

海外收购彰显资源扩张能力，维持“买入”评级

公司快评

◆事件：收购海外黄金矿山，属于非关联交易

8月15日，下属全资子公司超泰公司出资6600万美元（约合人民币4.2亿元）收购萨摩黄金持有的奥同克公司60%的股权以及萨摩黄金向奥同克公司提供的全部股东贷款。

超泰有限公司主要从事投资业务；萨摩黄金有限责任公司注册于哈萨克斯坦共和国，主要从事中亚地区采矿业务。两者属于非关联交易。

◆收购矿山资源量大，品位高，开采条件佳

奥同克公司注册于吉尔吉斯共和国，主要从事左岸金矿的开发。左岸金矿位于吉尔吉斯共和国伊州，距离首都120公里，海拔1600-1700米，距离铁路站25公里，地理位置属佳。

公告中显示，根据最新采矿权协议，该矿的矿石量为890万吨，金平均品位为7.23克/吨，金金属量为64.4吨；其中首期开采储量为金金属量35吨，金平均品位在7.02克/吨。2011年4月4日，吉尔吉斯共和国自然资源部向奥同克公司颁发左岸金矿新的采矿许可协议。有效期截止2026年1月5日。具体的开采能力尚未公布。

◆权益储量增加38.6吨，相当于总量的5%，对于业绩贡献有限

目前公司金储量为750吨（2010年报显示），此次收购若成功，将增加权益金资源量5%。从公告中显示，奥同克公司2010年的净利润为-2100万元，净资产为-8667万元。我们推测尚未盈利的原因可能是刚办理采矿证，金产量较小。

此次收购的投资额为4.22亿元；截止2011年6月30日，公司净资产为276亿元，货币资金为83亿元，此次投资对于公司的现金流影响不大。

◆海外扩张有序，资源前景明朗

一直以来，市场对于公司资源扩张的能力存在疑虑。整个上半年，公司有序扩张境内外资源。此次是继7月份收购诺顿金田矿后，再次收购海外矿山；我们看好公司作为黄金白马股，不断通过其资金优势，收购矿山以保障资源储备。维持2011-2013年EPS分别为0.3、0.39和0.44元的盈利预测不变，目标价7.5元，“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	20,956	28,540	39,147	44,594	51,308
营业收入增长率	23.39%	36.19%	37.17%	13.91%	15.06%
净利润（百万元）	3,541	4,828	6,632	8,425	9,664
净利润增长率	15.50%	36.33%	37.38%	27.03%	14.71%
EPS（元）	0.16	0.22	0.30	0.39	0.44
ROE（归属母公司） 摊薄	19.49%	22.11%	24.56%	23.93%	21.67%
P/E	35	26	19	15	13

买入（维持）

当前价/目标价：5.68/7.50元

目标期限：6个月

分析师

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

021-22169122

wangqm@ebsnc.com

联系人

施毅

021-22169126

shiyi@ebsnc.com

市场数据

总股本(亿股)：218.12

总市值(亿元)：1236.74

一年最低/最高(元)：4.86/10.86

近3月换手率：33.22%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.18	26.70	34.55
绝对	-1.21	19.33	36.02

