

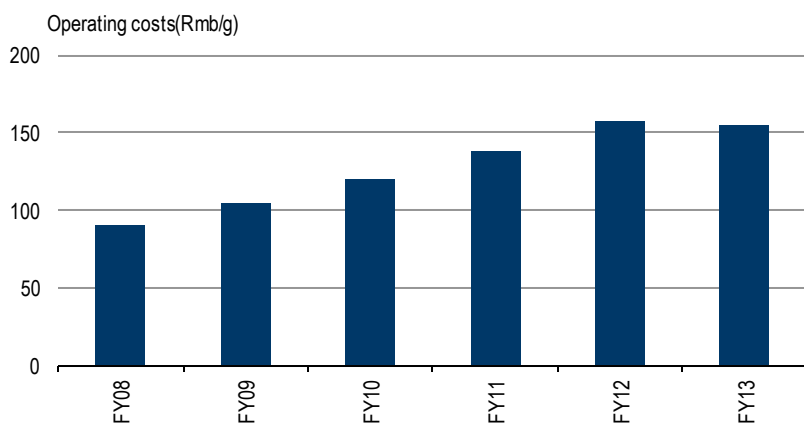
山东黄金(600547) 2013 年年报及 2014 年一季报点评

# 矿山质素成就有效成本管控

## 投资要点

- 2013 年公司实现营业收入 461.7 亿元, 同比降低 8.1%; 实现归属于母公司所有者的净利润 11.3 亿元, 同比降低 48.1%; 每股收益为 0.79 元/股, 同比降低 48.4%, 主要原因无疑是黄金价格下跌。2014 年 1 季度, 实现营业收入 104.6 亿元, 同比降低 21.6%, 净利润 0.9 亿元, 同比降低 83.8%, 但环比大幅回升(2013 年 4 季度净利润为亏损, 主要是控制自产金产量及管理费用提升所致)。
- **有效管控成本。**(1) 全年矿产金生产 26.82 吨, 同比增长 3.2%, 是近五年来增长最慢的年份, 低于合理预期, 我们认为这是公司主动调整、有为之的结果。此外, 我们估计全年矿产金销量实际上也不足 26 吨。(2) 根据 Randiz 分析法, 我们独家分析显示, 公司矿产金生产成本约下降至 155 元/克, 是国内唯一实现成本下降的大型矿产金生产商 (vs. 紫金(200 元/克), 中金(193 元/克))。面对不断下滑的金价, 公司动态平衡规模、品位与效益之间的关系, 及时调整开采方案, 积极开展“强化管理、降本增效、管理增值、科学发展”等一系列控制成本新举措, 应该是取得了明显成效。我们认为, 公司所属矿山集中、规模较大也是其能够实现有效成本管控的必要基础。
- **资源保障力度增强。**2013 年, 公司所属金石矿业新勘探发现黄金约 134 吨, 尽管根据先前协议为此支付了约 33.5 亿元(约合 25 元/克)较高收购价格, 但它使得山东黄金的资源保障年限延长了 5 年, 摆脱了潜在的资源危机。此外, 其矿区与新城金矿相邻, 存在明显的整合效应。
- **盈利预测及评级:** 预计公司 2014-15 年 EPS 分别为 0.58 元、0.29 元, 估值偏高, 但考虑到该公司的资产注入预期及较好的成本控制能力, 首次仍然给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 金价波动超预期, 成本管控不力。

图 1: 矿产金运营成本实现首次下滑

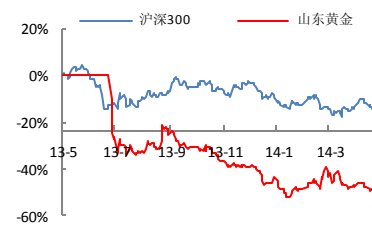


数据来源: Randiz, 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 兰可  
执业证号: S1250514030001  
电话: 010-57631191  
邮箱: lanke@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	14.23
流通 A 股(亿股)	14.23
52 周内股价区间(元)	15.32-28.77
总市值(亿元)	228.40
总资产(亿元)	221.32
每股净资产(元)	6.02

## 相关研究

表 1: 盈利预测

盈利预测简表	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	50,228.44	46167.76	42,690.59	38,102.57	41,088.00
营业成本	45,226.43	42599.29	39,581.67	35,723.03	38,016.12
营业税及附加	6.62	6.28	5.55	4.95	5.34
销售费用	39.02	37.03	38.42	34.29	36.98
管理费用	1,739.79	1,814.47	1,664.93	1,486.00	1,602.43
财务费用	275.47	283.57	268.87	291.00	366.26
资产减值	32.78	15.76	24.66	24.66	24.66
投资收益	50.31	68.41	31.27	31.27	31.27
营业利润	2,958.05	1,492.38	1,139.96	572.11	1,069.68
利润总额	2,915.16	1,481.50	1,126.48	558.63	1,056.20
所得税	698.17	361.38	276.0	136.9	258.8
净利润	2,171.15	1,127.00	822.33	407.80	771.02
每股收益	1.53	0.79	0.58	0.29	0.54

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn