

报告日期：2010年04月09日

## 紫金矿业（601899）调研报告

## ——2010年受益于产量与产品均价的提升

## 基础数据

总股本(亿股)	145
流通A股(亿股)	63.2
H股(亿股)	40
流通A股市值(亿元)	531.3

## 公司评级

所属行业	有色金属
公司股价	8.41元
投资评级	增持

## 公司市场表现



有色金属行业研究员  
姓名：化定奇  
执业编号：S0990209090064  
Email: Huadq@vsun.com

近期，我们调研了紫金矿业，就公司发展战略、资源储量及产量扩张等问题与公司董秘、财务负责人等进行了交流，并参观了紫金山金铜矿。

## 报告概要：

- ◇ **勘探与收购相辅相成，资源储量持续扩张。**紫金矿业是以黄金为主、其他金属矿产资源勘探和开发为主的国际矿业集团，是中国控制金属矿产资源最多的企业之一，中国最大的矿产金生产企业、中国第三大矿产铜和六大锌生产企业之一。作为资源型的矿业企业，不断扩大占有和控制优良的矿产资源，是公司保证可持续发展的最基本条件。外延式收购是公司资源储量快速扩张的主要原因，紫金矿业的成长历程是资源并购的历程。而地质勘查优势与对外收购相辅相成，使得公司的资源储量保持了可持续性的增长。
- ◇ **丰富的资源储量为公司的矿产品产量的增长提供了基础。**2005-2009年公司的矿产品产量实现了较快增长，而且公司矿产品的品种也逐渐多元化。目前公司成长为以金为主，铜、铅锌等为辅的综合性矿业公司。金和铜是公司主要盈利来源。**矿产金方面**，金矿产量将保持稳健增长，未来主要增长点在于塔吉克ZGC金矿。塔吉克ZGC是公司2007年收购的黄金矿业公司，控股75%。根据ZGC金矿开发设计方案，ZGC金矿Jilau、Taror、Chore三个矿区完全达产后，产能有望达到7300千克。目前ZGC金矿正积极推进技改建设，我们预计2010-2012年ZGC金矿产金有望达到1200千克、2000千克、3000千克。**铜矿方面**，公司矿产铜未来2-3年仍将保持快速增加，主要增长点在于紫金山金铜矿露天开采达产，多宝山铜矿项目顺利获批并达产等。德尔尼铜矿目前无扩产计划，秘鲁白河铜钼矿开发项目的时间目前还有很大的不确定性。预计2010-2012年，公司的矿产铜有望达到9.8万吨、12.2万吨、14万吨。另外，伴随着俄罗斯铅锌矿、乌拉特后旗紫金锌精矿、麻栗坡钨矿、信宜银岩锡矿等的达产，公司其它金属品种也将为公司的盈利增长提供贡献。
- ◇ **盈利预测及投资评级。**根据我们的经营性假设，预计公司2010-2012年公司的EPS分别为0.307元、0.364元、0.402元。公司2010年将受益于产量增长与产品均价的提升，但考虑到新华都等主要非控股股东减持因素对股价的抑制，给予公司“增持”评级。我们看好公司未来的成长空间，长期看来，投资者能够从公司成长为国际性大型矿业公司的过程中获得丰厚的回报。
- ◇ **风险提示：**1、非控股股东大幅减持对股价的冲击。2、公司主要产品价格大幅回调的风险。

## 财务和估值数据摘要

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	20955.82	26533.44	30225.42	31755.88
增长率(%)	23.39%	26.62%	13.91%	5.06%
归属母公司股东净利润	3541.45	4461.63	5299.44	5847.88
增长率(%)	15.50%	25.98%	18.78%	10.35%
每股收益(EPS)	0.244	0.307	0.364	0.402
净资产收益率(ROE)	19.49%	20.86%	21.02%	19.88%
市盈率(P/E)	34.65	27.51	23.16	20.99
市净率(P/B)	6.75	5.74	4.87	4.17
股息率(分红/股价)	0.012	0.010	0.012	0.013

