

评级：中性

有色金属

公司点评报告

第一创业研究所

分析师：巨国贤、李志锐

电话：0755-25832951

邮件：juguoxian@fcsc.cn

山东黄金 (600547)

—— 产量提升成本涨 价格向上被债挡

交易数据：

52周内股价区间(元)：	36.3-93.3
总市值(百万元)：	50,085.03
流通股本(百万股)：	345.96
流通股比率(%)：	48.6%

基础数据：

股东权益(百万元)：	2,879.70
每股净资产：	4.05
市净率：	17.39
资产负债率：	49.1%

公司与沪深300指数比较



相关报告：

公告：

- **公司公布年报：2009年度实现基本每股收益1.05元/股，同比提高16.67%。**公司送配方案为每10股派现金红利1元，以资本公积金转增股本，每10股转增5股，同时以未分配利润送派红股，每10股送5股。2009年度公司实现销售收入233.60亿元，同比增长17.55%；实现利润总额10.94亿元，同比增长22.11%；归属于母公司的净利润7.46亿元，同比增长17.08%；公司矿产金产量17.668吨，同比增长11.86%。

点评：

- **业绩低于预期，成本提升是主因。** 公司矿产金产量同比增长11.86%，黄金价格也同比上升9.6%，公司克金成本的上升是业绩低于预期的主因。公司2009年克金主营业务成本约105.02元，比2008年增长15元/克。至于主营业务成本提升的原因，我们认为开采品味的降低、扩大技改投入等都是主要因素。
- **产量扩张仍在持续。** 2009年公司收购了集团的新立矿区、三山岛矿区两个探矿权，扩大了内蒙赤峰柴胡栏子金矿的选矿量。公司对2010年矿产黄金预计为18.2吨，我们预计公司产量可能会突破18.5吨，产量同比提升5%以上。
- **未来资产外延式扩张仍值得期待。** 从公司对2010年经营规划来看，2010年主要侧重做大、作强、增储展看。考虑到公司定位于“争黄金行业全国第一”的目标，结合山东黄金集团仍旧拥有部分黄金探矿、采矿权益，未来公司的外延式扩张仍旧值得期待。
- **黄金价格低迷影响公司业绩** 欧洲的债务危机造成世界范围内的美元需求短期趋强，而美元需求的上升拖累了包括黄金在内的有色金属的价格走势，进而影响到投资人对公司业绩的预期。疲弱的金属价格与债务危机的不确定性仍将在目前阶段主导投资者的神经。
- **维持对公司“中性”的投资评级** 考虑到公司生产成本的快速上升，产量的小幅提升以及未来的外延式增长，结合现阶段欧元区的债务危机造成美元指数过强而拖累金属价格，我们给予公司“中性”的投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P. R. China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P. R. China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P. R. China: 200120