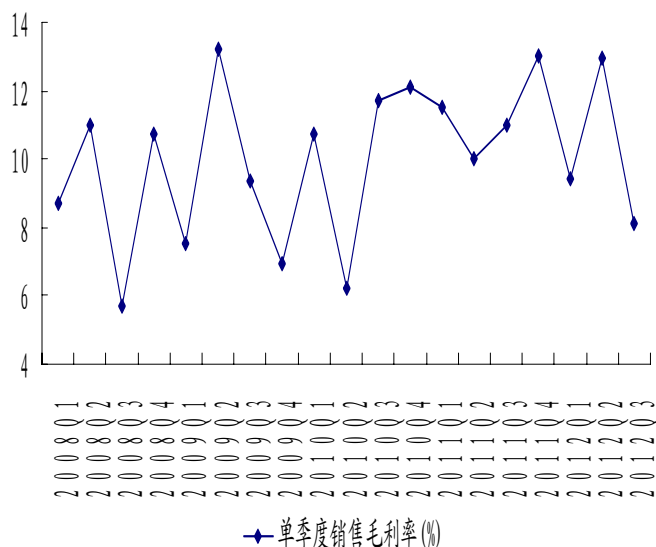
- **前三季度业绩小幅增长。**2012年前三季度实现营业收入391.99亿元,同比增长24.71%;营业成本352.39亿元,同比增长25.61%;营业利润25.36亿元,同比增长7.78%;归属上市公司股东净利润18.36亿元,同比增长6.74%,推动业绩增长主要是矿产金产量增长和金价小幅上升。
- **第三季度业绩下滑较大。**2012年前三季度公司净利润个位数增长,特别是第三季度净利润环比下降较多,第三季度实现归属上市公司股东净利润4.30亿元,环比下降45.5%;第三季度盈利能力也下降较大幅度,第三季度降至8.14%,较二季度回落4.82个百分点。公司并没有披露相关原因,2012年第三季度黄金价格出现反弹,业绩下滑可能与矿产金品味下降,导致成本上升有关。还有一个原因可能是加大了外购金的收购量,因为外购金多半亏损。

图1: 归属上市公司股东季度净利润 单位: 亿元



资料来源: 公司公告

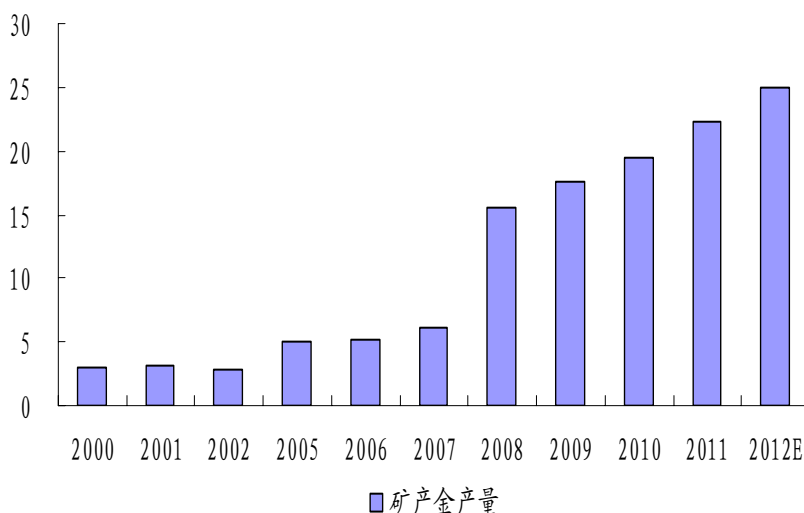
图2: 公司单季度销售毛利率水平 单位: %



资料来源: 公司公告

公司业绩贡献主要是矿产金，外购金冶炼基本不盈利。2008年以来公司矿产金产量稳步增长，公司矿产黄金2012年矿产金产量目标25吨，较2011年产量22.24吨，增长12.41%。公司季报并没有披露相关矿产金产量，根据公司收入和利润情况判断，能够完成全年矿产金目标。