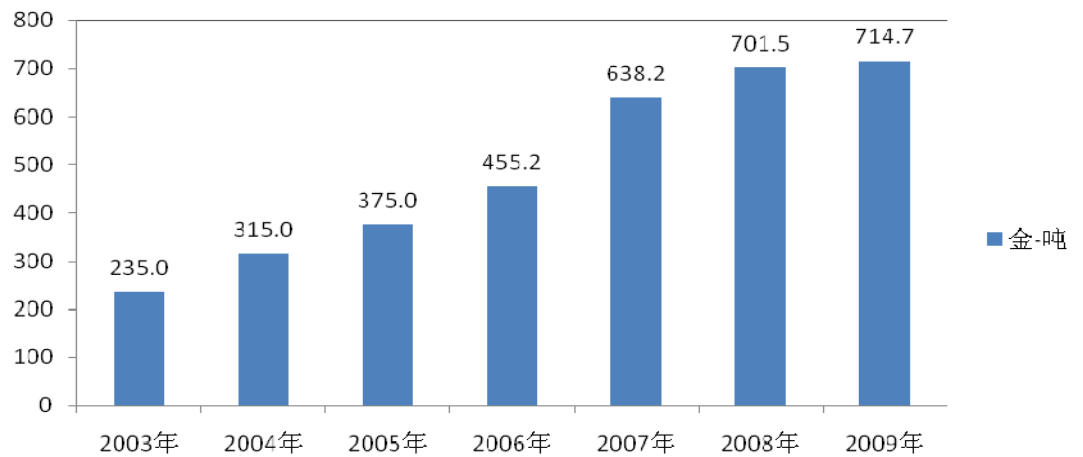
一、勘探与收购相辅相成，资源储量持续扩张

1、公司资源储量丰富

紫金矿业是以黄金为主、其他金属矿产资源勘探和开发为主的矿业集团。公司从1993年介入紫金山金矿开发，目前控股子公司已分布在全国20多个省区和海外7个国家，是中国控制金属矿产资源最多的企业之一，中国最大的矿产金生产企业、中国第三大矿产铜和六大锌生产企业之一。

作为资源型的矿业企业，不断扩大占有和控制优良的矿产资源，是公司保证可持续发展的最基本条件。公司在矿产勘探、开发实践中形成了独特的矿产资源评价能力，近几年以来公司的资源储量保持较快增长，并且实现了主要资源储量增加的速度大于消耗的速度，为公司的可持续发展奠定了基础。

图1：2003-2009公司黄金资源增量大于消耗量，储量稳步增加



资料来源：英大证券，公司公告

表1：公司近3年的主要资源储量

资源储量	2007年	2008年	2009年
金-吨	638.19	701.5	714.652
铜-万吨	937.11	964	1062.86
铅锌-万吨	371.28	528	523
镍-万吨	66.75	66.75	60.71
锡-万吨	10.00	10.00	9.929
银-吨	--	1700	1855.21
钼-万吨	38.52	39	39.25
铂+钯-吨	151.00	151	151
铁-亿吨	1.68	1.68	1.856
钨-万吨	6.36	10.00	17.34
镓-万吨	7372	--	--
硫铁矿（标矿）-亿吨	--	1.35	6673
煤-亿吨	3.00	3.00	4.592
探矿权	165.00	280	244
探矿面积-平方公里	5074.36	6732	5880.9
采矿权	32.00	37.00	45
采矿面积-平方公里	54.02	102.99	125.01
地质勘查投入-亿元	--	3.18	1.603

资料来源：英大证券，公司公告

## 2、外延式收购成就公司资源储量快速扩张

外延式收购是公司资源储量快速扩张的主要原因。自2000年成立以来，紫金矿业积极扩大矿山生产规模。特别是2003年以来，公司充分利用发行H股募集的资金优势，在国内中西部地区大规模实施收购兼并黄金、铜、铅锌矿产资源，先后并购或参股了青海德尔尼铜矿、黑龙江多宝山铜矿、新疆蒙库铁矿等一批矿山。2005年开始，公司开始了国际化收购进程，先后收购了图瓦铅锌矿、塔吉克斯坦ZGC、白河铜钼矿等国外大型矿山。

