

紫金矿业 (601899)
中性/维持评级
股价: RMB4.11

推进海外扩张, 彰显王者风范

——要约收购诺顿金田公告点评

分析师
王茜
SAC 执业证书编号:s1000510120021
(0755)8236 4392
wangqianys@mail.htlhsc.com.cn

叶涛
SAC 执业证书编号:S1000510120008
(0755)8249 2171
yetao@mail.htlhsc.com.cn

事件

- 公司发布公告称,已于2012年5月31日与诺顿金田有限公司(Norton Gold Fields Limited,以下简称“诺顿金田”)签署《收购执行协议》,将通过下属全资子公司金宇(香港)国际矿业有限公司(以下简称“金宇香港”),以每股0.25澳元的价格,向诺顿金田全部已发行股份(除本公司及附属公司已持有的股份外)发出有条件的场外现金要约收购,亦包括任何在要约结束前因根据相关条款行使的任何现有期权而新发行的股份。
- 收购交易金额约为1.803亿澳元,约合人民币11.07亿元(按2012年5月31日中国银行人民币汇率中间价1澳元兑换人民币6.1413元折算)。

点评

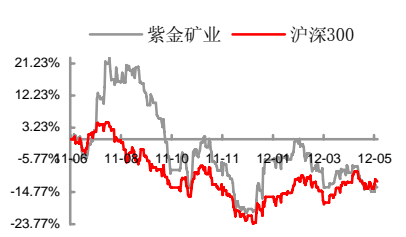
- 目标公司诺顿金田目前主要资产为澳大利亚 Paddington 金矿、Mount Morgan 尾矿利用、诺顿金田金矿及 Many Peaks 铜矿勘探项目,拥有黄金资源量596.1万盎司(约185.4吨),其中探明和控制的资源量合计326.5万盎司(约101.6吨);拥有黄金储量100.3万盎司(约31.2吨)。目前年黄金产量约15万盎司(约4.67吨)。
- 此举于公司有利,如完成本次收购将提升公司资源储备,新增资源储量约153.92吨(按照新增83.02%股权计算,下同),增幅约13%;矿产金产量将增长约14%。截止目前本次交易完成尚受限于《收购执行协议》所列有关条款及条件,包括取得中国政府或其授权的有关部门及澳大利亚有关监管部门的有效批准。
- 海外扩张持续推进,彰显王者风范。正如我们前期报告中所预期,公司的资源扩张战略不会停滞,步伐似乎呈加快趋势,公司在海外扩张、资源获取上可谓走在了行业前列。近年来在澳大利亚和吉尔吉斯斯坦的收购表明公司的扩张正在稳步进行,未来长期发展可期。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	21,812
流通A股(百万股)	15,804
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	64,954

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	39763.9	43,423.6	47,397.1
(+/-%)	39.3	9.2	9.1
归属母公司净利润(百万元)	5712.6	7,962.2	8,795.6
(+/-%)	18.3	15.2	10.5
EPS(元)	0.26	0.30	0.33
P/E(倍)	15.7	13.7	12.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- 本次收购交易金额约为人民币 11.07 亿元，约合每吨黄金储量 700 万元；收购涉及资金共计约 13.4 亿元(包括收购资金以及公司为诺顿金田提供的无抵押贷款)，截止 2012 年一季度末，公司货币资金 55 亿元，相对充足，基本无现金流压力。
- 尽管全球经济仍在逐步筑底，但复苏进度的预期差，仍会影响市场和政策的变化。在美国经济复苏缺乏劳动生产率提高基础的背景下，就业市场改善或将放缓，并存在恶化可能，从而引发对美国货币政策再次宽松的预期，黄金价格有望反弹。
- **维持盈利预测，维持“中性”评级。**2012-2013 年价格假设分别为：黄金 330、330 元/克，铜 59000、61000 元/吨，锌 16500、16800 元/吨。由于本次收购事宜尚存在不确定因素，暂不调整盈利预测，我们预计公司 2012-2013 年每股收益为 0.30、0.33 元，对应动态市盈率水平为 13.7、12.4 倍。公司资源扩张前景乐观；国内货币政策调节对流动性的影响逐渐显现，流动性改善有望支撑板块估值进一步修复。
- 风险提示：1、本收购进程受阻。2、黄金价格超预期下跌。