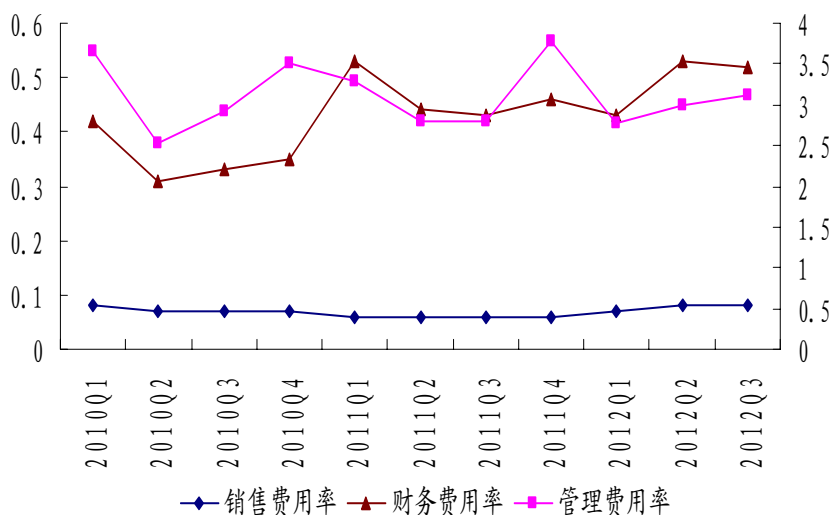
图3：公司矿产黄金产量 单位：吨



资料来源：公司公告

三费方面主要是管理费用和财务费用大幅上升。2012年前三季度管理费用12.22亿元，同比增长39.49%，主要原因是无形资产摊销、工资和宣传费用等增长。2012年前三季度财务费用2.03亿元，同比增长49.59%，主要原因是银行借款增加。

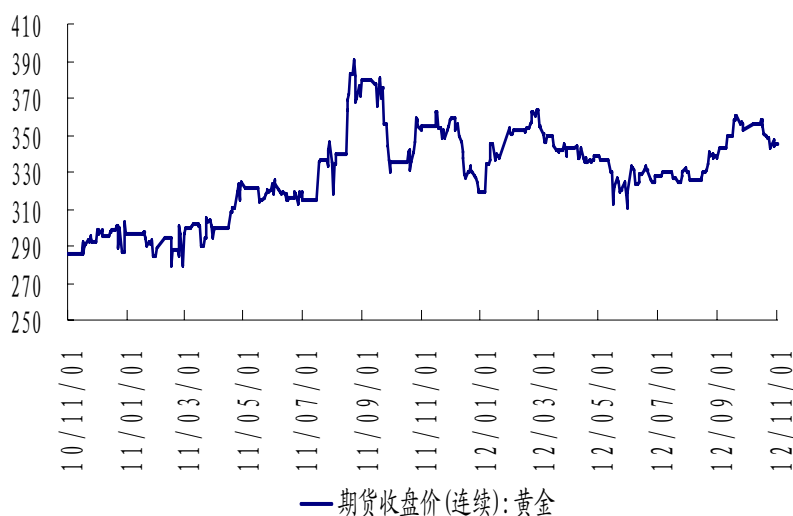
图4：公司三项费用率 单位：%



资料来源：公司公告

- **行业景气度保持高位，公司资源扩张持续进行。**全球欧美日经济体释放流动性刺激经济增长，特别是欧洲出现债务危机，导致硬资产黄金价格高位运行，预计这一状况维持较长时间。公司作为中国黄金龙头企业将长期受益黄金牛市。目前公司权益黄金储量411吨，集团公司未上市资源储量大概是400吨左右，拟定向增发收购集团公司300吨左右黄金资源，此外公司还进行了一系列黄金资产收购，为公司可持续发展奠定基础。

图5：上海期货交易所黄金收盘价 单位：元/克



资料来源：wind资讯

- **给予公司“增持”评级。**行业基本面持续向好，公司基本面持续向好。预计2012-2013年每股收益1.70元和2.00元，按照11月5日收盘价，对应动态市盈率分别为21.81倍和18.56倍，估值水平基本合理，给以“增持”的投资评级。
- **风险提示：**黄金价格大幅回落。

盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入（亿元）	315.15	394.15	529.22	581.90
增长比率（%）	34.91	25.07	34.27	10.00
净利润（亿元）	12.23	19.02	24.26	28.46
增长比率（%）	63.28	55.52	27.54	17.31
每股收益（元）	0.86	1.34	1.70	2.00
市盈率（倍）	43.15	27.69	21.82	18.56

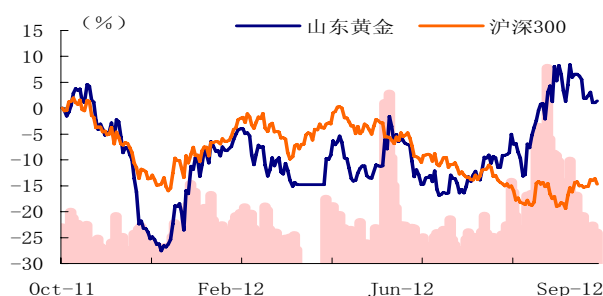
市场数据（2012年11月5日）

收盘价（元）	37.11
一年内最高/最低（元）	42.70/27.70
沪深300指数	2301.88
市净率（倍）	8.05
流通市值（亿元）	526.96

基础数据（2012年06月30日）

每股净资产（元）	4.82
每股经营现金流（元）	0.90
毛利率（%）	11.17
净资产收益率（%）	20.49
资产负债率（%）	46.06
总股本/流通股（万股）	142,307/142,307
B股/H股（万股）	/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。