表2：2004-2009年公司的主要收购历程

年份	矿山	省份	收购前权益	收购后权益	业务
2004	德尔尼	青海	0%	60%	铜矿
	蒙库	新疆	0%	56%	铁矿
2005	曙光	吉林	72%	81%	金、铜矿
	玉龙	西藏	0%	39%	铜矿
	华西	云南	0%	53%	锌矿
	信宜东坑	广东	0%	80%	金矿
	银岩	广东	0%	100%	钼矿
	商城汤加坪	河南	0%	57%	钼矿
	东北寨	四川	0%	51%	金矿
	顶峰矿业	加拿大	0%	21%	黄金
2006	曙光	吉林	81%	100%	金、铜矿
	义兴寨	山西	0%	100%	金矿
	草地	四川	60%	84%	金矿
	底圩	云南	0%	51%	金矿
	廖家坪	湖南	0%	35%	金矿
	乌拉特后旗	内蒙古	0%	60%	锌矿
	多宝山	黑龙江	0%	31%	铜矿
	龙口	山东	0%	51%	金矿
	东坪	河北	0%	60%	金矿
	刷经寺	四川	0%	51%	金矿
	纳日陶勒盖	蒙古	0%	70%	黄金
	大班	越南	0%	60%	锌、铅
	Ridge Mining	南非	0%	20%	镍、铂
	库顿	俄罗斯	0%	43%	黄金
兰卡尔斯卡亚	俄罗斯	0%	43%	铜、钼	
2007	龙口	山东	51%	90%	金矿
	信宜东坑	广东	80%	100%	金矿
	多宝山	黑龙江	31%	51%	铜矿
	玉龙	西藏	39%	22%	铜矿
	图瓦铅锌矿	俄罗斯	0%	70%	锌、铅
	ZGC	塔吉克斯坦	0%	75%	黄金
	白河铜钼矿	秘鲁	0%	36%	铜、钼
	莫茅塘镍矿	缅甸	0%	n.a	镍
2008	甘肃亚特	甘肃	28%	60%	金矿
	金宝矿业	新疆	16%	56%	铁矿
	乌拉特后旗	内蒙古	60%	73%	铅锌矿
	洛宁华泰	河南洛阳	34%	100%	金矿
	华西矿业	云南	90%	97%	金矿
	威斯特铜业	青海	60%	100%	铜矿
2009	乌拉特后旗	内蒙古	73%	95%	铅锌矿
	元阳华西	云南省	70%	100%	金矿
	金鸡山金矿	河南	--	--	金矿
	万城商务	内蒙古	10%	48%	铅锌
	大陆矿业	加拿大	0%	12.80%	金铜矿

资料来源：英大证券，公司公告

2009年按照抓大放小、黄金优先和加快国际化的思路，认真捕捉金融危机期间的矿业投资机会，加大项目信息的收集、筛选、考察和论证，实现了资源并购的新进展。国内方面，完成对鸡金山金矿的收购及元阳华西黄金公司（大坪金矿）、万城商务公司（铅锌矿）的少数股权收购。国外方面，成功入主加拿大大陆矿业公司，成为西藏谢通门铜金矿开发的第一大股东。启动了全面要约收购澳大利亚Indophil 公司（持有菲律宾坦班坎特大型金铜矿37.5%股份），目前交易正在进行中。

### 3、地质勘查与综合评价优势确保公司资源储量内生性增长

地质勘查优势与对外收购相辅相成，使得公司的资源储量保持了可持续性的增长。

从2004年开始，紫金矿业就开始组建自己的勘查队伍，通过对地勘人员的引进和培养，地勘队伍不断壮大。公司还设立了厦门矿产地质勘查院及东北亚矿产勘查开发分公司，收购了云南华西矿产资源有限公司，这些机构已成为公司地质勘查的主力军，承担了公司主要的地质勘查工作。目前，紫金矿业地质管理和技术人员已经发展到目前的500人左右，打造了一支能独立承担固体矿产勘查项目（从勘查——测试——选冶）的地勘队伍。目前公司已获得固体矿产勘查甲级资质、地球化学、钻探工程、岩矿测试丙级资质；子公司云南华西公司获固体矿产勘查甲级资质、勘查施工、水文地质、工程地质、环境地质调查丙级资质；珲春紫金获固体矿产勘查丙级资质。

