



交流会议纪要

暂不评级

导读:

2012年4月24日,我们邀请到公司财务总监陈宏先生参加了“宏源证券2012年春季交流会”,就公司近期经营状况、未来发展规划等多方面进行了深入交流。

公司概况:

公司是我国矿产金产量最大和效益最好的企业之一。2011年年度生产黄金86.17吨,其中矿产金28.62吨,占全国矿产金量的9.48%。

截止至2011年底,公司共有采矿权59个,矿权面积150km²;探矿权213个,面积4,352 km²。主要矿山保有333以上资源储量为:金1043.39吨(其中伴生金117.07吨),比上年增长39.09%;铜1161.29万吨,比上年增长9.78%;银1548.6吨;锌539.73万吨,比上年增长23.15%;铅106万吨,比上年增长24.16%;钼35.23万吨;钨17.34万吨;锡9.93万吨;钴2.16万吨;镍60.71万吨;硫矿石量8370万吨;铁矿石量2.14亿吨;煤4.59亿吨;以上资源储量不含已按《NI 43-101》技术标准认定的紫金山矿田罗卜岭铜钼矿,该矿认定探明+控制铜金属资源量达136.77万吨,钼资源量13.24万吨。

交流环节:

1、黄金生产成本

- **矿产金单位成本:**完全成本在90元左右,11年生产成本大概七十多元/克。
- **成本上涨的主要原因来自于四个方面:**一是生产过程中原材料、人力等成本的上涨;二是入选矿石品位降低;三是矿山拨采比发生变化;四是由于紫金山金矿本身的因素,以后铜矿产量提升起来后,公司会根据外部情况把金矿产量调整下来一部分。

2、紫金山铜矿情况

- 预计今年下半年可以复产,按照国土资源部的整改报告,一共有六十多项整改项目,在国家验收之前都不可以投产,快的话这一两个月就可以验收。
- 设计产能两万吨,包括阴极铜和铜精矿。
- 公司远期规划目标是8万吨,3-5年内可以启动,建设周期一般需要1-2年。

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

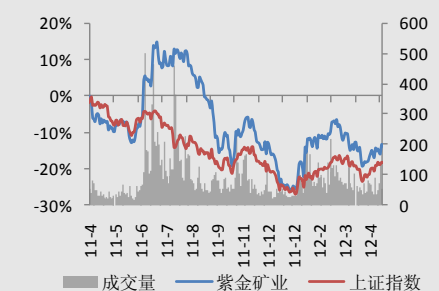
电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com



基本情况

总股本: 亿	218.12
流通股本: 亿	218.12
第一大股东	闽西兴杭国有资产投资经营有限公司
第一大股东持股比例	28.96

数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*公司报告*估值优势明显,资源稳步拓展 2011.09.15

- 紫金山铜矿达产后生产成本在一万一千多元/吨。
- 公司主要的大型矿山生产成本都没有超过两万元/吨，阴极铜成本相对贵一些，去年大概在两万八一吨，今年由于紫金山铜矿的复产，固定成本部分增加，大约在四万八一吨。
- 公司生产阴极铜全部使用自产的铜精矿。
- 紫金山铜矿的复产，从入选到出铜大概需要 6 个月的时间，真正见效要半年。

3、“十二五”期间发展目标

- 公司目标“十二五”期间收入达到一个亿，从 2010 年算起实现收入翻番。
- 主要通过铜和黄金也两块业务的提升实现公司规模的扩大。

一是铜业务的增长，去年铜金属产量 8.7 万吨，今年在 8.5 万吨（铜精矿加阴极铜）。未来还有紫金山和多宝山的增量，其中紫金山铜矿 2 万吨预计于今年下半年复产，多宝山铜矿 3.5 万吨计划于今年投产，未来两座矿山均计划扩产至 8 万吨，达产后公司总规模将于江铜规模接近。

二是黄金业务的增长，除矿产金部分的增长，公司在新疆、青海、河南都有一些冶炼项目（新增项目中公司所占股份比例都较小，不是控制地位），公司冶炼毛利在 10% 以上。

4、国外矿产资源变化情况

- 整体来看今年国外的矿产变化不是很大。
- 澳大利亚诺顿金田项目，目前还在做矿产资源的整合工作，2012 年这部分肯定还是不能贡献业绩的。
- 主要贡献业绩的还是塔吉克斯坦 ZGC 金矿项目和蒙古项目，蒙古的量要小一些。
- 吉尔吉斯斯坦左岸金矿只是团队过去，仍在开发之中。
- 塔吉克斯坦威斯特铜业现在正在技改，今年大概有 1.5 万吨的产量。

5、2012 年生产目标

黄金 30 吨左右，铜 10 万吨，锌 4.2 万吨，冶炼锌 20 万吨，冶炼铜 12 万吨，铁精矿 200 万吨，银 120 吨。

6、公司目前生产经营情况

一季度不是很乐观，主要是量的问题，跟一季度气候周期性也有关系，但全年实现目标应该问题不大。

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 原材料组组长, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所, 期间 2011 年获得《今日投资》“天眼”分析师评选“金属与采矿行业”第五名。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 4 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改