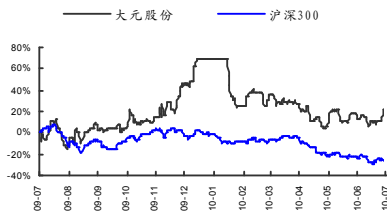


公司研报-有色行业
首次评级: 中性
相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
xx 股票	8.0	2.3	22.3
沪深 300	-0.5	-15.6	-23.8

市场数据
2010. 07. 19

当前价格 (元)	18.99
52 周价格区间 (元)	12.88-27.33
总市值 (百万)	3798.00
流通市值 (百万)	3798.00
总股本 (万股)	20000.00
流通股 (万股)	20000.00
日均成交额 (百万)	116.65
近一月换手 (%)	17.77

分析师

 张晓霞
 执业证书: S0350207120532

联系人

 苏丹
 电话: 0755-83706210
 邮件: sud@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 公司目前的主营业务为生产销售 PVC 板材和碳纤维制品。由于 PVC 板材等公司现有产品受到宏观调控和国际市场变化影响较大, 公司 09 年出现亏损。为提高资产质量、增强持续盈利能力, 公司希望通过非公开发行股票, 收购珠拉黄金 100% 的股权, 实现企业转型, 增强公司持续盈利能力。
- 黄金作为贵金属和天然货币, 同时受其商品属性和货币属性影响。当商品属性主导时, 黄金价格与一般大宗商品价格走势相近; 当货币属性主导时, 因为黄金主要用于对抗信用资产 (纸币) 贬值, 所以高通胀及经济危机严重的时候, 会有较好的表现。
- 近期美国经济数据不佳, 面临的通货膨胀压力减小, 领投资者买入黄金对抗通胀风险的需求大大削弱, 不利于黄金价格短期内走强。然而由于美国经济增长趋缓, 低利率政策时间延长, 且欧洲债务危机仍有进一步蔓延的可能性, 市场仍会寻求保值及避险而大量买入黄金, 所以我们认为, 黄金的中长期后市表现仍将强于大势。
- 根据大元股份 2 月公告的非公开发行预案, 公司拟非公开增发 11000 万股募集资金购买阿拉善左旗珠拉黄金开发有限责任公司 (简称珠拉黄金) 100% 的股权、珠拉黄金低品位含金矿石堆浸二期项目以及补充流动资金。截至 2009 年 12 月 31 日, 珠拉黄金采矿权范围的实际保有矿石储量高于 380 万吨, 实际金金属量高于 7.55 吨, 累积低品位剥离含金矿石 2000 万吨 (平均品味 0.74 克/吨, 含金金属量约 14.8 吨)。
- 珠拉黄金为露天式开采, 生产规模为 60 万吨/年, 金金属量 1.2 吨。黄金采坑已进入主力开采期, 矿石品味趋于稳定, 剥采比进一步降低, 开采成本也随之下降。经过数年的黄金采选加工, 珠拉黄金已积累了 2000 万吨左右的低品位剥离含金矿石, 试用氰化堆浸浸金——炭吸附解析工艺进行生产。一期堆浸项目达产后, 年处理量将达到 80 万吨/年, 金金属量 0.6 吨。
- 假设黄金矿石价格为 200 元/金属克, 则珠拉黄金 2010 年及 2011 年的净利润约为 1.05 亿和 1.4 亿。按照 10 年 2 月大元股份的增发预案计算, 则增厚大元股份 2010 年和 2011 年每股收益 0.35 元和 0.45 元。相对于目前股价的估值水平大约为 60 倍 PE, 在行业内相对偏高, 给予“中性”评级。

大元股份概况

公司目前的主营业务为生产销售 PVC 板材和碳纤维制品。由于 PVC 板材等公司现有产品受到宏观调控和国际市场变化影响较大，公司 09 年出现亏损。

为提高资产质量、增强持续盈利能力，公司希望通过非公开发行股票，收购珠拉黄金 100% 的股权，实现企业转型，增强公司持续盈利能力。

黄金行业分析

黄金作为贵金属和天然货币，同时受其商品属性和货币属性影响。当商品属性主导时，黄金价格与一般大宗商品价格走势相近；当货币属性主导时，因为黄金主要用于对抗信用资产（纸币）贬值，所以高通胀及经济危机严重的时候，会有较好的表现。

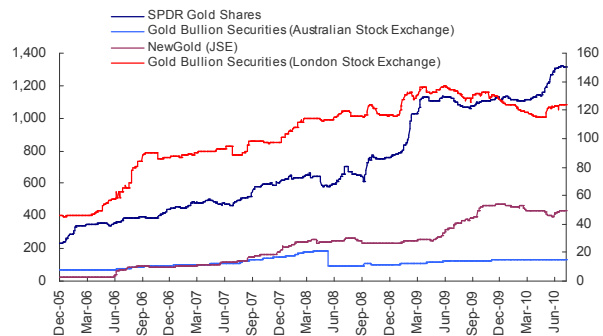
近期美国经济数据不佳，面临的通货膨胀压力减小，领投资者买入黄金对抗通胀风险的需求大大削弱，不利于黄金价格短期内走强。

然而由于美国经济增长趋缓，低利率政策时间延长，且欧洲债务危机仍有进一步蔓延的可能性，市场仍会寻求保值及避险而大量买入黄金，所以我们认为，黄金的中长期后市表现仍将强于大势。

图 1: 国内黄金价格 (元/克)



图 2: 主力黄金 ETF 持仓上涨 (吨)



资料来源: Bloomberg, 国海研究所

珠拉黄金简介

根据大元股份 2 月公告的非公开发行预案，公司拟非公开增发 11000 万股募集资金购买阿拉善左旗珠拉黄金开发有限责任公司（简称珠拉黄金）100% 的股权、珠拉黄金低品位含金矿石堆浸二期项目以及补充流动资金。

截至 2009 年 12 月 31 日，珠拉黄金采矿权范围的实际保有矿石储量高于 380 万吨，实际金金属量高于 7.55 吨，累积低品位剥离含金矿石

2000万吨（平均品味0.74克/吨，含金金属量约14.8吨）。

珠拉黄金为露天式开采，生产规模为60万吨/年，黄金采坑已进入主力开采期，矿石品味趋于稳定，剥采比进一步降低，开采成本也随之下降。经过数年的黄金采选加工，珠拉黄金已积累了2000万吨左右的低品位剥离含金矿石，试用氰化堆浸浸金——炭吸附解析工艺进行生产。

目前预计10年采选矿石60万吨，堆浸低品位矿石80万吨。

表 1: 珠拉黄金产能预测

	2010E	2011E	2012E
采选（万吨）	60	60	60
堆浸（万吨）	80	200	200
金金属量（吨）	1.8	2.1	2.1

资料来源：公司公告，国海研究所

盈利预测

假设黄金矿石价格为200元/金属克，则珠拉黄金2010年及2011年的净利润约为1.05亿和1.4亿。按照10年2月大元股份的增发预案计算，则增厚大元股份2010年和2011年每股收益0.35元和0.45元，相对于目前股价的估值水平大约为60倍PE，在行业内相对偏高，给予“中性”评级。

风险因素分析

收购未能如计划进行

黄金价格大幅下跌

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。