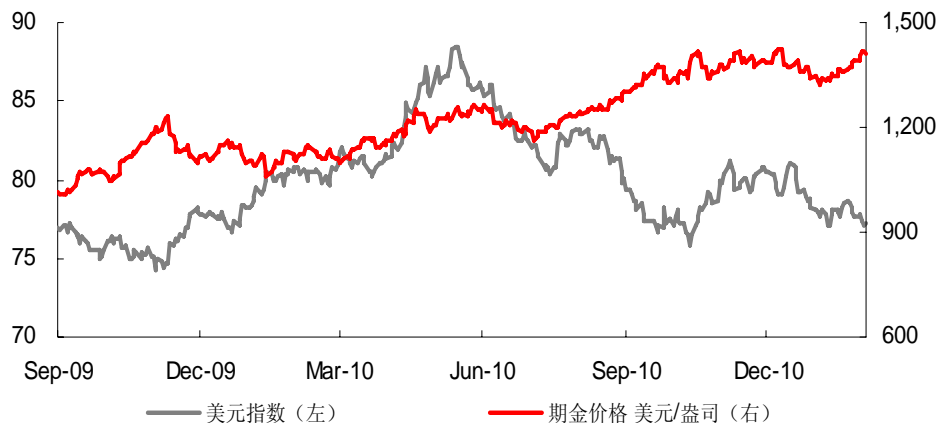


成本等方面的优势，我们认为公司长期前景乐观，维持“增持”评级。

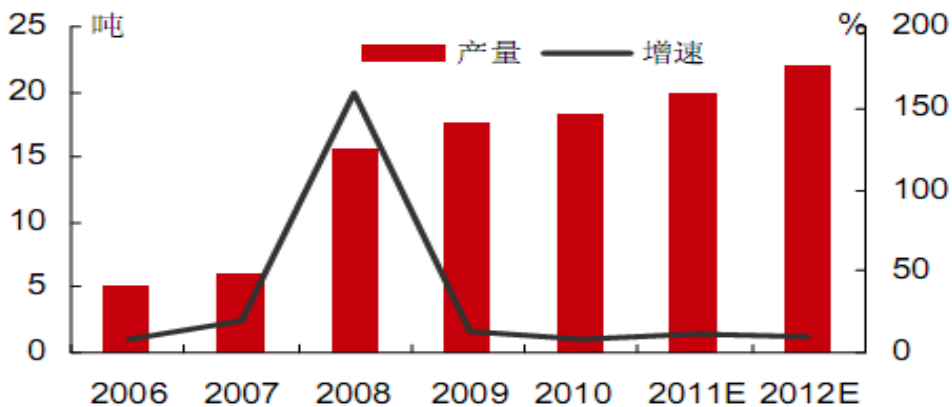
- 风险提示：1、全球政治局势出现动荡、通胀形势日益恶化，发达国家是否持续推行宽松货币政策存在不确定性。2、国内紧缩政策超预期。3、公司在建项目进度低于预期。

图 1： 黄金价格走势



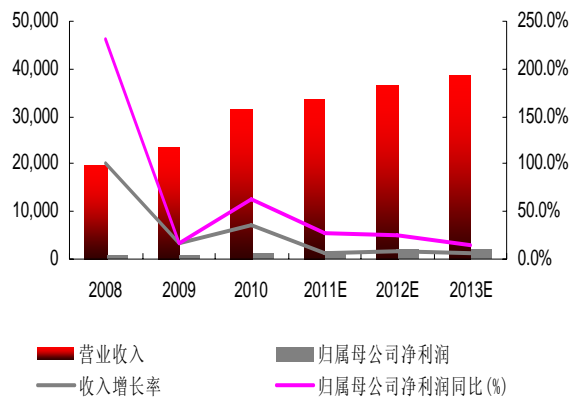
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 2： 矿产金产量及增速



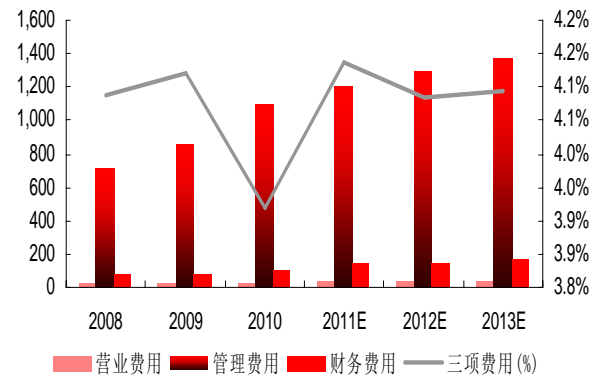
资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

