



矿产金产量增长促公司业绩提升

增持 维持

投资要点:

- 净利润同比增长 14.13%
- 矿产金产量增长 17%，促公司业绩增长
- 黄金资源量与矿产金产量有望持续增长

报告摘要:

- 净利润同比增长 14.13%**。报告期内，公司实现营业收入 502 亿元，同比增长 27.44%；实现净利润 21.71 亿元，同比增长 14.13%；实现每股收益 1.53 元，其中第四季度实现营业收入 110 亿元，同比增长 38.18%，环比减少 20.33%；实现净利润 3.35 亿元，同比增长 59.37%，环比减少 21.99%；单季度 EPS0.24 元。
- 矿产金产量增长 17%，促公司业绩增长**。在黄金价格出现小幅回调以及克金成本不断上升的情况下，公司 2012 年综合毛利率仅为 9.96%，较 2011 年下降 1.25 个百分点，但由于公司矿产金产量增长，抵消了黄金价格下跌以及克金成本上升所带来的不利影响，2012 年公司矿产金产量达到 26 吨，同比增长 17%。
- 项目建设强力推进，矿产金产量有望持续增长**。随着前期重点项目强力推进，如三山岛 8000t/d 项目、焦家 6000t/d 项目、新城 10000t/d 项目、青岛公司鑫汇 I 号脉深部开采工程和鑫莱 1000t/d 采选工程等多个项目的顺利推进，我们预计公司未来矿产金产量有望保持持续增长。
- 集团黄金资源存在注入预期**。山东黄金集团拥有丰富的黄金资源储量，且山东地区是我国黄金资源分布的主要省份，未来存在 300 余吨黄金注入预期。
- 预计 2013 年 EPS 至 1.54 元，维持“增持”评级**。我们预计公司 2013-2015 年每股收益分别为 1.54 元、1.67 元和 1.94 元，对应动态市盈率为 21 倍、20 倍和 17 倍，考虑到公司近年来矿产金生产能力的不断提升与未来资产注入预期的存在，维持“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	39414.81	50228.44	51667.50	53004.97	55340.40
增长率 (%)	25.07%	27.44%	2.87%	2.59%	4.41%
归母净利润(百万)	1902.44	2171.15	2186.39	2378.53	2761.47
增长率 (%)	55.55%	14.12%	0.70%	8.79%	16.10%
每股收益	1.34	1.53	1.54	1.67	1.94
市盈率	25	22	21	20	17

有色金属行业研究组

分析师:

赵丽明(S1180511010007)

电话: 010-88085099

Email: zhaoliming@hysec.com

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

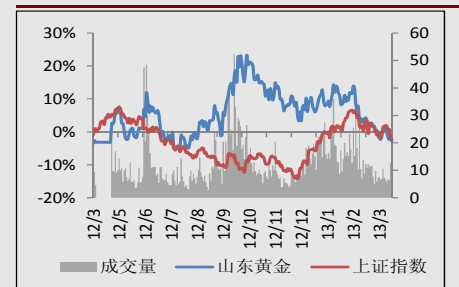
Email: mindan@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

《五大主题受益“新型城镇化”》

2012/12/12

《弹性渐退中把握时点与转型机会》

2012/11/29

《2012 年有色金属行业三季度业绩总结: 业绩下滑逐渐收敛》

2012/11/02

《流动性共振催生反弹有望延续》

2012/10/17

附表：盈利预测

单位:百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	50228.44	51667.50	53004.97	55340.40
增长率(%)	27.44%	2.87%	2.59%	4.41%
归属母公司股东净利润	2171.15	2186.39	2378.53	2761.47
增长率(%)	14.12%	0.70%	8.79%	16.10%
每股收益(BPS)	1.53	1.54	1.67	1.94
每股经营现金流	1.68	2.75	0.98	2.95
销售毛利率	9.96%	9.53%	9.72%	10.51%
销售净利率	4.41%	4.32%	4.58%	5.09%
净资产收益率(ROE)	28.57%	22.34%	19.56%	18.68%
投入资本回报率(ROIC)	26.99%	17.77%	18.27%	18.97%
市盈率(P/E)	22	21	20	17
市净率(P/B)	6	5	4	3

利润表	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	50228.44	51667.50	53004.97	55340.40
减: 营业成本	45226.43	46742.34	47855.05	49525.83
营业税金及附加	6.62	5.17	5.30	5.53
营业费用	39.02	41.33	42.40	44.27
管理费用	1739.79	1705.03	1749.16	1881.57
财务费用	275.47	165.22	83.23	92.36
资产减值损失	32.78	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	50.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.60	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2958.05	2998.41	3259.82	3780.83
加: 其他非经营损益	-42.89	-23.72	-23.72	-23.72
利润总额	2915.16	2974.69	3236.10	3757.11
减: 所得税	698.17	743.67	809.03	939.28
净利润	2217.00	2231.01	2427.08	2817.83
减: 少数股东损益	45.84	44.62	48.54	56.36
归属母公司股东净利润	2171.15	2186.39	2378.53	2761.47

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	-322.23	1550.02	1590.15	4121.88
应收和预付款项	2367.21	440.48	2434.61	543.38
存货	1078.78	350.26	1112.80	401.34
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	59.19	59.19	59.19	59.19
固定资产和在建工程	8054.51	7884.81	7715.11	7545.42
无形资产和开发支出	4800.06	4800.06	4800.06	4800.06
其他非流动资产	124.55	33.86	33.86	33.86
资产总计	16164.08	15120.68	17747.78	17507.11
短期借款	3410.00	2787.80	1533.54	0.00
应付和预收款项	2087.42	677.61	2131.89	745.01
长期借款	575.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1377.57	710.17	710.17	710.17
负债合计	7449.99	4175.58	4375.60	1455.17
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	6177.98	8364.37	10742.91	13366.31
归属母公司股东权益	7598.33	9784.72	12163.26	14786.66
少数股东权益	1115.76	1160.38	1208.92	1265.28
股东权益合计	8714.09	10945.11	13372.18	16051.94
负债和股东权益合计	16164.08	15120.68	17747.78	17507.11

现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	2387.79	3914.70	1390.10	4202.82
投资性现金净流量	-3225.98	-685.19	-17.79	-17.79
筹资性现金净流量	922.32	-1357.25	-1332.18	-1653.29
现金流量净额	84.13	1872.25	40.12	2531.73

作者简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 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2011-2012年获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

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、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源铝业。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。