表格 1：诺顿金田主要财务数据（截止 2011 年 6 月 30 日财年）

	单位（人民币）	2011 财年	2010 财年
收入	百万元	1,300.02	1,089.56
毛利	百万元	174.95	131.30
全年可归属于母公司所有者的综合全面收益（损失）	百万元	126.36	-156.01
每股基本收益（损失）	元/股	0.12	-0.39
总资产	百万元	1,538.73	1,717.22
净资产	百万元	693.16	478.44

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

注：汇率按 2012 年 5 月 31 日中国银行人民币汇率中间价 1 澳元兑换人民币 6.1413 元折算

图 1： 黄金价格走势



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014
流动资产	17932	15537	24293	0	营业收入	39764	43424	47397	0
现金	6180	7616	13597	0	营业成本	27537	29674	32239	0
应收账款	489	803	857	0	营业税金及附加	382	434	474	0
其他应收款	987	1303	1185	0	营业费用	433	434	521	0
预付账款	1692	1039	1407	0	管理费用	1609	1780	2041	0
存货	7160	3976	6275	0	财务费用	496	284	202	0
其他流动资产	1424	800	973	0	资产减值损失	203	200	193	0
非流动资产	34388	32786	33656	0	公允价值变动收	-57	0	0	0
长期投资	3204	2522	2800	0	投资净收益	562	0	0	0
固定资产	10145	13773	15217	0	营业利润	9608	10616	11727	0
无形资产	7138	7926	8705	0	营业外收入	135	0	0	0
其他非流动资产	13901	8564	6934	0	营业外支出	466	0	0	0
资产总计	52320	48322	57949	0	利润总额	9276	10616	11727	0
流动负债	16365	7379	8105	0	所得税	2366	2654	2932	0
短期借款	3815	1000	1000	0	净利润	6911	7962	8796	0
应付账款	3232	2410	2735	0	少数股东损益	1198	1380	1525	0
其他流动负债	9317	3969	4371	0	归属母公司净利	5713	6582	7271	0
非流动负债	5823	2557	2532	0	EBITDA	11397	12334	13757	0
长期借款	2361	2361	2361	0	EPS (元)	0.26	0.30	0.33	0.00
其他非流动负	3462	196	171	0					
负债合计	22188	9936	10637	0	主要财务比率				
少数股东权益	5124	6517	8064	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014
股本	2181	2181	2181	0	成长能力				
资本公积	7689	7689	7689	0	营业收入	39.3%	9.2%	9.2%	0.0%
留存收益	15324	21999	29378	0	营业利润	20.6%	11.5%	11.1%	0.0%
归属母公司股	25009	31870	39248	0	归属母公司净利	18.3%	16.3%	11.1%	0.0%
负债和股东权	52320	48322	57949	0	获利能力				
					毛利率(%)	30.7%	31.7%	32.0%	0.0%
					净利率(%)	0.0%	21.8%	23.8%	14.4
					ROE(%)	22.8%	20.8%	18.8%	0.0%
					ROIC(%)	24.7%	27.6%	27.8%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.4%	20.6%	18.4%	0.0%
					净负债比率(%)	28.81	33.82	31.59	0.00
					流动比率	1.10	2.11	3.00	0.00
					速动比率	0.66	1.57	2.22	0.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.88	0.86	0.89	0.00
					应收账款周转率	69	67	57	0
					应付账款周转率	12.94	10.52	12.53	0.00
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.26	0.30	0.34	0.00
					每股经营现金流	2.93	5.80	4.05	0.00
					每股净资产(最新	1.15	1.46	1.80	0.00
					估值比率				
					P/E	15.65	13.46	12.12	0.00
					P/B	3.58	2.81	2.28	0.00
					EV/EBITDA	8	8	7	0

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐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。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。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以往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,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。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,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合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,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。