有色金属冶炼Ⅱ

山东黄金(600547.SH)/36.31元
集团成功竞购特大金矿
公司资源禀赋有望大幅提升

证券分析师： 高利
执业编号： S0360209120018

联系人： 李游
Tel： 0755-82755952
Email： liyou@hczq.com

事　项

2012年6月1日，公司控股股东山东黄金集团有限公司以37.58亿元的价格分别与山东盛大矿业、山东天承矿业的股东签署了受让其各98.5%股权的《股权转让协议》。为了避免同业竞争，集团公司拟与公司签订《股权转让框架协议》，6月1日公司全票审议通过了《关于股权转让框架协议的议案》。

主要观点

1.集团本次收购增加金金属权益储量81.8吨。集团本次成功收购盛大和天承矿业，金金属权益储量大增81.8吨。集团本次还仅是收购了盛大矿业持有的莱州焦家金矿床深部105吨特大型单体金矿55%的股权，还有45%的股权在山东省地质矿产勘查开发局第六地质大队，未来存在进一步收购的可能，焦家金矿深部紧临公司焦家金矿采区，符合集团和公司加快整合周边资源的战略。

2.公司未来资源禀赋有望大幅提升。为了避免同业竞争，加强对山东省黄金资源的整合，提高公司的经济效益和资源储备，集团公司拟与公司签订《股权转让框架协议》，公司未来资源储量有望大幅增加，《协议》主要内容包括了标的股权的转让时间、方式和价格：

（1）转让时间：标的股权在其工商登记机关变更登记至集团公司名下之日起的一年之内；

（2）转让方式：集团公司承诺，争取按照国家有关规定经山东省国资委批准采用协议转让方式进行；

（3）转让价格：若在集团受让标的股权时定价所依据的评估结果有效期内转让标的，转让价格不低评估结果加算同期银行贷款利息之和；若超过有效期，转让价格不低于双方共同委托的具有合法资质的资产评估机构评估确认的、并经山东省国资委备案的有效评估基准日的评估结果。

3.QE3预期升温，金价有望触底反弹。美联储货币政策是逆向选择的，美国5月非农就业大幅低于预期，市场对美联储推出QE3的预期升温，预计短期内金价将触底反弹。中长期来看，在美联储加息之前，美国短期实际利率将维持负数，持有黄金的机会成本很低，而美国潜在通胀率维持高位，将支撑金价维持高位。

4.维持公司推荐评级。预计12-14年国内现货黄金均价分别为350/350/340元/克，对应公司12-14年EPS分别为1.64/1.89/2.09元，目前股价对应PE分别为22/19/17倍。

风险提示

美国经济复苏大幅超预期，美联储提前加息。

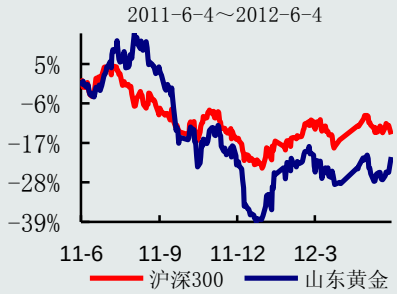
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	142307
流通A股/B股(万股)	142307/0
资产负债率(%)	47.15
每股净资产(元)	4.42
市盈率(倍)	83.80
市净率(倍)	8.21
12个月内最高/最低价	53.49/27.7

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《公司加快资源并购》 2012-04-24
《矿产金将维持较快速度增长》 2012-03-30
《再造一个山东黄金》 2011-12-14
《公司储量将大增 看好黄金后市》 2011-04-25
《2011年一季报点评，量价齐升带动公司业绩》 2011-04-21

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号
未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3333	4730	7789	11134
现金	817	3236	6128	9243
应收账款	9	14	14	12
其它应收款	91	101	94	95
预付账款	1537	866	1003	1135
存货	875	508	545	643
其他	4	5	5	5
非流动资产	9328	9416	9657	9495
长期投资	2	5	3	3
固定资产	4278	3753	3243	2726
无形资产	2773	3484	4169	4532
其他	2275	2173	2241	2234
资产总计	12661	14146	17446	20629
流动负债	4684	3528	3785	3941
短期借款	1483	1621	1565	1556
应付账款	807	546	618	657
其他	2394	1361	1603	1728
非流动负债	1579	1813	2262	2404
长期借款	1043	1390	1753	1914
其他	537	423	508	489
负债合计	6263	5341	6047	6345
少数股东权益	727	800	875	952
股本	1423	1423	1423	1423
资本公积金	0	0	0	0
留存收益	4250	6582	9101	11909
归属母公司股东权益	5671	8005	10524	13332
负债和股东权益	12661	14146	17446	20629

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	2306	3589	3647	3629
净利润	1983	2405	2759	3051
折旧摊销	674	639	665	678
财务费用	182	179	124	48
投资损失	-3	-7	-3	-4
营运资金变动	-549	482	22	-127
其它	20	-109	80	-16
投资活动现金流	-2095	-731	-893	-510
资本支出	2297	-1	0	0
长期投资	-289	-7	4	-0
其他	-87	-739	-889	-510
筹资活动现金流	-211	-439	138	-3
短期借款	-107	138	-56	-8
长期借款	-228	348	363	161
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	124	-924	-169	-156
现金净增加额	-0	2419	2892	3115

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	39415	48367	52454	55301
营业成本	34995	42952	46394	48716
营业税金及附加	5	4	4	4
营业费用	25	25	24	25
管理费用	1489	1936	2130	2343
财务费用	182	179	124	48
资产减值损失	4	1	-0	1
公允价值变动收益	1	0	-1	-0
投资净收益	3	7	3	4
营业利润	2718	3278	3779	4168
营业外收入	16	30	26	24
营业外支出	42	37	38	39
利润总额	2692	3271	3767	4153
所得税	710	866	1009	1102
净利润	1983	2405	2759	3051
少数股东损益	80	73	76	76
归属母公司净利润	1902	2332	2683	2975
EBITDA	3573	4097	4569	4893
EPS（元）	1.34	1.64	1.89	2.09

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	25.1%	22.7%	8.4%	5.4%
营业利润	51.8%	20.6%	15.3%	10.3%
归属母公司净利润	55.5%	22.6%	15.1%	10.9%
获利能力				
毛利率	11.2%	11.2%	11.6%	11.9%
净利率	4.8%	4.8%	5.1%	5.4%
ROE	33.5%	29.1%	25.5%	22.3%
ROIC	21.9%	27.1%	29.8%	32.4%
偿债能力				
资产负债率	49.5%	37.8%	34.7%	30.8%
净负债比率	52.62%	63.06%	62.74%	63.11%
流动比率	0.71	1.34	2.06	2.82
速动比率	0.52	1.20	1.91	2.66
营运能力				
总资产周转率	3.54	3.61	3.32	2.90
应收帐款周转率	2844	4240	3712	4211
应付帐款周转率	53.54	63.48	79.74	76.43
每股指标(元)				
每股收益	1.34	1.64	1.89	2.09
每股经营现金	1.62	2.52	2.56	2.55
每股净资产	3.98	5.63	7.40	9.37
估值比率				
P/E	27.16	22.16	19.26	17.37
P/B	9.11	6.45	4.91	3.88
EV/EBITDA	15	13	12	11

资料来源：公司报表、华创证券

有色组分析师介绍

李 游：华创证券有色金属行业分析师，中南财经政法大学金融学硕士，五矿期货 4 年工作经验。

何杰：华创证券有色行业分析师，德国奥格斯堡大学经济数学专业硕士，2010 年 8 月加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石曌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系（基准指数沪深 300）

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%－20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%－10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%－20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558