

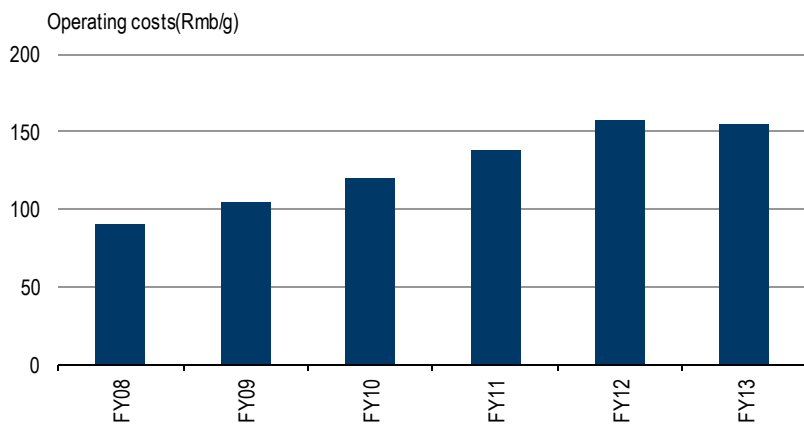
山东黄金(600547)公告点评

收购延长服务年限, 但收购价格较高

投资要点

- **事件:** 山东黄金昨晚公告称, 将分别斥资约 2.37 亿元收购山东黄金集团青岛黄金有限公司为探矿权人的麻湾探矿权和不超过 9877 万元公开竞购山东黄金集团有限公司金龙东区采矿权、相关资产及负债。
- **延长服务年限。** 收购标的中的这两项矿业权分别位于公司现有矿山的旁边和深部。具体情况是麻湾探矿权位于子公司鑫汇公司经营管理的大庄子采矿权之深部, 而金龙矿区位于子公司沂南公司铜井采矿权的旁边, 公司计划将铜井矿区和金龙矿区整合, 并在此基础上进行扩界取得铜井矿区和金龙矿区深部采矿权。鑫汇公司和沂南公司都不在极具资源勘探潜力的招莱成矿带上, 因此我们估计经过历年开采, 现在保有的资源量并不多, 此次收购后有利于延长这些公司的服务年限。
- **收购价格较高。** 麻湾探矿权保有金金属量 9,215 千克, 而金龙采矿权保有金金属量仅 207 千克, 两项矿业权合计约 9.5 吨的黄金资源, 即使考虑其他伴生金属的价值, 我们认为黄金资源的折合量不超过 11 吨。而此次两项矿业权合计约花费 3.4 亿元, 折合约 31 元/克的收购成本, 按目前的金价来看, 收购价格较高。
- **盈利预测及评级:** 我们独家分析显示, 2013 年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。预计公司 2014-15 年 EPS 分别为 0.58 元、0.29 元, 目前估值偏高, 但考虑到该公司的资产注入预期及较好的成本控制能力, 维持给予公司“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

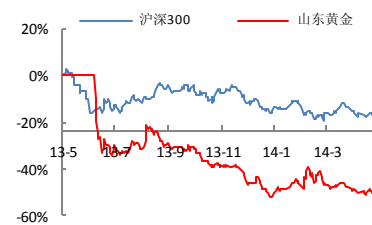


数据来源: 西南证券

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)	225.13
总资产(亿元)	221.32
每股净资产(元)	6.02

相关研究

1. 山东黄金(600547): 矿山质素成就有效成本管控 (2014-05-05)

表 1: 盈利预测简表

盈利预测简表(单位:百万元)	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