

证券研究报告

公司研究——季报点评

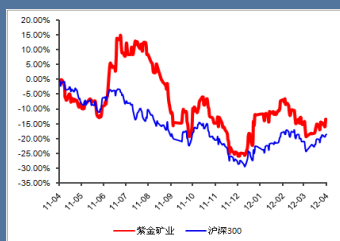
紫金矿业 (601899.sh)

范海波 行业分析师
 执业编号: S1500510120021
 联系电话: +86 10 63081252
 邮箱: fanhaibo@cindasc.com



上次评级时间: 2012.04.05

紫金矿业相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

公司主要数据

52周内股价	3.72-7.88
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	2.09
总股本(亿股)	218.12
流通A股比例(%)	72.45
总市值(亿元)	955.36

资料来源: 信达证券研发中心

相关研究

《紫金矿业(601899)产量价格同比大幅上升-年报点评》2012.04
 《紫金矿业(601899)加工产品销量大增-季报点评》2011.10

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街九号院
 一号楼六层研究开发中心
 邮编: 100031

冶炼业务带动营收增长

2012年一季报

2012年4月27日

本期内容提要:

季报: 2012年4月27日公司发布2012年一季报,今年一季度实现营业收入91.87亿元,较上年同期增长23.10%;实现利润总额17.04亿元,较上年同期下降19.94%;实现归属于母公司股东的净利润10.70亿元,较上年同期下降23.27%;基本每股收益0.049元。

点评:

◇**冶炼业务增长带动营业收入大幅增长。**今年一季度,公司冶炼加工及贸易金和冶炼产铜的销量同比分别上升31.55%和4115.60%。公司20万吨铜冶炼厂投入试生产带动冶炼铜产量大幅增长,预计今年冶炼铜产量12.48万吨,同比增长379.63%。

◇**矿山产品拖累整体毛利率下滑。**去年四季度,受欧债危机恶化的影响,基本金属价格大跌。尽管今年一季度价格略有反弹,但由于去年同期金属价格处在高位,公司矿山产铜、矿山产锌、铁精矿的销售价格同比分别下降19.75%、19.98%、和21.52%。但是,矿山产金、矿山产银、和铁精矿单位销售成本却分别上升了30.55%、50.14%、和59.76%。不含冶炼加工产品的整体毛利率为69.26%,同比下降4.07个百分点。今年一季度公司整体毛利率为26.89%,比上年下降了7.66个百分点。

◇**向诺顿金田公司提出收购建议。**公司4月5日发布公告称已向诺顿金田公司提出收购建议。诺顿金田的主要资产为澳大利亚Paddinton金矿项目以及Mount Morgan尾矿处理项目,黄金储量分别为171.66吨和10.14吨。我们认为,一旦收购成功,将大大增加公司黄金储量。

◇**公司矿产勘探取得进展。**2011年,公司勘查新增资源:金76.48吨,铜59.18万吨,铅锌152.52万吨,钼5.94万吨,伴生银272.46吨。“资源为王”的行业特点决定了企业的竞争力和话语权,从近期国内两家黄金龙头上市公司中金黄金和山东黄金“决斗”山东盛大矿业和山东天承矿业事件足以看出资源争夺的激烈。我们认为,随着国内黄金企业对矿产资源的争夺,使得资源勘探和选矿冶炼的技术要求不断提高,对公司增加资源储备、降低生产成本带来了挑战。

◇**未来数月OECD国家经济有望增长加快,中国金属消费有望保持增长。**我们认为,西方主要国家的量化宽松和美国QE3的可能推出将推动黄金价格上涨。新兴经济体央行及中国人对于实物黄金的需求给予了金价很强的支撑作用。

◇**盈利预测:** 预计紫金矿业2012-2014年每股收益分别为0.33,0.38和0.50元。从资源角度,维持公司“增持”评级。

财务数据

表 1：公司重要财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	28539.58	39763.92	40092.21	45438.16	54397.37
增长率 YoY %	36.19%	39.33%	0.83%	13.33%	19.72%
净利润(百万元)	4827.92	5712.57	7128.58	8328.37	10934.36
增长率 YoY%	36.33%	18.32%	24.79%	16.83%	31.29%
毛利率%	35.75%	30.75%	34.16%	35.47%	37.89%
净资产收益率 ROE%	22.11%	22.93%	21.94%	21.49%	22.78%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.26	0.33	0.38	0.50
市场一致预期 EPS(元)	0.22	0.26	0.32	0.38	0.51
市盈率 P/E(倍)	20	17	13	12	9
市净率 P/B(倍)	2.9	3.8	2.5	2.1	1.7

