



何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

业绩略低于预期, 公司基本面持续向好

——中金黄金(600489)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:

黄金行业景气度仍然处在高位, 作为国内黄金龙头企业中国黄金集团公司整体上市的平台, 将受益于集团公司矿山资产的持续注入。

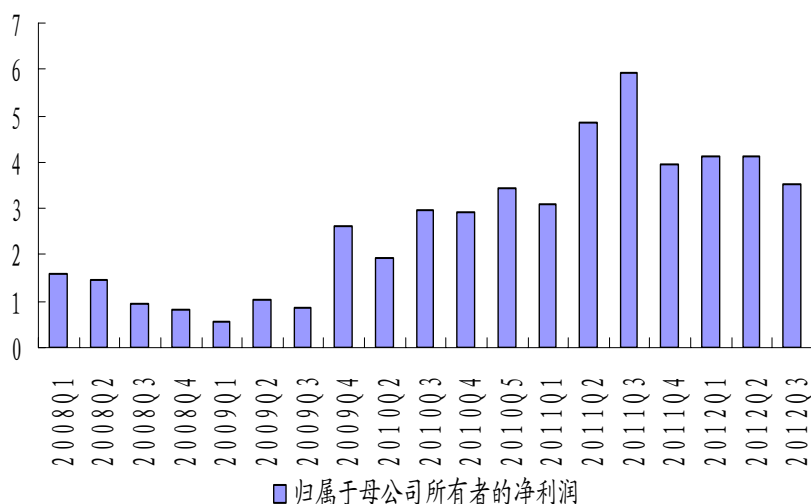
事件:

- 中金黄金(600489)公布三季报。

点评:

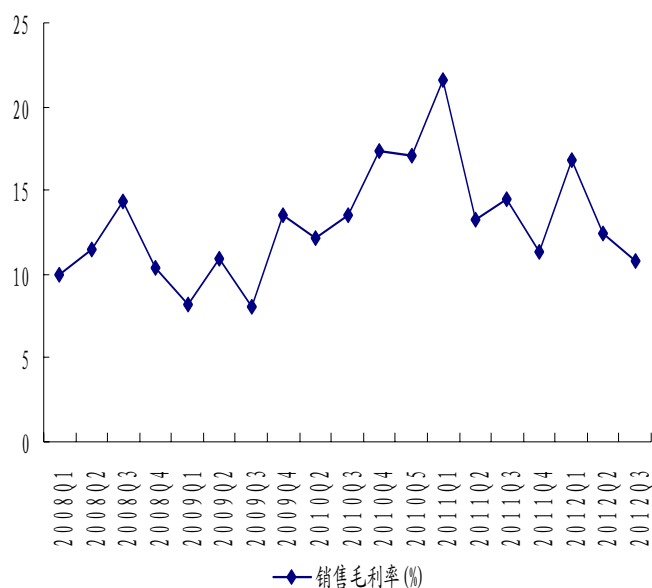
- 前三季度业绩下滑。2012年前三季度实现营业收入270.37亿元, 同比增长23.13%; 营业成本235.70亿元, 同比增长27.87%; 营业利润21.42亿元, 同比下降14.33%; 归属上市公司股东净利润11.78亿元, 同比下降18.39%。
- 业绩低于预期主要是矿产金品位下降等。2012年前三季度公司业绩不如预期, 归属上市公司股东净利润同比下降18.39%; 盈利能力下降, 前三个季度综合毛利率持续回落, 第三季度降至10.85%, 较二季度回落1.55个百分点。主要原因是黄金产品品味下降和副产品铜价格下跌, 个别子公司三季度受自然灾害等原因, 产量下降。

