

日期: 2011年8月11日

行业: 有色金属冶炼及压延加工业



李华铮
021-53519888-1909
lihuazheng@sigchina.com
证书编号: S0870210010164

金价上涨推升业绩, 关注海外收购

——紫金矿业 2011 年半年报点评

基本数据 (Y2011H1)

报告日股价 (元)	5.67
12mth A 股价格区间 (元)	7.14/3.27
总股本 (百万股)	21811.96
无限售 A 股/总股本	72.45%
流通市值 (百万元)	89607.55
每股净资产 (元)	1.06
PBR (X)	5.34
DPS (Y10, 元)	10 转 5 派 1 元

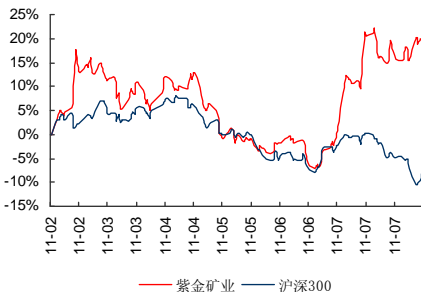
主要股东 (Y2011H1)

闽西兴杭国有资产投资经营	52.40%
香港中央结算	0.70%
新华都实业集团	0.51%

收入结构 (Y2011H1)

金锭(加工金)	37.39%
金锭	19.84%
其他	16.07%
铜精矿	13.26%
锌锭	8.76%
金精矿	6.49%
铁精矿	2.16%
锌精矿	0.87%
阴极铜	0.48%
内部抵销	-5.35%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ11-CT05

相关报告:

首次报告日期: 2009-3-16

■ 公司动态:

2011 年上半年, 公司实现营业收入 158.52 亿元, 同比增长 17.77%; 实现归属于上市公司股东的净利润 31.49 亿元, 同比增长 24.87%; 基本每股收益 0.144 元。

■ 主要观点:

产量下降, 金价上涨推升业绩。

生产黄金 33,730.82 千克, 同比下降了 8.12%。其中矿产金 14,295.56 千克同比下降了 9.61%, 冶炼金 19,435.26 千克, 同比下降 6.98%。生产铜 44,955.87 吨, 同比下降 4.75%。其中矿产阴极铜 1,475.70 吨, 同比下降 73.31%; 矿产精矿含铜 42,005.58 吨, 同比增长 3.12%。其他产品, 银和锌产量也出现下降, 只有铁精矿同比增长 91%。

公司今年经营目标为生产矿产金 29.76 吨, 铜 8.78 万吨, 银 131.35 吨; 冶炼加工金 32.81 吨; 冶炼锌 20 万吨, 矿产锌 3.49 万吨, 铁精矿 157.49 万吨。如果产量计划能够完成, 公司下半年产量将高于上半年。

上半年公司黄金、矿产铜销售价格同比分别上升了 21.38% 和 22.40%, 产品价格的上升是公司业绩增长的主要推动力。近期黄金价格仍大幅上升。在国际债务危机的背景下, 金价高位有望长期化, 下半年公司业绩将有保证。

2012 年产量有望重现增长。

公司公告显示: 蒙古天鸿金矿项目已竣工并于 7 月初投产; 内蒙古金中矿业教包金矿项目计划在年底试生产; 贵州紫金三期技改工程计划 9 月份试投产; 塔吉克斯坦 ZGC 金矿塔罗氧化矿已于 8 月初开始投产, 紫金铜业 20 万吨铜冶炼项目已进入设备全面安装阶段; 多宝山铜矿项目计划在年底试生产; 青海紫金尾矿综合利用项目计划于 9 月底投产。

公司在建项目的集中投产有望带动 2012 年铜、金、锌的产量增长, 也有望带动 2012 年业绩持续增长。

资金优势仍在, 关注海外扩张。

上半年, 公司资产负债率上升至 39%, 但在有色行业中仍较低, 公司未来扩张仍具有资金优势。公司积极推进海外扩张战略。公司上年出资增持 CASA 股权至 30%; 认购加拿大矿业公司 Equitas (伊奎塔斯) 约 17.69% 的普通股权益; 出资认购了 Glencore 首发股票。

收购是大型公司提升价值的捷径, 公司海外收购具有很高潜力。我们也将重点关注公司海外收购的进展。

■ 投资评级:

未来六个月内，给予“跑赢大市”评级

我们以当前黄金价格作为基准，估计公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 0.31 元、0.43 元和 0.47 元，对应 2011、2012 和 2013 年的市盈率为 18、13 和 12 倍，鉴于公司未来仍具有较高业绩增长潜力，且估值偏低，我们给予公司未来 6 个月“跑赢大市”评级。

风险因素：金价、铜价显著下跌

公司业绩与金价和铜价关联较高，尤其与金价关联度最高。当前金价仍处于上升趋势中，但如果金价和铜价显著下跌，公司业绩预期会大幅下降。

表 1 紫金矿业损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	20,955.82	28,539.58	36,361	43,388	45,601
营业总成本	15,841.22	20,887.63	26,544	29,588	30,444
营业成本	13,904.70	18,337.38	23,424	25,953	26,623
营业税金及附加	251.58	352.96	400	477	502
销售费用	376.97	468.77	582	694	730
管理费用	899.29	1,362.04	1,818	2,083	2,189
财务费用	44.53	190.78	320	382	401
其他经营收益					
公允价值变动净收益	13.91	107.33	160	160	160
投资净收益	-141.23	207.63	800	868	912
汇兑净收益	0.00	0.00	0	0	0
营业利润	4,987.28	7,966.91	10,777	14,827	16,229
加: 营业外收入	215.28	99.97	100	100	100
减: 营业外支出	183.66	735.31	200	200	200
利润总额	5,018.91	7,331.57	10,677	14,727	16,129
减: 所得税	968.25	1,575.82	2,669	3,682	4,032
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0	0	0
净利润	4,050.65	5,755.75	8,008	11,045	12,096
减: 少数股东损益	509.21	927.83	1,201	1,657	1,814
归属于母公司所有者的净利润	3,541.45	4,827.92	6,807	9,389	10,282
摊薄 EPS (元)	0.16	0.22	0.31	0.43	0.47

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。