

# 受益产品价格 业绩稳定增长

——紫金矿业（601899）2011 年年报点评——

增持

## 事件:

紫金矿业（601899）公布年报，实现营业收入 3,976,391 万元，同比增长 39.33%；实现营业利润 960,809 万元，同比增长 20.60%；实现净利润 571,256 万元，同比增长 18.32%。EPS0.26 元。同比增长 18.18%。

## 点评:

### ● 经营状况

公司整体毛利率为 30.75%，同比减少了 5 个百分点。由于产品的价格上升，公司不含冶炼加工产品的整体毛利率为 72.69%，比上年同期上升了 1.47 个百分点。公司主营产品黄金、矿产铜、铁精矿的销售价格同比分别上升了 25.9%、13.40%和 15.50%；公司毛利润同比增加了 20.25 亿元。

由于公司所属矿山企业阿舍勒铜业、威斯特铜业、珲春紫金、乌拉特紫金所得税优惠政策到期，2011 年度归属母公司股东净利润增长率低于利润总额增长率 8.21 个百分点。

公司的销售费用为人民币 43,326 万元，比上年同期下降 7.58%。主要原因是公司新疆金宝调整销售方式，减少运输成本费用所致。公司的管理费用为人民币 160,934 万元，较上年同期增长 18.16%。增长的主要原因是矿石处理量的增加导致资源补偿费等规费大幅上升；人工成本大幅上升；以及折旧费用增加所致。公司的财务费用为人民币 49,640 万元，较上年同比增长 160.19%。主要是公司在境外发债 4.8 亿美元所致。

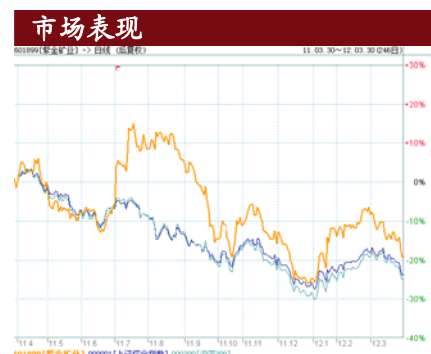
### ● 金铜业务

报告期，公司生产黄金 86,170.80 千克，同比增加 24.76%；公司共生产矿产金 28,628.37 千克，同比减少 1.88%；公司共生产冶炼金 57,542.43 千克，同比增加 44.24%。黄金业务销售收入占报告期内营业收入的 68.90%（合并抵消），归属母公司股东净利润占 68.10%。

报告期，公司产铜 88,070.71 吨，同比减少 2.46%。其中：矿产阴极铜 3,677.41 吨，同比减少 51.78%；矿产精矿含铜 81,791.20 吨，同比增长 1.97%；冶炼产铜 2,602.10 吨。铜矿业务销售收入占报告期内营业收入的 10.91%（抵销后），归属母公司股东净利润占 21.73%。

## 分析师

申明亮  
执业证号: S1250511070001  
联系电话: 023-63786349  
邮箱地址: shml@swsc.com.cn



数据来源: wind

● 资源储量增长

截止至 2011 年底，公司主要矿山保有 333 以上金、铜资源储量为：金 1043.39 吨，比上年增长 39.09%；铜 1161.29 万吨，比上年增长 9.78%。

公司年委托 Golder Associates Consulting Ltd.按《NI 43-101》技术标准，对公司拥有的矿山进行资源/储量估算。从已经披露的 13 个矿山的报告来看，国际标准确认的资源量，明显比国内高，黄金资源量提高 16.4%，铜资源量提高 7.03%，锌资源量提高 82.75%，银资源量提高 104.3%，仅部分非核心资源量有所减少。由此可以初步确定，紫金矿业按国内标准确认的资源量是较为稳健和可靠的。

● 风险提示

金、铜等产品的价格大幅下跌；公司海外项目的政治风险和经营风险。

我们预测公司 2012-13 年 EPS 分别为 0.30 元、0.33 元，维持“增持”评级。

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>