图1: 归属上市公司股东净利润 单位: 亿元



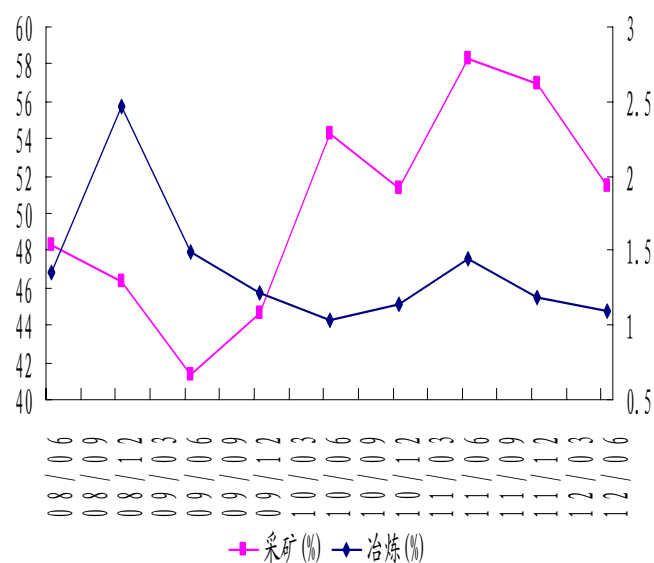
资料来源: 公司公告

图2: 公司单季度销售毛利率水平 单位: %



资料来源: 公司公告

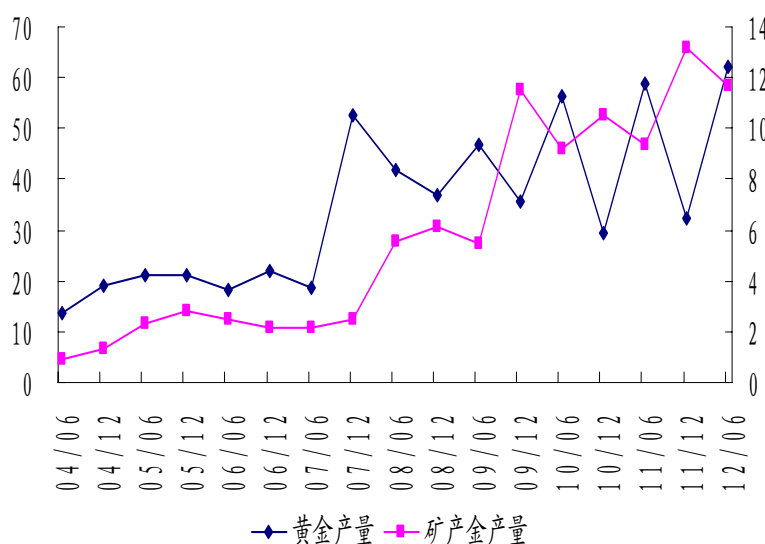
图3: 公司黄金冶炼和矿产毛利率 单位: %



资料来源: 公司公告

公司业绩贡献主要是矿产金及其附属产品, 外购金冶炼盈利能力较低。2012年以来, 公司矿产黄金品味有所下降, 矿产金产量低于预期, 上半年矿产金11672公斤, 比2011年同期增加1118公斤, 增幅为10.59%, 2012年矿产金产量目标23.32吨, 精炼金96.35吨。附属产品矿产铜8657吨, 同比减少211吨, 降幅为2.38%。

