

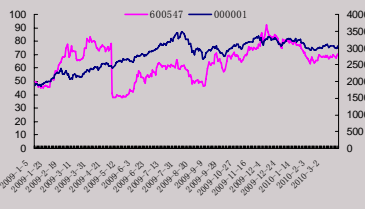


研究报告

山东黄金 (中性)
600547.SH

所属行业:
有色金属

2009 公司股价及深证综指情况



相关报告:

齐鲁证券研究所
行业公司部

联系人:
李莉、于剑

Tel: (86531) 8177-6398
Fax: (86531) 8128-3791
Email: lili@qlzq.com.cn
yujian@qlzq.com.cn

分析师: 李将军
(执业证书编号: S0740208020083)

受益于国际黄金价格的上涨

——山东黄金 2009 年年报点评

报告起因:

公司今日发布 2009 年年报, 2009 年实现归属母公司净利润约 7.46 亿元, 较 2008 年同比下降 17.08%。2009 年实现每股收益 1.05 元, 其中第四季度单季每股收益为 0.17 元。

投资要点:

- 公司 2009 年营业收入、归属于上市公司股东的净利润均同比有所上升。2009 年公司实现营业收入 233.6 亿元, 同比上升 17.55%; 利润总额 10.94 亿元, 同比上升 22.11%; 归属于上市公司股东的净利润为 7.46 亿元, 同比上升 17.08%; 全年实现每股收益 1.05 元, 同比上升 16.67%。
- 公司 2009 年度利润分配预案。以 2009 年末总股本 711,536,204 股为基数, 以资本公积金转增股本, 向全体股东实施 10 股转增 5 股, 同时以未分配利润送派红股, 向全体股东实施 10 股送 5 股的分配预案, 向全体股东每 10 股派现金红利 1 元 (含税)。
- 2009 年公司四季度受金价上涨影响, 收入大幅度增加。受国际黄金价格大幅度上涨影响, 公司四季度主营业务收入大幅度增加, 单季实现销售收入 79.38 亿元, 同比增长 142.76%, 环比增长 59.9%。
- 2009 年四季度公司计提资产减值损失。2008 年关于公司发生的购金款被骗一案目前仍在审理过程中。公司已经向保险公司申请理赔, 董事会考虑了采取上述措施后发生损失的可能性, 按照会计准则的规定对期末帐面预付购金款项 6946 万元计提了 30% 的坏帐准备, 即 2538 万元, 影响每股 EPS0.035 元。
- 2009 年四季度公司三项费用均有增加, 其中管理费用增加较为突出。2009 年公司四季度的管理费用为 3.45 亿元, 同比增长 17.75%, 环比增长 69.95%。对比 2009 年第三季度, 则四季度的管理费用增加影响到 EPS 的变动为 0.2 元。
- 2010 年公司生产计划。公司 2010 年计划自产黄金 18.2 吨, 实现销售收入 240 亿元。
- 2010 年黄金价格将维持高位震荡的格局。全球经济的疲软与国际金融局势的动荡使得资本保值需求大幅度增加, 维持了国际黄金价格高位震荡的格局, 我们预计这种局面在 2010 年仍将继续, 国际黄金价格维持高位震荡的格局。
- 投资评级及建议。预计 2010-2012 年公司将实现每股收益分别为 1.45 元、1.67 元、1.89 元。考虑到 2010 年不稳定的经济环境、未来市场流动性逐渐趋紧将对未来公司股价形成较大压力, 以及 2010 年动荡的外盘黄金价格



等因素，我们暂时维持山东黄金（600547）“中性”的投资评级。

盈利预测及估值简表(单位：百万)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	19873.12	23360.10	26289.56	30040.20	34543.68
同比	/	17.55%	12.54%	14.27%	14.99%
归属母公司净利润	636.81	745.82	964.84	1333.30	1551.05
同比	/	17.12%	29.37%	38.19%	16.33%
每股收益(元/股)	0.90	1.05	1.45	1.67	1.89