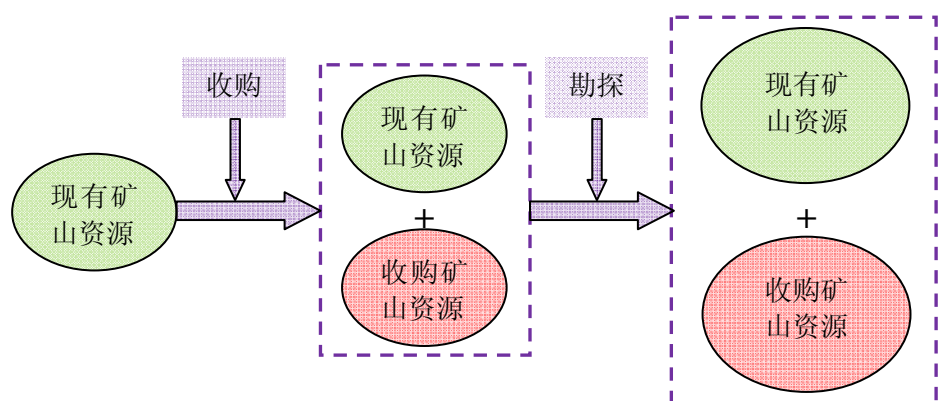
近年来，公司自主投资进行地质勘查，从2004年至2009年底，紫金矿业累计投入地勘费10亿元左右，通过就矿找矿，加大矿区补勘增储、周边和外围找矿以及新矿区的风险勘查投入，地质勘查取得了显著的成效：

- 1、紫金山深部和外围的勘查取得重大突破，除了勘查出新增金、铜资源外，紫金山外围发现了斑岩型铜钼矿初步控制显示了大于100万吨铜的找矿前景；
- 2、贵州水银洞外围金矿东段历经三年的地质勘查，新查明金资源量达44.26吨；
- 3、内蒙古乌拉特后旗三贵口铅锌矿外围，仅有三年时间新探获提交铅锌资源/储量251.2万吨；
- 4、云南元阳金矿通过不到两年的时间新增金资源量24.88吨；
- 5、仅用两年时间在缅甸莫韦塘探获镍矿121b+122b+333级工业矿体镍金属储量60.71万吨，平均品位1.45%。另外，还探获低品位矿体镍金属资源量27.99万吨，平均品位0.70%，镍资源量近100万吨，达超大型镍矿规模。
- 6、珲春紫金小西南岔金铜矿2003年核实的保有资源储量为，金金属量2822千克，铜7690吨。2004至2006年，珲春紫金通过在小西南岔金铜矿区外围及附近地区开展的地质找矿和补充勘查及降低工业指标，将一个资源接近枯竭的矿山现已扩建为15000吨/日的生产规模，成为我国日处理金矿石量最大的选矿厂。
- 7、河北崇礼紫金东坪金矿、甘肃亚特公司杜家沟金矿、四川草地九寨沟金矿、山西义兴寨金矿、云南文山麻栗坡钨矿等生产矿山通过地质勘查都有不同程度的增储。
- 8、另外，河南商城钼矿、蒙库铁矿、务川铝土矿、奇台煤矿等矿床的通过公司自主勘探，探明储量均达到大型矿床规模。

.....