图 3： 营业收入及利润



资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所

图 4： 费用构成



资料来源：公司公告、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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1791	1901	4034	6517	营业收入	31515	33690	36351	38860
现金	817	589	2680	5144	营业成本	28486	30046	32075	34026
应收账款	19	46	32	37	营业税金及附加	4	3	4	4
其他应收款	90	281	217	229	营业费用	22	36	36	36
预付账款	605	561	656	684	管理费用	1103	1206	1301	1381
存货	254	412	440	412	财务费用	110	152	148	175
其他流动资产	0	12	9	10	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	7792	7792	8402	9084	公允价值变动收	-5	0	0	0
长期投资	2	8	7	6	投资净收益	0	22	14	12
固定资产	3182	3316	3108	2729	营业利润	1791	2270	2801	3251
无形资产	2870	3735	4842	6050	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	733	445	299	营业外支出	35	0	0	0
资产总计	9583	9693	12436	15601	利润总额	1788	2270	2801	3251
流动负债	3162	1453	1502	1552	所得税	491	590	728	845
短期借款	1590	400	380	350	净利润	1297	1680	2073	2406
应付账款	500	505	533	578	少数股东损益	74	118	130	160
其他流动负债	0	548	588	624	归属母公司净利	1223	1562	1942	2246
非流动负债	1835	1971	2593	3302	EBITDA	1901	2922	3516	4030
长期借款	1270	1692	2256	2909	EPS (元)	0.86	1.10	1.36	1.58
其他非流动负	16	278	337	393	主要财务比率				
负债合计	4996	3424	4095	4854	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	698	816	946	1106	成长能力				
股本	1423	1423	1423	1423	营业收入	34.9%	6.9%	7.9%	6.9%
资本公积	0	0	0	0	营业利润	64.7%	26.7%	23.4%	16.1%
留存收益	2468	4030	5972	8218	归属母公司净利	64.0%	27.7%	24.4%	15.6%
归属母公司股	3888	5453	7395	9641	获利能力				
负债和股东权	9583	9693	12436	15601	毛利率(%)	0.0%	10.8%	11.8%	12.4%
现金流量表					净利率(%)	3.9%	4.6%	5.3%	5.8%
单位: 百万元					ROE(%)	31.5%	28.6%	26.3%	23.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	20.9%	22.6%	25.7%	27.8%
经营活动现金	1968	1461	2861	3292	偿债能力				
净利润	1297	1680	2073	2406	资产负债率(%)	52.1%	35.3%	32.9%	31.1%
折旧摊销	0	500	567	604	净负债比率(%)	120.52	61.11	64.38	67.14
财务费用	114	152	148	175	流动比率	0.57	1.31	2.69	4.20
投资损失	0	-22	-14	-12	速动比率	0.49	1.02	2.39	3.93
营运资金变动	0	-571	-5	93	营运能力				
其他经营现金	1854	-277	92	27	总资产周转率	3.98	0.00	3.29	2.77
投资活动现金	-2419	-471	-1167	-1275	应收账款周转率	1841	962	840	1025
资本支出	982	-1	0	0	应付账款周转率	68.58	59.79	61.77	61.21
长期投资	0	-42	0	-2	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-513	-1166	-1277	每股收益(最新)	0.86	1.10	1.36	1.58
筹资活动现金	866	-1218	396	447	每股经营现金流	1.38	1.03	2.01	2.31
短期借款	-200	-1190	-20	-30	每股净资产(最	3.22	3.83	5.20	6.77
长期借款	970	422	564	652	估值比率				
普通股增加	712	0	0	0	P/E	57.72	45.20	36.35	31.43
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	15.39	12.95	9.55	7.32
其他筹资现金	-615	-450	-148	-175	EV/EBITDA	39	25	21	18
现金净增加额	0	-227	2091	2464					

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 $\pm 10\%$ 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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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,还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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