



产量价格双升推动业绩增长

增持维持

投资要点:

- 📖 净利润同比增长 56%
- 📖 内部挖潜提高生产能力
- 📖 资源勘探与外部并购提升长期资源储量

报告摘要:

- **净利润同比增长 56%**。公司 2011 年实现营业收入 394 亿元，同比增长 25.07%；营业利润 27 亿元，同比增长 51.78%；归属于上市公司股东的净利润 19 亿元，同比增长 55.55%，实现每股收益 1.34 元。主营业务利润率 11.16%，较去年同期增加 1.55 个百分点。
- **内部挖潜提高生产能力**。公司通过对三山岛、焦家、玲珑、新城等矿山竖井提升、磨浮选冶、采矿方法的改造升级，进一步挖掘了生产潜能，平均日处理矿石量增加 4161 吨。2011 年公司矿产金产量 22.24 吨，同比增长 14.57%。
- **资源勘探与外部并购提升长期资源储量**。公司不断加大资源勘探力度，2011 年累计新增黄金金属储量 36.78 吨，同比增长 18.6%。同时，公司在 2011 年还收购了赤峰柴矿周边 4.76 平方公里的探矿权，金石公司其余 25% 的股权。前期拟通过定向增发的方式收购新立、寺庄和东风探矿权，以及收购归来庄公司 69.24% 股权，经初步估算，可增加黄金储量总规模约为 300 吨。资源储量的持续快速增长有利于公司综合实力的增强，以及长期盈利能力的提升。
- **近年产量将进入快速增长期**。公司近年来不断加大项目建设力度，目前焦家 6000 吨/日选厂二期工程按期投产并达到设计能力，三山岛金矿 8000 吨/日项目主竖井井塔矿井提前完工，规划项目“新城金矿万吨矿山”建设项目也已经启动。预计未来三年公司矿产金产量分别为 25 吨、29 吨和 33 吨。
- **预计 2012 年 EPS 为 1.87 元，维持“增持”评级**。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.87 元、2.25 元和 2.62 元，对应动态市盈率分别为 18 倍、15 倍和 13 倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	31514.70	39414.81	40338.19	41428.41	43245.45
同比增长率	34.91%	25.07%	2.34%	2.70%	4.39%
净利润	1223.04	1902.44	2664.01	3202.45	3727.85
同比增长率	63.99%	55.55%	40.03%	20.21%	16.41%
每股收益(元)	0.86	1.34	1.87	2.25	2.62

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

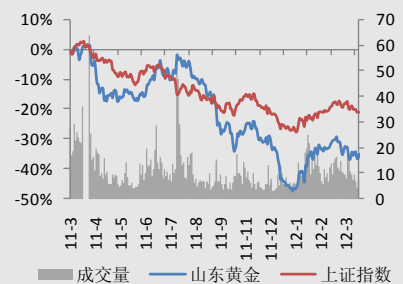
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	14.23
流通股本: 亿	14.23
第一大股东	山东黄金集团有限公司
第一大股东持股比例	50.25%