强大的地质勘查与综合评价能力为公司寻找和发现新的后备资源提供了保障，为公司未来快速、可持续发展奠定了坚实基础。

图2：紫金矿业资源可持续发展的路径图

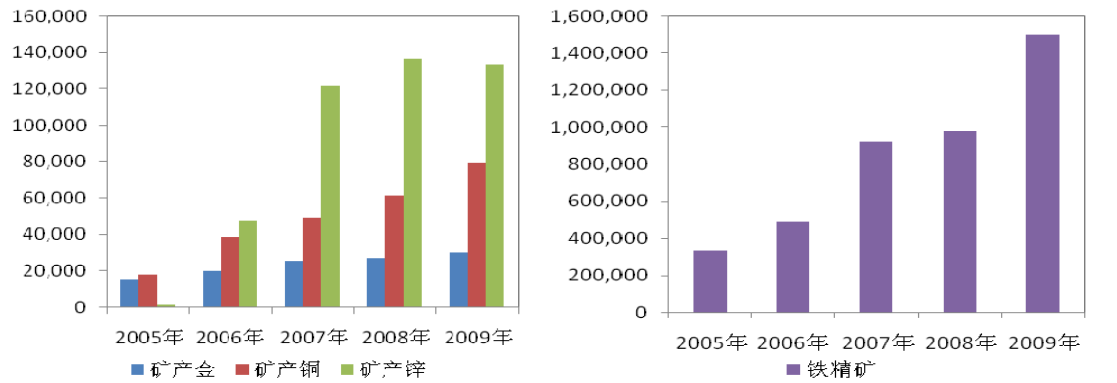


资料来源：英大证券

二、丰富资源储量保障产量稳健增长可持续

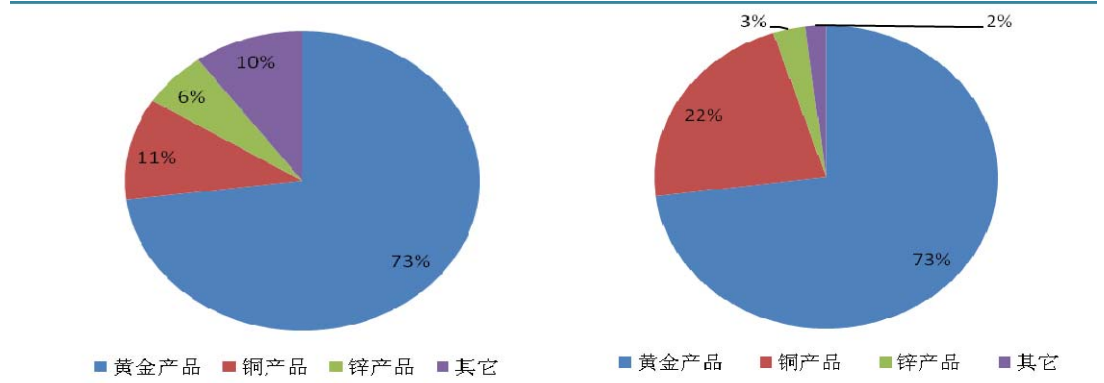
丰富的资源储量为公司的矿产品产量的增长提供了基础，2005-2009年公司的矿产品产量实现了较快的增长，而且公司矿产品的品种也逐渐多元化。目前公司成长为以金为主，铜、铅锌、铁等矿产品为辅的综合性矿业公司。

图3：公司各类矿产品产量增长情况



资料来源：英大证券

图4：公司各类产品收入及利润结构



资料来源：英大证券

**金矿：**公司目前在产的主要金矿有：紫金山金矿、珲春曙光金铜矿、贵州水银洞金矿、陆院沟金矿、云南华西、河北崇礼东坪、山西义兴寨金矿、塔吉克ZGC等。2009年共生产矿产金30652.59千克，同比增长7.63%。其中：紫金山金矿生产18001.53千克，珲春曙光金铜矿生产2300.34千克，贵州水银洞金矿生产2689.38千克，合计占公司矿产金产量的75%。