资料来源：公司年报、齐鲁证券研究所


表 1: 2008-2009 公司单季度业绩分析

项目	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
营业总收入	6,079.81	4,847.91	5,675.67	3,269.73	5,923.04	4,534.98	4,964.34	7,937.73
同比	223.40%	339.00%	102.27%	-21.01%	-2.58%	-6.45%	-12.53%	142.76%
环比	46.88%	-20.26%	17.07%	-42.39%	81.15%	-23.43%	9.47%	59.90%
全年占比	30.59%	24.39%	28.56%	16.45%	25.36%	19.41%	21.25%	33.98%
营业总成本	5,770.40	4,468.17	5,548.89	3,230.77	5,681.74	4,086.04	4,734.98	7,794.62
销售毛利率	8.73%	10.97%	5.71%	10.70%	7.52%	13.24%	9.39%	6.91%
期间费用率	3.12%	2.62%	3.17%	9.66%	3.42%	3.27%	4.68%	4.78%
销售费用率	0.11%	0.14%	0.12%	0.16%	0.11%	0.11%	0.13%	0.12%
管理费用率	2.68%	2.15%	2.66%	8.97%	3.00%	2.86%	4.08%	4.34%
财务费用率	0.33%	0.32%	0.38%	0.54%	0.31%	0.30%	0.47%	0.32%
利润总额	310.01	379.70	170.35	35.70	228.76	463.90	217.59	183.76
同比	263.99%	300.46%	57.69%	-55.11%	-26.21%	22.18%	27.73%	414.77%
环比	289.84%	22.48%	-55.14%	-79.04%	540.82%	102.79%	-53.10%	-15.55%
所得税率	25.01%	25.13%	29.47%	-6.56%	24.77%	25.66%	26.64%	25.22%
净利润	213.79	281.67	127.94	13.41	155.33	329.92	140.89	-557.94
同比	389.62%	475.48%	115.35%	-67.15%	-27.34%	17.13%	10.12%	-4261.07%
环比	385.38%	22.29%	-57.74%	-68.34%	352.42%	100.38%	-53.71%	-13.91%
全年占比	34.44%	42.12%	17.80%	5.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
基本每股收益	1.2019	0.7917	0.3596	0.0377	0.4366	0.4637	0.1980	0.1700

资料来源：公司报告、齐鲁证券研究所


表 2: 2008-2009 公司累计业绩分析 (单位: 百万元)

项目	2008-9-30	2008-12-31	2009-9-30	2009-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2009/2008	2009/2008
	Q1-Q3	Q4	Q1-Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q4(+/-)	Q1-Q4(+/-)
营业总收入	16,603.39	3,269.73	15,422.36	7,937.73	19,873.12	23,360.10	142.76%	17.55%
同比	168.71%	-21.01%	-7.11%	142.76%	75.22%	17.55%	—	-57.67%
营业总成本	15,787.46	3,230.77	14,502.76	7,794.62	19,018.22	22,297.38	141.26%	17.24%
销售毛利率	8.35%	10.70%	9.81%	6.91%	8.74%	8.82%	-3.79%	0.08%
期间费用率	2.99%	9.66%	3.78%	3.27%	4.09%	4.12%	-6.39%	0.04%
销售费用率	0.12%	0.16%	0.12%	0.11%	0.13%	0.12%	-0.05%	-0.01%
管理费用率	2.52%	8.97%	3.31%	2.86%	3.58%	3.66%	-6.11%	0.08%
财务费用率	0.34%	0.54%	0.36%	0.30%	0.38%	0.35%	-0.23%	-0.03%
利润总额	860.05	35.70	910.24	183.76	895.75	1,094.00	414.77%	22.13%
同比	98.47%	-55.11%	5.84%	-4261.07%	37.85%	22.13%	—	-15.72%
所得税率	25.94%	-6.56%	25.67%	25.66%	24.65%	25.59%	32.22%	0.94%
净利润	623.40	13.41	626.13	137.42	636.81	814.01	-4261.07%	27.83%
同比	310.08%	-70.21%	0.44%	-4261.07%	72.46%	27.83%	—	-44.63%
基本每股收益	1.7523	0.0377	0.8800	0.1700	1.7900	1.0500	—	—

资料来源: 公司报告、齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

