



山东黄金(600547): 业绩符合预期, 仍有资产注入预期

-山东黄金 2010 年半年报点评

近三月该股与沪深 300 指数走势



公司评级: 推荐

事件: 山东黄金(600547)于2010年8月26日公布半年报。报告期内, 公司实现营业收入1747132万元, 归属于母公司所有者净利润57182万元, 扣除非经常性损益后净利润57565.48万元, 实现基本每股收益0.4元, 稀释每股收益0.4元, 基本每股收益(扣除)0.4元, 每股净资产2.38元, 摊薄净资产收益率16.8828%, 加权净资产收益率18.13%。

点评:

1、业绩符合预期, 黄金价格上涨是业绩上涨的主要原因。

根据公司半年报, 公司2010年上半年实现基本每股收益0.40元, 稀释每股收益0.40元。与市场年初的一致预期0.87元的每股收益大致相当。根据半年报披露的数据, 我们认为公司上半年销售矿产金大致为8.85吨左右, 与2009年同期的销售量大致相等。在矿产金销量大致相等的情况下, 公司营业利润仍然实现一定幅度的上涨, 其主要原因是黄金价格在报告期内有大幅度的上涨。根据我们的数据, 2010年上半年, 国内黄金平均销售价格大致在257元/克, 与2009年上半年平均销售价格200元/克相比, 上涨幅度大致在28.50%。根据2010年半年报披露的数据, 我们大致计算出2010年上半年的销售成本大致在114元/克左右, 同比上涨幅度为26.37%左右, 在成本大幅上涨的情况下, 公司业绩上涨应主要归功于黄金价格的上涨。

2、公司矿产金产销量将有保证, 注意矿石品位下降的风险

根据公司年初的经营计划, 公司2010年计划生产矿产金18.2吨, 根据半年报得到的数据以及我们与公司沟通的结果, 公司三山岛金矿8000T/日选矿工程在报告期内已经投产, 焦家金矿6000T/日的选矿技改

基础数据

总股本(百万股)	1423.0724
实际流通A股(百万股)	691.92
实际流通A股市值(亿元)	287.49

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

工程也已完工。我们认为，随着公司选矿工程技改的完成，我们认为2010年公司矿产金产销量将有保证。在公司矿产金产销量能够保证的情况下，公司矿产金品位下降的情况值得我们关注，根据计算，公司09年上半年矿产金销售成本大致在90.21元/克左右，而2010年就上升到114元/克左右，在黄金价格上涨28.50%的情况下，毛利率只上涨了0.57个百分点，我们认为其主要原因是矿石品位下降带来的处理成本上涨所致。公司在近期收购鑫莱公司49%的股权中披露该矿的平均品位为3.60克-4.60克/吨，交易的影响之一是鑫莱公司拥有的资源平均品位可以降低公司的生产成本，由此交易我们认为公司矿石品位下降是不争的事实。

3、集团黄金储备充足，未来仍有资产注入的预期

截止2010年6月30日，山东黄金黄金储备大致在300吨左右，按照2010年18.2吨的年产量，公司黄金储备只够开采16年左右，产量与储量关系不匹配，将严重影响公司的可持续发展。公司以山东黄金集团为依托，目前山东黄金集团形成了以山东为主体，辅以海南、内蒙古、河南，南北中三大矿业基地的格局，从2006年到2008年新获金资源量近400吨，尚未注入上市公司的黄金资源储量预期在600至800吨。截止到2010年上半年，适合注入的黄金矿储量预计在250吨左右。

4、盈利预测和投资评级。

由于发展中国家外储储备多元化以及市场避险情绪的上升，我们认为2010年下半年黄金价格仍将维持高位，我们以2010年黄金平均价格252元/克、以公司计划产量为基础，假设其他费用率和所得税率仍维持2010年上半年的水平。按照我们的预测模型，我们预测公司2010年净利润大致为116192万元左右，以2010年6月30日的股本计算，每股收益大致为0.82元，以2010年8月26日收盘价计算，2010年动态PE为50.70倍。基于公司的业绩、资产注入预期，我们维持公司“推荐”的投资评级。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；
- 回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。