

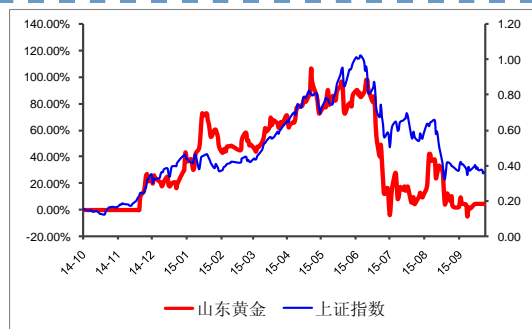
有色金属

定增收购优质资产，打造黄金龙头企业

报告日期: 2015-10-07
 评级: 谨慎推荐
 目标价: 19.25-22.00

当前价格(元) 17.32
 52周价格区间(元) 14.58-34.50
 总市值(百万) 24647.57
 流通市值(百万) 24647.57
 总股本(万股) 142307.24
 流通股(万股) 142307.24
 公司网址 www.sdhjgf.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
山东黄金	7.35	2.49	9.49
上证综指	1.93	-15.72	32.80

财富证券研究发展中心

邹建军 研究助理: 朱凯
 0731-84403452
 zoujj@cfzq.com zhukai@cfzq.com
 S0530511020006 S0530115070020

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入(百万元)	45794.27	43943.63	46042.18
净利润(百万元)	831.79	655.75	803.29
每股收益(元)	0.58	0.55	0.64
每股净资产(元)	4.18	5.21	4.98
市盈率	29.86	37.00	28.00
P/B	4.14	3.90	3.60

资料来源: 财富证券

事件: 公司于2015年9月24日停牌, 重大资产重组获得证监会审批通过, 公告于10月8日复牌。

投资要点

➤ 公司拟发行股份购买资产并募集配套资金。本次交易包含发行股份购买资产和非公开发行股票募集配套资金两部分。公司发行股份购买资产的发行价格为14.33元/股; 非公开发行股票募集配套资金的股份发行价格为14.50元/股。本次发行股份购买的标的资产交易价格为503760.11万元, 发行股份数合计为351542295股; 募集配套资金总额168454.75万元, 募集配套资金的股份发行数量共计116175688股。通过本次收购, 公司将拥有黄金集团, 有色集团, 黄金地勘金茂矿业以及自然人王志强所持有的部分金矿采矿权, 黄金资源储量预计将增加330.39吨, 并进一步扩大生产规模, 通过规模效应实现盈利能力的增强。9月29日, 公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的重大资产重组相关事项获得证监会审核通过。

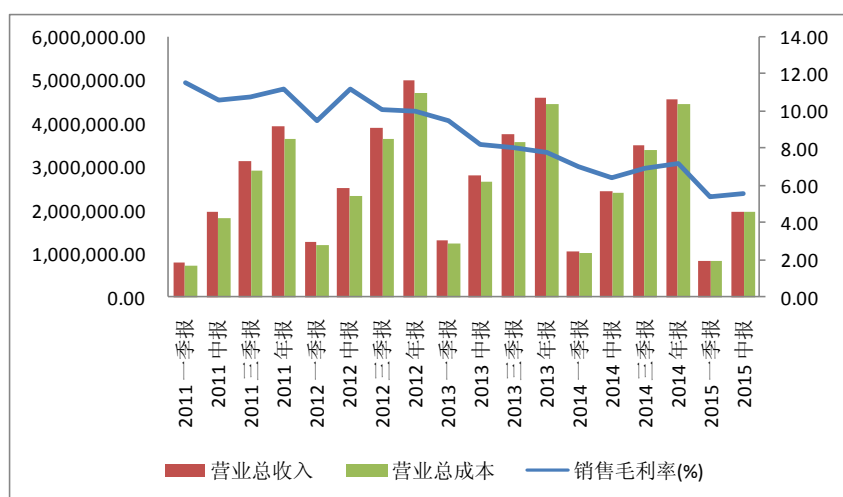
图表1: 公司发行股份购买标的资产交易价格

序号	发行股份购买资产交易方	发行价格(元)	标的资产交易价格(万元)	认购数量(股)
1	黄金集团	14.33	221463.97	154545687
2	有色集团	14.33	140486.84	70928204
3	黄金地勘	14.33	101640.11	98036873
4	金茂矿业	14.33	16395.59	11441441
5	王志强	14.33	23773.60	16590090
6	合计	14.33	503760.11	351542295

来源: 公司公告, 财富证券

- **公司主营业务黄金地质探矿、开采、选冶。**2015 年上半年，公司实现营业收入 196.84 亿元，同比减少 20.26%，完成全年计划的 49.21%；实现归属母公司净利润为 4809.59 万元，较上年同比下滑了 84.58%。业绩的下滑主要原因有两点：1、2014 年以来美国经济持续好转，美元指数不断走强，压制黄金价格持续走低；2、公司黄金销量同比下滑，公司上半年矿产金产量为 13.7 吨，完成全年计划的 51.26%，上半年黄金均价预测销量同比下滑 31.4%。销售毛利率有所回升，由一季度的 5.37% 上升到 5.56%。

图表 2：山东黄金营业收入、营业成本及毛利率结构（万元）



资料来源：公司 2015 半年报，财富证券

- **9 月美国非农就业数据不及预期，关注黄金等避险性资产。**美国 9 月新增非农就业仅 14.2 万人，远低于市场预期的 20.1 万人，8 月份的数据也惨遭下修，从 17.3 万人修正为 13.6 万人，且工资增长出现停滞，劳动参与率创下新低。美国 9 月私营部门就业人口增加 11.8 万人，预期增加 19.7 万人，8 月份数据从 14.0 万人修正为 10.0 万人。美国 9 月制造业就业人口减少 0.9 万人，预期为持平，8 月份数据从减少 1.7 万人修正为减少 1.8 万人。9 月新增非农就业数据的大幅度下降可能导致美元指数的下跌和年内加息的预期下降。建议关注黄金等避险性资产，可能迎来阶段性反弹。
- **盈利预测与评级。**公司优质资产注入，未来将实施员工持股计划，未来的发展前景可期，预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 0.55 元，0.64 元。参考同行业中紫金矿业、湖南黄金、中金黄金的 PE 估值，给予公司 35-40 倍 PE 估值，2015 年目标价位 19.25-22.00 元。考虑到美国虽 9 月非农就业人数不达预期，但整体经济持续向好，未来仍存在较大的美元加息预期，长期来看黄金价格仍将处于低位震荡。给予公司“**谨慎推荐**”评级。
- **风险提示：**美元加息，黄金价格持续下滑，资产重组不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403422

传真：0731-84403438