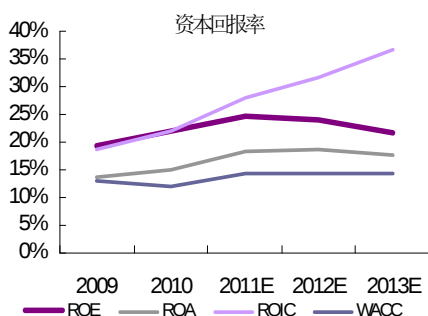
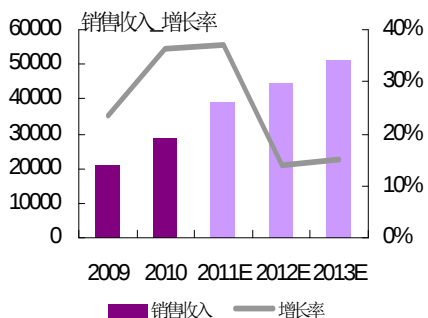
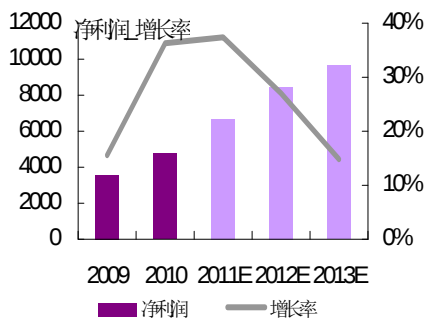
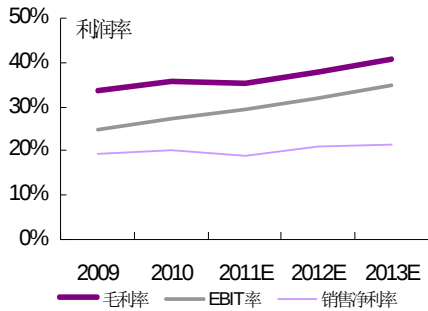
相关研报

长期具有估值优势的黄金白马股

..... 2011-08-10

具有明显估值优势的黄金龙头企业

..... 2010-11-15



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	20,956	28,540	39,147	44,594	51,308
营业成本	13,905	18,337	25,265	27,678	30,319
折旧和摊销	982	850	1,353	1,465	1,568
营业税费	252	353	470	535	616
销售费用	377	469	431	491	564
管理费用	899	1,362	1,605	1,828	2,104
财务费用	45	191	133	95	85
公允价值变动损益	14	107	0	0	0
投资收益	-141	208	1	1	1
营业利润	4,987	7,967	11,418	14,114	17,762
利润总额	5,019	7,332	9,918	12,564	14,562
少数股东损益	509	928	806	998	1,257
归属母公司净利润	3,541.45	4,827.92	6,632.40	8,425.03	9,664.13

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	29,646	38,401	40,514	50,133	61,355
流动资产	8,961	11,061	15,409	24,673	35,323
货币资金	4,140	4,651	6,592	14,317	23,175
交易型金融资产	144	388	144	144	144
应收账款	428	669	783	892	1,026
应收票据	145	327	391	446	513
其他应收款	425	792	499	535	564
存货	2,638	3,483	4,785	5,259	5,761
可供出售投资	384	2,059	300	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1,688	2,674	2,674	2,674	2,674
固定资产	7,340	8,445	10,085	11,309	12,274
无形资产	5,177	5,293	5,132	4,976	4,827
总负债	8,033	12,373	8,501	8,920	9,504
无息负债	3,946	4,921	5,698	6,117	6,701
有息负债	4,086	7,452	2,803	2,803	2,803
股东权益	21,613	26,029	32,013	41,213	51,851
股本	1,454	1,454	2,181	2,181	2,181
公积金	10,049	10,377	10,766	12,179	13,817
未分配利润	6,692	10,065	14,128	20,916	28,660
少数股东权益	3,443	4,197	5,003	6,001	7,258

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4,599	5,920	6,954	9,688	11,157
净利润	3,541	4,828	6,632	8,425	9,664
折旧摊销	982	850	1,353	1,465	1,568
净营运资金增加	1,901	1,485	3,491	1,991	2,283
其他	-1,826	-1,243	-4,522	-2,194	-2,358
投资活动产生现金流	-3,291	-6,292	1,116	-1,699	-1,999
净资本支出	-5,614	-5,676	2,000	2,000	2,000
长期投资变化	1,688	2,674	0	0	0
其他资产变化	635	-3,289	-884	-3,699	-3,999
融资活动现金流	-1,042	1,185	-6,129	-263	-300
股本变化	0	0	727	0	0
债务净变化	559	3,365	-4,649	0	0
无息负债变化	436	975	777	419	584
净现金流	266	814	1,940	7,725	8,858