数据来源: 宏源证券

相关研究

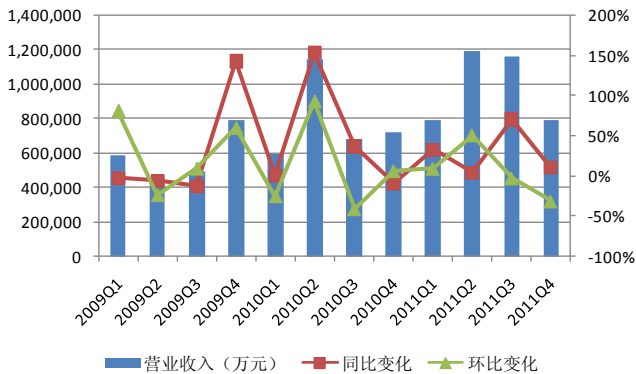
宏源证券*行业研究*股权收购对黄金储量增长有限 2012.03.09

宏源证券*公司研究*资源扩张谋发展,产能提升布新篇 2011.11.08

宏源证券*公司研究*金价高位推动业绩增长 2011.07.29

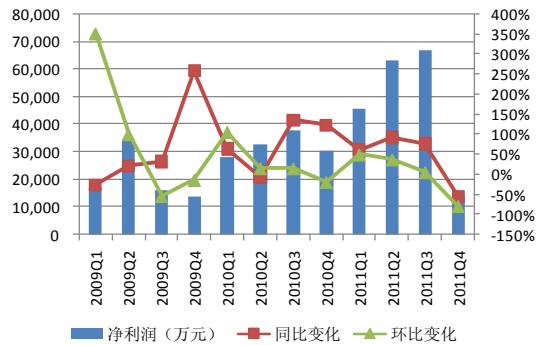
宏源证券*公司报告*黄金储量接近翻倍 2011.04.25

图 1：营业收入季度分析（万元、%）



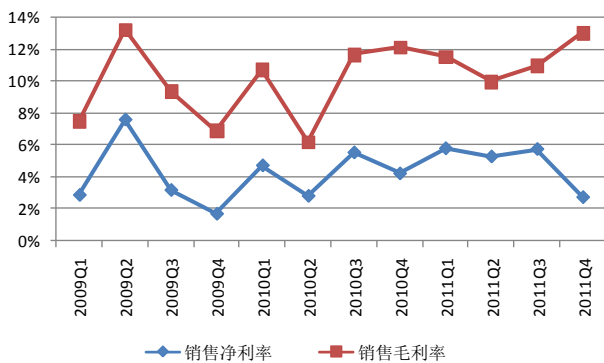
资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 2：净利润季度分析（万元、%）



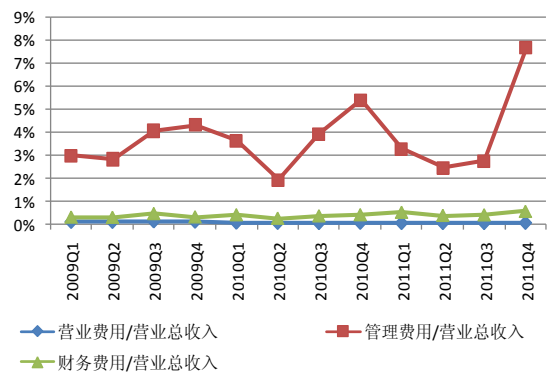
资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 3：盈利能力季度分析（%）



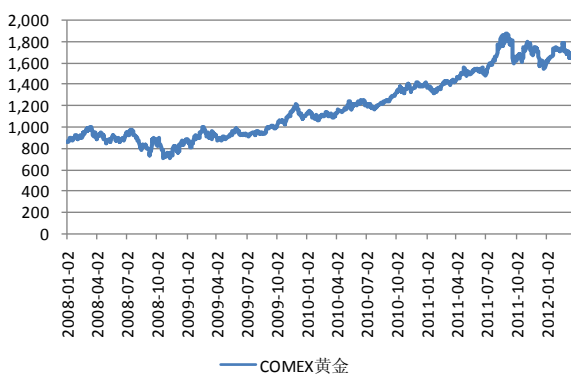
资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 4：期间费用季度分析（%）



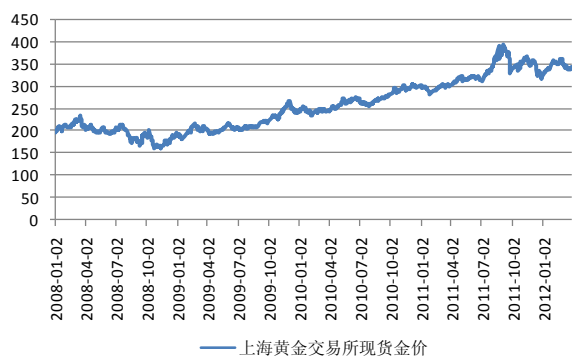
资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 5：COMEX 黄金期货价格走势