金矿产量将保持稳健增长，未来主要增长点在于塔吉克ZGC金矿。塔吉克ZGC是公司2007年收购的黄金矿业公司，控股75%。根据ZGC金矿开发设计方案，ZGC金矿Jilau、Taror、Chore三个矿区完全达产后，有望达到7300千克。目前ZGC金矿正积极推进技改建设，我们预计2010-2012年ZGC金矿矿产金有望达到1200千克、2000千克、3000千克。

表3：公司未来3年矿产金产量预测

矿山	2008	2009	2010E	2011E	2012E
紫金山金矿	17,428.43	18,001.53	18,000.00	18,000.00	18,000.00
珲春曙光金铜矿(100%)	1,785.54	2,300.34	2,400.00	2,700.00	3,000.00
贵州水银洞金矿(56%)	2,431.00	2,689.38	2,700.00	2,800.00	2,800.00
洛宁华泰-陆院沟金矿	-	1000	1000	1000	1000
云南华西(53%)	-	800	800	800	800
河北崇礼东坪(60%)	1,003	700	1500	1800	1800
塔吉克 ZGC	-	800	1200	2000	4000
山西义兴寨金矿	-	700	1000	1000	1000
其它	5,829.54	3,661.34	4,000.00	4,200.00	5,000.00
<b>合计</b>	<b>28,477.51</b>	<b>30,652.59</b>	<b>32,600.00</b>	<b>34,300.00</b>	<b>37,400.00</b>

资料来源：英大证券

**铜矿：**公司目前在产的主要铜矿有：阿舍勒铜矿、德尔尼铜矿、珲春曙光金铜矿、紫金山铜矿等。2009年公司共生产矿产阴极铜12840.80吨，同比增长25.39%；矿产精矿含铜70914.39吨，同比增长39.08%。阿舍勒铜矿全年生产精矿含铜30058.16吨，同比增长10.91%；青海德尔尼铜矿生产精矿含铜24529.41吨，同比增长63.02%；紫金山铜矿生产阴极铜12840.8吨，同比增长28.33%，新增生产精矿含铜1362.64吨；珲春金铜矿生产精矿含铜8634.4吨，同比增长67.02%。

公司矿产铜未来2-3年仍将保持快速增加，主要增长点在于紫金山金铜矿露天开采达产，多宝山铜矿项目顺利获批并达产等。德尔尼铜矿目前无扩产计划，秘鲁白河铜钼矿开发项目的时间目前还有很大的不确定性。预计2010-2012年，公司的矿产铜有望达到9.8万吨、12.2万吨、14万吨。

表4：公司未来3年矿产铜产量预测

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
阿舍勒铜矿	27,102.51	30,058.16	32,000.00	35,000.00	35,000.00
德尔尼铜矿	15,047.00	24,529.41	24,000.00	24,000.00	24,000.00
珲春金铜矿	5,169.80	8,634.40	10,000.00	10,000.00	10,000.00
紫金山铜矿	10,006.35	14,203.44	23,000.00	34,000.00	42,000.00
多宝山铜矿	--	--	--	10,000.00	20,000.00
其他	4,082.92	6329.78	9,000.00	9,000.00	9,000.00
<b>合计</b>	<b>61,408.58</b>	<b>83,755.19</b>	<b>98,000.00</b>	<b>122,000.00</b>	<b>140,000.00</b>

资料来源：英大证券

另外，伴随着俄罗斯铅锌矿、乌拉特后旗紫金锌精矿、麻栗坡钨矿、信宜银岩锡矿等的达产，公司其它金属品种也将为公司的盈利增长提供贡献。

### 三、盈利预测及投资评级

公司未来3年主要经营性假设：

表5：公司主要产品销量预测

产品	项目类别	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
矿产金	销量(公斤)	24,059.24	23,724.31	27,710.00	29,155.00	31,790.00
	同比增长	6.53%	-1.39%	16.80%	5.21%	9.04%
金精矿	销量(公斤)	3,215.36	6,206.58	4,890.00	5,145.00	5,610.00
	同比增长	1.87%	93.03%	-21.21%	5.21%	9.04%
冶炼金	销量(公斤)	28,841.77	44,633.22	39,000.00	39,000.00	39,000.00
	同比增长	5.12%	54.75%	-12.62%	0.00%	0.00%
阴极铜	销量(吨)	9,966.53	11,508.08	15,000.00	18,300.00	21,000.00
	同比增长	24.12%	15.47%	30.34%	22.00%	14.75%
铜精矿	销量(吨)	51,435.71	68,081.82	85,000.00	103,700.00	119,000.00
	同比增长	24.68%	32.36%	24.85%	22.00%	14.75%
锌锭	销量(吨)	102,595.08	99,988.81	170,000.00	190,000.00	210,000.00
	同比增长	-10.83%	-2.54%	70.02%	11.76%	10.53%
锌精矿	销量(吨)	34,338.12	33,252.77	35,700.00	42,877.00	49,877.00
	同比增长	379.90%	-3.16%	7.36%	20.10%	16.33%
铁精矿	销量(吨)	978,850.00	1,499,551.00	1,450,000	1,500,000	1,600,000
	同比增长	6.69%	53.20%	-3.30%	3.45%	6.67%

资料来源：英大证券

**表6: 公司主要产品价格预测**

产品	项目类别	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
矿产金	平均单价(元/克)	193.82	212.06	235	250	250
	同比增长	9.95%	9.41%	10.82%	6.38%	0.00%
冶炼金	平均单价(元/克)	198.34	216	235	250	250
	同比增长	19.82%	8.90%	8.80%	6.38%	0.00%
金精矿	平均单价(元/克)	178.94	188.95	206.8	220	220
	同比增长	23.19%	5.59%	9.45%	6.38%	0.00%
阴极铜	平均单价(元/吨)	45,799.43	35,671.56	55,000	52,000	48,000
	同比增长	-11.19%	-22.11%	54.18%	-5.45%	-7.69%
铜精矿	平均单价(元/吨)	41,056.57	30,416.47	48950	46280	42720
	同比增长	-10.95%	-25.92%	60.93%	-5.45%	-7.69%
锌锭	平均单价(元/吨)	13,317.08	11913.53	16200	19800	18500
	同比增长	-43.67%	-10.54%	35.98%	22.22%	-6.57%
锌精矿	平均单价(元/吨)	7068.27	6547.06	8910	10890	10175
	同比增长	-42.94%	-7.37%	36.09%	22.22%	-6.57%
铁精矿	平均单价(元/吨)	987.04	394.73	750	850	900
	同比增长	101.19%	-60.01%	90.00%	13.33%	5.88%

资料来源: 英大证券

根据我们的经营性假设, 预计公司2010-2012年公司的EPS分别为0.307元、0.364元、0.402元。公司2010年将受益于产量增长与产品价格的提升, 但是考虑到新华都等主要非控股股东减持因素的对股价的抑制, 给予公司“增持”评级。

#### 四、风险提示

1、非控股股东大幅减持对股价的冲击。非控股股东减持的因素是抑制公司股价上涨、导致公司估值较其他黄金、铜类公司估值偏低的主要原因, 这也是我们没有给予公司“买入”评级的主要原因(评级主要是对公司未来6个月左右的判断)。但是我们看好公司未来的成长空间, 长期看来, 投资该公司将能够从公司成长为国际性大型矿业公司的获得丰厚的回报。

2、公司主要产品价格大幅回调的风险。根据目前的宏观情况及流动性状况, 我们判断金价和铜价有望保持高位震荡的态势。但是如果宏观基本面和流动面出现不利变化, 金价和铜价均有可能大幅回调。