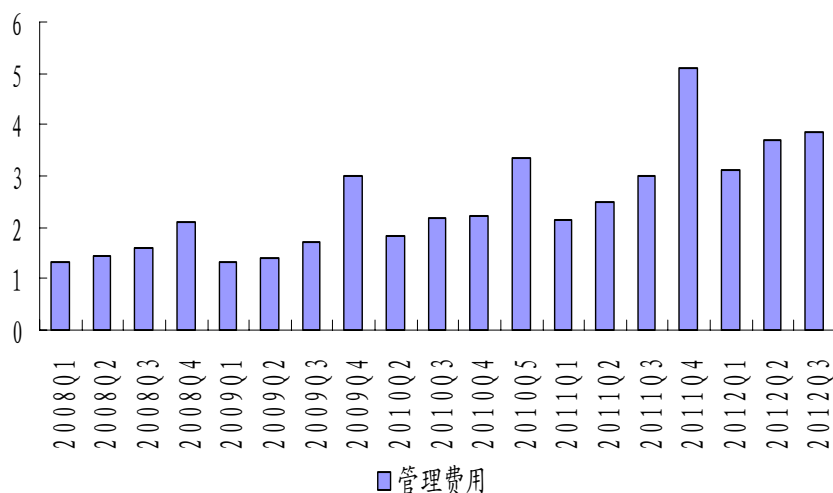
图4: 公司黄金和矿产黄金半年周期产量 单位: 吨



资料来源: 公司公告

三费方面主要是管理费用大幅上升。随着公司资产持续注入，产能产量扩大，导致管理费用不断提高。2012年前三季度管理费用10.68亿元，同比增长30.08%。

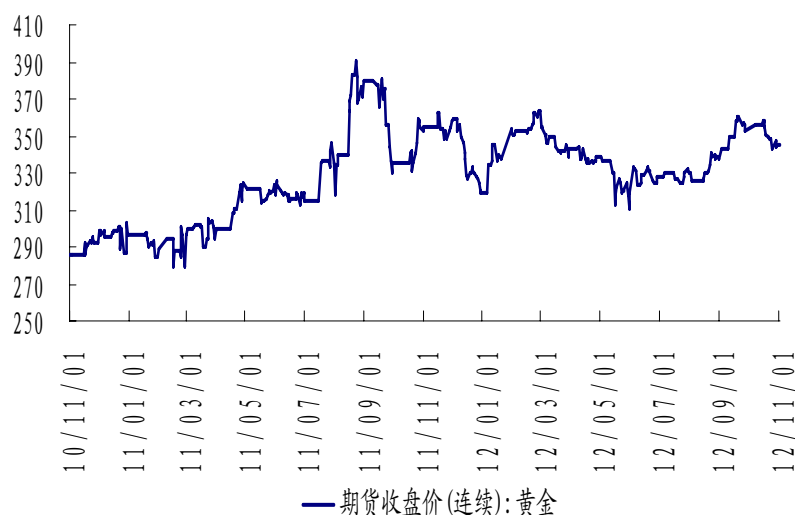
图5：公司季度管理费用 单位：亿元



资料来源：公司公告

- **行业景气度保持高位，公司资源增储稳步推进。**全球主权信用受到冲击，主要经济体释放流动性刺激经济增长，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。截止2011年底，公司黄金储量570吨，上半年收购新疆金福矿业股权，增储10吨左右，子公司新疆金滩收购新疆中发股权，增储10吨左右。中国黄金集团黄金资源储量1560吨左右，国内尚有400吨资源储量。

图6：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。**尽管公司业绩低于预期，但是行业基本面持续向好，集团公司整体上市明确，公司基本面持续向好。预计2012-2013年每股收益0.54元和0.70元，按照11月2日收盘价，对应动态市盈率分别为29.81倍和23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

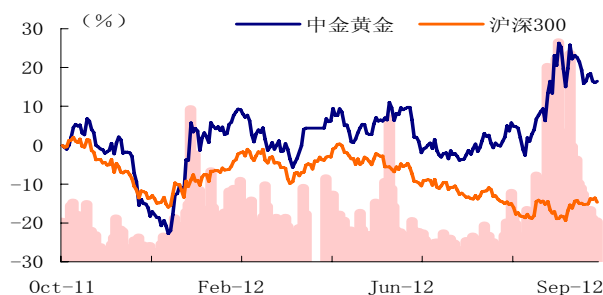
	2010	2011	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	218.83	331.44	370.22	414.64
增长比率 (%)	16.95	51.46	11.70	12.00
净利润 (亿元)	12.03	18.17	15.78	20.60
增长比率 (%)	130.90	51.04	-13.15	30.54
每股收益 (元)	0.41	0.62	0.54	0.70
市盈率 (倍)	39.26	25.97	29.81	23.00

市场数据 (2012年11月2日)

收盘价 (元)	16.10
一年内最高/最低 (元)	24.69/13.91
沪深300指数	2306.77
市净率 (倍)	3.40
流通市值 (亿元)	466.90

基础数据 (2012年06月30日)

每股净资产 (元)	4.73
每股经营现金流 (元)	0.36
毛利率 (%)	14.13
净资产收益率 (%)	8.88
资产负债率 (%)	48.33
总股本/流通股 (万股)	196,215/87,670
B股/H股 (万股)	/0

个股相对沪深 300 指数走势

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大势：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。

免责声明

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。