资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 6：上海黄金现货价格走势



资料来源：Wind，宏源证券研究所

附表：盈利预测

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	39414.81	40338.19	41428.41	43245.45
增长率 (%)	25.07%	2.34%	2.70%	4.39%
归属母公司股东净利润	1902.44	2664.01	3202.45	3727.85
增长率 (%)	55.55%	40.03%	20.21%	16.41%
每股收益 (EPS)	1.34	1.87	2.25	2.62
每股经营现金流	1.75	3.45	1.33	4.40
销售毛利率	11.21%	13.58%	15.17%	16.34%
销售净利率	5.03%	6.95%	8.14%	9.07%
净资产收益率 (ROE)	33.55%	34.74%	31.80%	28.97%
投入资本回报率 (ROIC)	27.11%	30.87%	32.74%	27.50%
市盈率 (P/E)	25	18	15	13
市净率 (P/B)	9	6	5	4

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	39414.81	40338.19	41428.41	43245.45
减: 营业成本	34994.79	34860.66	35144.20	36180.44
营业税金及附加	5.29	5.42	5.56	5.81
营业费用	25.21	28.24	29.00	30.27
管理费用	1489.44	1411.84	1449.99	1513.59
财务费用	181.76	277.89	289.58	267.51
资产减值损失	3.84	8.07	8.29	8.65
加: 投资收益	2.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.94	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2718.00	3746.08	4501.78	5239.19
加: 其他非经营损益	-25.62	-7.12	-7.12	-7.12
利润总额	2692.38	3738.96	4494.66	5232.06
减: 所得税	709.69	934.74	1123.67	1308.02
净利润	1982.69	2804.22	3371.00	3924.05
减: 少数股东损益	80.25	140.21	168.55	196.20
归属母公司股东净利润	1902.44	2664.01	3202.45	3727.85

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	-379.26	806.76	828.57	864.91
应收和预付款项	1641.21	25.06	1659.43	78.38
存货	874.77	92.72	882.64	121.48
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2.00	2.00	2.00	2.00
投资性房地产	57.68	57.68	57.68	57.68
固定资产和在建工程	6032.81	7922.59	9980.04	12230.20
无形资产和开发支出	3162.05	3162.05	3162.05	3162.05
其他非流动资产	45.67	37.43	37.43	37.43
资产总计	11436.93	12106.29	16609.83	16554.12
短期借款	1483.00	2098.62	3319.04	948.07
应付和预收款项	1168.88	626.20	1179.58	662.10
长期借款	1042.50	0.00	159.35	0.00
其他负债	1345.37	846.08	846.08	846.08
负债合计	5039.76	3570.90	5504.05	2456.26
股本	1423.07	1423.07	1423.07	1423.07
资本公积	-2.72	-2.72	-2.72	-2.72
留存收益	4250.25	6248.26	8650.09	11445.98
归属母公司股东权益	5670.60	7668.61	10070.44	12866.33
少数股东权益	726.57	866.78	1035.33	1231.53
股东权益合计	6397.17	8535.39	11105.78	14097.86
负债和股东权益合计	11436.93	12106.29	16609.83	16554.12

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	2487.50	4914.72	1888.69	6262.85
投资性现金净流量	-2094.98	-2519.27	-2322.18	-2669.70
筹资性现金净流量	-210.76	-1209.42	455.29	-3556.80
现金流量净额	181.76	1186.02	21.80	36.34

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员，原材料组组长，金属学及金属加工专业硕士，管理学博士，2008 年加盟宏源证券研究所，期间 2011 年获得《今日投资》“天眼”分析师评选“金属与采矿行业”第五名。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员，金融学硕士，3 年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。