**公司财务数据预测：**

<b>资产负债表</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
货币资金	1314.20	4116.33	3250.96	4076.30	8169.00	14098.93
应收和预付款项	981.26	1295.27	1346.21	1949.09	1794.08	2119.83
存货	1044.25	1593.51	2637.62	1819.21	3211.68	1992.66
其他流动资产	163.02	123.76	837.38	837.38	837.38	837.38
长期股权投资	1780.84	1726.53	1688.07	1688.07	1688.07	1688.07
投资性房地产	58.33	57.21	55.15	48.88	42.62	36.36
固定资产和在建工程	6003.72	8259.31	10051.01	10778.98	11306.95	11634.92
无形资产和开发支出	2111.34	4440.11	5614.40	5026.62	4438.85	3851.08
其他非流动资产	2389.89	3611.16	3188.24	2898.05	2607.86	2607.86
<b>资产总计</b>	<b>15846.84</b>	<b>25223.19</b>	<b>28669.04</b>	<b>29122.59</b>	<b>34096.50</b>	<b>38867.09</b>
短期借款	3289.98	2354.29	3340.65	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2016.64	2237.77	2391.04	2327.53	2719.31	2433.56
长期借款	2759.66	969.37	407.41	407.41	407.41	407.41
其他负债	661.95	482.64	916.46	916.46	916.46	916.46
<b>负债合计</b>	<b>8728.23</b>	<b>6044.07</b>	<b>7055.57</b>	<b>3651.40</b>	<b>4043.18</b>	<b>3757.44</b>
股本	1314.13	1454.13	1454.13	1454.13	1454.13	1454.13
资本公积	155.65	9118.44	9049.52	9049.52	9049.52	9049.52
留存收益	3867.25	5561.82	7666.53	10882.73	14702.88	18918.38
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5337.03</b>	<b>16134.39</b>	<b>18170.18</b>	<b>21386.39</b>	<b>25206.54</b>	<b>29422.03</b>
少数股东权益	1781.59	3044.74	3443.28	4084.80	4846.78	5687.62
<b>股东权益合计</b>	<b>7118.61</b>	<b>19179.13</b>	<b>21613.46</b>	<b>25471.19</b>	<b>30053.32</b>	<b>35109.65</b>
负债和股东权益合计	15846.84	25223.19	28669.04	29122.59	34096.50	38867.09
<b>现金流量表</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
经营性现金净流量	4540.26	3984.02	4560.27	7449.80	7466.36	9343.91
投资性现金净流量	-4764.50	-8651.39	-3291.30	-2008.65	-2008.65	-2008.65
筹资性现金净流量	427.97	5207.23	-1042.04	-4615.81	-1365.00	-1405.34
<b>现金流量净额</b>	<b>203.73</b>	<b>520.05</b>	<b>240.51</b>	<b>825.34</b>	<b>4092.71</b>	<b>5929.92</b>
<b>利润表</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
营业收入	15047.13	16983.76	20955.82	26533.44	30225.42	31755.88
减：营业成本	9113.04	10326.57	13904.70	17522.83	19779.85	20461.79
营业税金及附加	175.86	239.10	251.58	334.06	380.54	399.81
营业费用	255.00	316.95	376.97	474.04	540.00	567.34
管理费用	776.57	1000.55	899.29	1357.05	1545.88	1624.15
财务费用	252.08	98.13	44.53	29.73	-114.29	-227.05
资产减值损失	0.05	326.39	364.15	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	163.25	151.33	-141.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	159.66	-36.76	13.91	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>4797.45</b>	<b>4790.65</b>	<b>4987.28</b>	<b>6815.73</b>	<b>8093.43</b>	<b>8929.82</b>
加：其他非经营损益	-368.94	-257.59	31.62	-11.53	-11.53	-11.53
<b>利润总额</b>	<b>4428.52</b>	<b>4533.06</b>	<b>5018.91</b>	<b>6804.20</b>	<b>8081.90</b>	<b>8918.29</b>
减：所得税	912.45	639.03	968.25	1701.05	2020.48	2229.57
<b>净利润</b>	<b>3516.07</b>	<b>3894.02</b>	<b>4050.65</b>	<b>5103.15</b>	<b>6061.43</b>	<b>6688.72</b>
减：少数股东损益	967.75	827.82	509.21	641.52	761.98	840.84
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2548.32</b>	<b>3066.20</b>	<b>3541.45</b>	<b>4461.63</b>	<b>5299.44</b>	<b>5847.88</b>

资料来源：英大证券

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

### 行业评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

### 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准