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	23.39%	36.19%	37.17%	13.91%	15.06%
净利润增长率	15.50%	36.33%	37.38%	27.03%	14.71%
EBITDA 增长率	-9.91%	41.53%	48.43%	21.47%	23.87%
EBIT 增长率	8.06%	52.02%	47.27%	23.01%	25.60%
估值指标					
PE	35	26	19	15	13
PB	7	6	5	4	3
EV/EBITDA	3	2	2	1	1
EV/EBIT	3	2	2	1	1
EV/NOPLAT	4	3	2	2	1
EV/Sales	1	1	1	0	0
EV/IC	1	1	1	0	0
盈利能力 (%)					
毛利率	33.65%	35.75%	35.46%	37.93%	40.91%
EBITDA 率	29.31%	30.46%	32.96%	35.15%	37.84%
EBIT 率	24.62%	27.48%	29.50%	31.86%	34.78%
税前净利润率	23.95%	25.69%	25.33%	28.17%	28.38%
税后净利润率 (归属母公	16.90%	16.92%	16.94%	18.89%	18.84%
ROA	13.66%	14.99%	18.36%	18.80%	17.80%
ROE (归属母公司) (摊	19.49%	22.11%	24.56%	23.93%	21.67%
经营性 ROIC	18.56%	22.04%	27.96%	31.74%	36.81%
偿债能力					
流动比率	1.25	1.15	2.94	4.40	5.77
速动比率	0.88	0.79	2.03	3.47	4.83
归属母公司权益/有息债务	4.45	2.93	9.64	12.56	15.91
有形资产/有息债务	5.72	4.26	12.22	15.70	19.76
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.16	0.22	0.30	0.39	0.44
每股红利	0.07	0.07	0.01	0.01	0.02
每股经营现金流	0.21	0.27	0.32	0.44	0.51
每股自由现金流(FCFF)	0.39	0.50	0.20	0.37	0.48
每股净资产	0.83	1.00	1.24	1.61	2.04
每股销售收入	0.96	1.31	1.79	2.04	2.35

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

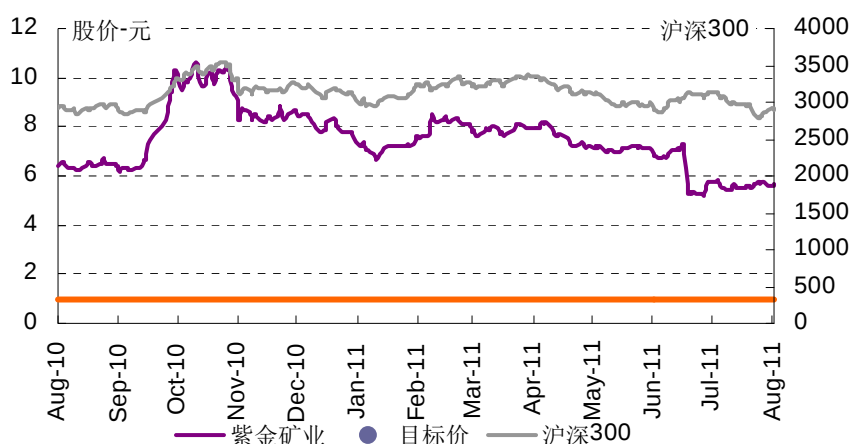
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪前明，有色金属研究员，曾长期在南方证券、中信证券从事有色金属行业研究员工作，重点覆盖江西铜业、铜陵有色、山东黄金、中金黄金、紫金矿业、中金岭南、驰宏锌锗、锡业股份等有色金属资源类公司。

投资建议历史表现图

紫金矿业 (601899)



日期	股价	目标价	评级
2008-07-29	7.88	7.50	中性
2009-03-24	10.92	11.00	增持
2010-11-15	9.52	13.80	买入
2011-01-30	9.52	13.80	买入
2011-07-17	9.52	13.80	买入
2011-07-25	9.52	13.80	买入
2011-08-06	5.50	13.80	买入
2011-08-10	5.67	7.50	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com