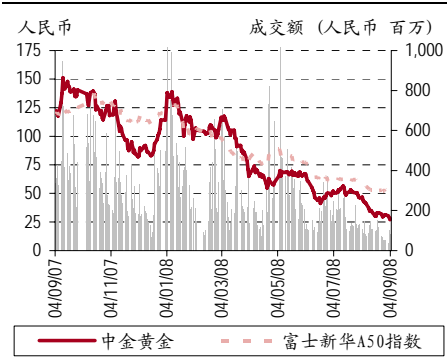


股价相对指数表现


资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

| | 1个月 | 3个月 | 6个月 |
|----------------|------|------|------|
| 绝对(%) | (41) | (57) | (76) |
| 相对新华富时A50指数(%) | (25) | (22) | (27) |

资料来源: 彭博及中银国际研究

08年上半年业绩摘要

| (人民币 百万) | 07年 上半年 | 08年 上半年 | 同比 变动% |
|-----------------|------------|------------|-----------|
| 销售收入 | 3,436 | 8,715 | 154 |
| 销售成本 | (2,692) | (7,783) | 189 |
| 营业税 | (13) | (16) | 20 |
| 毛利润 | 730 | 917 | 26 |
| 销售费用 | (13) | (23) | 76 |
| 管理费用 | (254) | (277) | 9 |
| 资产折旧 | (16) | (7) | (56) |
| 营业利润 | 447 | 610 | 36 |
| 财务费用 | (20) | (29) | 41 |
| 投资收入 | 1 | 2 | 59 |
| 其它 | 4 | (5) | n/a |
| 税前利润 | 432 | 578 | 34 |
| 所得税 | (132) | (134) | 2 |
| 少数股东损益 | (96) | (142) | 48 |
| 净利润 | 204 | 302 | 48 |
| 基础每股收益 (人民币) | 0.727 | 0.841 | 16 |
| 主要比率 (%) | | | |
| 毛利率 | 30.5 | 23.1 | - |
| 经营利润率 | 32.2 | 32.0 | - |
| 净利率 | 30.5 | 23.1 | - |

资料来源: 公司数据

最近一期研究报告: 2008年4月9日

金属及矿产 — 贵金属
公司访问
中金黄金

600489.SS/人民币 27.69 — 未有评级

目标价格: 无

乐宇坤

 yukin.le@bocigroup.com
 (8621) 6860 4866 分机 8559

拜访对象

李跃清 — 公司副总经理、董秘

公司背景

中金黄金是国内三大黄金生产企业之一中国黄金集团旗下的上市公司。公司目前经营 16 座金矿和两家炼金厂, 分布在国内不同省份。同时公司也是一家铜生产企业。08 年 1-6 月, 黄金产品的毛利润占比为 54%, 铜产品为 27%。

主要发现

- **黄金储量激增。**公司于今年早些时候通过增发新股的方式向母公司收购了拥有 128 吨黄金储量的 8 座金矿。再加上向母公司以外企业收购的其它金矿 (主要是储量为 80 吨的陕西久盛金矿) 以及现有金矿的探矿, 截至 08 年 6 月底公司的黄金储量已经由 07 年底的 77.3 吨激增至 310 吨。
- **收购潜力巨大。**母公司在过去的两年内加快了资源收购的步伐。至 08 年中期, 母公司的黄金储量很可能已经达到了 1,000 吨左右 (含上市公司储量), 已经跃居全国之首。我们认为这些金矿将在未来的几年内陆续注入上市公司。通过母公司的资产注入以及外部的金矿收购, 我们预计到今年年底前公司的黄金储量有望达到 400 吨左右, 并且在 09 年底前突破 500 吨。
- **黄金产量迅速提高。**得益于向母公司收购的大量资产, 上半年公司的矿产金产量同比大幅提高了 153% 至 5.51 吨。凭借着充裕的储量, 公司正在积极地扩大黄金产能。我们预计今年矿产金产量为 12 吨, 而且依托公司的内生增长, 预计 09 年和 10 年的产量将分别达到 15 吨和 19 吨。如果考虑到母公司和外部潜在的黄金资产收购, 我们预计 09 和 10 年的产量有望达到 17 吨和 24 吨以上。

重要数据

| | |
|----------------|-------|
| 发行股数(百万) | 359 |
| 流通股(%) | 40 |
| 流通股市值(港币百万) | 4,027 |
| 3个月日均交易额(港币百万) | 148 |
| 净负债比率(%) | 97 |
| 主要股东(%) | |
| 中国黄金集团公司 | 52 |

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

- **利润率压力。**虽然 2 季度矿产金产量提高，但由于原材料和员工成本上升以及矿石品位的下降，我们预计 08 年 2 季度矿产金的综合单位成本仍维持在 1 季度 125 元/克的水平（1 季度由于停产等原因使得成本较高），这高于 2007 年约 110 元/克。我们预计今年剩余的时间内单位成本不会低于 125 元/克。再加上下半年金价走软，公司下半年的利润率将承受很大的下滑压力。
- **需要大量资金。**考虑到公司的宏伟收购计划以及大量在建项目，我们认为未来几年公司须要筹集至少 40 亿人民币以上的资金。尽管当前公司处在净现金的状况，但是我们认为未来公司的财务压力将会有较大上升。

初步结论

在母公司的强力支持下，中金黄金的黄金储量和产量均有望实现高速增长。但是，下半年利润率受挤压以及未来大量资金的需求仍值得关注。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的1%的财务权益；(ii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；(iii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；以及(iv)他们与有关上市法团之间在过去12个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照2008年9月3日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况下，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍将(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2008 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371