资料来源：wind，信达证券研发中心 注：股价为 2012 年 4 月 26 日收盘价 4.38 元

盈利预测

预计紫金矿业 2012-2014 年每股收益分别为 0.33、0.38 和 0.50 元。从资源角度，维持公司“增持”评级。

风险因素

美元反弹，黄金价格下降；矿产金和矿产铜产量不及预期；成本增幅过快。

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	17931.88	18940.68	28272.02	31139.15
现金	6180.01	14681.41	14567.35	23680.02
应收账款	489.11	873.14	645.16	1096.67
其它应收款	987.30	688.95	1266.16	1081.71
预付账款	1691.52	0.00	1893.38	545.99
存货	7160.30	1767.95	8531.65	3547.48
其他	1423.64	929.24	1368.32	1187.28
非流动资产	34388.32	33982.30	37603.65	42426.37
长期投资	3203.93	3901.65	4776.35	5545.62
固定资产	10145.32	11001.07	13055.85	15887.99
无形资产	7138.19	6944.86	7661.82	9014.78
其他	13900.87	12134.72	12109.63	11977.97
资产总计	52320.20	52922.99	65875.67	73565.52
流动负债	16364.64	9922.50	15784.13	13056.67
短期借款	3815.09	3883.97	4065.07	3921.38
应付账款	3232.11	98.79	3636.41	920.08
其他	9317.44	5939.75	8082.65	8215.21
非流动负债	5822.88	4621.84	3802.50	3141.13
长期借款	5348.23	4166.92	3348.28	2679.87
其他	474.65	454.92	454.21	461.26
负债合计	22187.52	14544.35	19586.62	16197.80
少数股东权益	5124.07	6415.94	8033.77	10165.41
归属母公司股东权益	25008.61	31962.69	38255.27	47202.32
负债和股东权益	52320.20	52922.99	65875.67	73565.52

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	39763.92	40092.21	45438.16	54397.37
同比 (%)	39.33%	0.83%	13.33%	19.72%
归属母公司净利润	5712.57	7128.58	8328.37	10934.36
同比 (%)	18.32%	24.79%	16.83%	31.29%
毛利率 (%)	30.75%	34.16%	35.47%	37.89%
ROE (%)	22.93%	21.94%	21.49%	22.78%
每股收益 (元)	0.26	0.33	0.38	0.50
P/E	16.85	13.27	11.53	8.76
P/B	3.81	2.49	2.07	1.67
EV/EBITDA	1.12	7.54	6.49	4.60

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	39763.92	40092.21	45438.16	54397.37
营业成本	27536.54	26397.08	29319.64	33783.55
营业税金及附加	382.05	454.12	504.40	580.88
营业费用	433.26	605.52	642.56	727.84
管理费用	1609.34	1752.18	1997.78	2323.55
财务费用	496.40	141.24	-21.10	-184.33
资产减值损失	202.88	204.55	231.83	277.54
公允价值变动收益	-57.13	21.37	23.85	-3.97
投资净收益	561.78	561.78	561.78	561.78
营业利润	9608.10	11120.66	13348.69	17446.14
营业外收入	134.57	149.94	128.16	137.56
营业外支出	466.37	461.78	554.48	494.21
利润总额	9276.30	10808.82	12922.37	17089.49
所得税	2365.78	2388.36	2976.17	4023.49
净利润	6910.53	8420.46	9946.20	13066.00
少数股东损益	1197.96	1291.88	1617.83	2131.64
归属母公司净利润	5712.57	7128.58	8328.37	10934.36
EBITDA	10979.46	12180.08	14386.97	18781.78
EPS (摊薄)	0.26	0.33	0.38	0.50

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	6116.97	12259.94	6657.54	17209.12
净利润	6910.53	8420.46	9946.20	13066.00
折旧摊销	1292.14	1316.10	1583.27	1993.41
财务费用	496.40	141.24	-21.10	-184.33
投资损失	-561.78	-561.78	-561.78	-561.78
营运资金变动	-1624.91	2799.55	-4232.51	2925.30
其它	-395.42	144.36	-56.54	-29.49
投资活动现金流	-7470.41	-523.99	-4609.20	-6199.17
资本支出	7597.32	-854.97	2220.87	4321.05
长期投资	-530.13	-697.72	-874.70	-769.27
其他	-403.22	-2076.69	-3263.02	-2647.39
筹资活动现金流	2934.11	-3234.54	-2162.40	-1897.28
短期借款	-681.06	68.87	181.10	-143.69
长期借款	3045.15	-1181.31	-818.64	-668.41
其他	570.02	-2122.11	-1524.86	-1085.18
现金净增加额	1580.67	8501.40	-114.06	9112.67

分析师简介

范海波，有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研究发展中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。2006 年通过 CFA 三级考试。

有色金属/钢铁行业重点覆盖公司

荣华实业（600311）	紫金矿业（601899）	江西铜业（600362）	云南铜业（000878）
西部资源（600139）	西部矿业（601168）	中国铝业（601600）	ST 盛达（000603）
西宁特钢（600117）	方大炭素（600516）	云铝股份（000807）	锡业股份（000960）
东方锆业（002167）	厦门钨业（600546）	兴业矿业（000426）	东阳光铝（600673）
新疆众和（600888）	中金黄金（600489）	中金岭南（000060）	山东黄金（600547）

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanyq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准 20% 以上；

增持：股价相对强于基准 5%~20%；

持有：股价相对基准波动在 ±5% 之间；

卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准；

中性：行业指数与基准基本持平；

看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。