

紫金矿业(601899)

整装待发--紫金矿业 2008 年业绩快报点评

靳海明

86-10-58362778

Jinhaiming58@yahoo.com.cn

- 本报告导读:
- 公司风险控制能力较强, 经营出色
 - 正确战略、良好经营模式和充足现金流是公司发展有力保证
 - 公司业绩符合预期, 继续维持“买入”评级

投资要点:

- 2009 年 2 月 5 日, 紫金矿业发布业绩预告称: 预计 2008 年归属于母公司所有者的净利润不低于 30 亿元, 比上年同期增长 17%以上。
- 业绩基本符合预期: 在 3 季报点评时预测公司 2008 年每股收益为 0.24 元, 较公司公告的 0.21 元略高, 但基本相符。
- 公司风险控制能力较强: 2008 年 9 月下旬开始, 除黄金外有色产品价格出现大幅下跌, LME 铜价最低到 2900 美元, 锌价也从 1800 美元快速下跌到 1000 美元, 跌幅巨大。在这种情况下, 公司果断对存货进行处理, 并采取套保等经营措施应对, 使公司在这轮价格下跌中损失相对最小。
- 报告期内公司内部经营新变化: 8 月 12 日董事会会议审议同意公司收购青海威斯特铜业有限责任公司 33.5%的股权, 交易完成后, 公司持有青海威斯特股权从 60%增至 100%; 8 月 15 日, 公司参股 22%的西藏玉龙铜矿投产, 10 月 21 日, 玉龙铜矿产出电解铜; 根据 8 月 4 日新闻显示, 公司控股的俄罗斯图瓦塔什特克多金属矿开工, 塔什特克多金属矿开工预示着公司在海外收购矿山进入建设期; 12 月 1 日紫金矿业集团股份有限公司控股企业洛阳紫金银辉黄金冶炼有限公司提前完成了对洛宁华泰矿业开发有限公司股权的全部收购。洛宁华泰地处河南省洛宁县, 该公司拥有两个在产黄金矿山, 拥有采矿权总面积 17.22km², 2008 年 1-10 月累计生产金精矿含金 723 公斤; 公司拟与大股东闽西兴杭国有投资公司各出资 50%共同组建 20 万吨铜冶炼项目, 紫金山铜矿开发后可以满足大部分原料供应。
- 正确的抉择、良好的经营模式以及充足的现金流为公司未来发展铺平道路: 在全球金融危机爆发, 商品价格大幅下跌背景下, 紫金矿业风景独好。公司在 2008 年金属高价位并未大规模扩张, 而是加强风险控制, 减少存货损失, 保有充足现金, 公司资产负债率目前不足 30%。紫金在行业低迷时的扩张模式让我们有理由相信公司在未来将继续有大规模的并购活动, 公司目前已经授权董事会决定 10 亿元投资矿产资源的决议, 这也符合我们对公司的判断 (见价值投资报告)。
- 继续维持公司买入评级: 对公司 2009 年、2010 年、2011 年业绩预测小幅调整至 0.27 元、0.41 元、0.63 元, 维持买入评级不变。

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
销售收入(百万元)	10777.83	15047.13	17966.22	23383.80	36647.99
EBITDA(百万元)	3744.17	5263.66	6460.42	8443.36	13027.35
净利润(百万元)	1699.20	2548.32	3111.60	3907.16	5905.84
摊薄 EPS(元)	0.16	0.19	0.21	0.27	0.41
PE(X)	20.48	17.07	15.47	12.32	8.15
EV/EBITDA(X)	1.86	1.97	1.45	2.48	2.53
PB(X)	0.69	0.61	0.24	0.20	0.16
ROIC	29.99%	27.11%	15.98%	12.84%	13.78%
总资产周转率	1.28	1.07	0.75	0.60	0.64

评级: 买入

上次评级: 买入

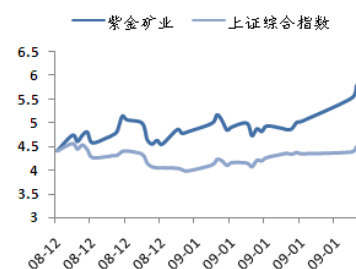
目标价格: 8.0

上次预测: 8.0

当前价格: ¥5.7

2009.02.05

紫金矿业一年走势



公司简介

是国内最大黄金生产企业, 公司目前正在向多元化、全球化矿业巨头发展, 拓展迅速。

相关报告

《未来可以复制-紫金深度研究报告》

《在危机中蛰伏-紫金 3 季报点评》

公司更新报告

资产负债表

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E	利润表 (百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	1989.5	2236.6	5389.9	7015.1	10994.4	营业收入	10777.8	15047.1	17966.2	23383.8	36648.0
应收票据	13.1	52.3	147.7	76.9	120.5	营业成本	6598.5	9113.0	11084.9	14630.2	22795.6
应收账款	180.9	293.9	393.8	448.5	702.8		99.0	175.9	208.4	287.6	538.7
预付款项	275.3	340.4	894.6	1333.5	1789.5	销售费用	143.1	255.0	304.5	396.3	621.1
其他应收款	174.0	294.7	431.2	467.7	733.0	管理费用	534.8	776.6	927.2	1206.8	1891.4
存货	939.5	1044.2	1366.6	1803.7	2810.4	财务费用	101.5	252.1	308.0	617.2	1296.5
其他流动资产	26.7	56.1	132.0	213.3	345.9	资产减值损失	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	903.3	1780.8	3553.3	5323.3	7093.3	公允价值变动收益	-113.3	159.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	2802.8	4103.0	8240.4	14303.5	22196.9	投资收益	103.6	163.3	140.6	266.3	338.3
在建工程	1413.9	1751.7	4375.9	7187.9	9594.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	139.6	149.0	180.0	180.0	180.0	营业利润	3012.0	4638.6	5273.9	6511.9	9843.1
无形资产	985.3	1772.2	2135.0	2617.8	2660.5	营业外收支净额	-148.0	-210.1	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	249.8	483.8	795.4	1157.0	1288.7	税前利润	2864.0	4428.5	5273.9	6511.9	9843.1
资产总计	11353.1	16799.2	31088.3	46511.9	67126.6	减: 所得税	510.8	912.4	1054.8	1302.4	1968.6
短期借款	1261.9	3290.0	5424.1	16498.9	28992.2	净利润	2353.2	3516.1	4219.1	5209.5	7874.5
						归属于母公司的净					
应付票据	0.0	0.0	21.3	28.1	43.7	利润	1699.2	2548.3	3111.6	3907.2	5905.8
应付账款	385.2	590.3	1518.5	962.0	1498.9	少数股东损益	654.0	967.7	1107.5	1302.4	1968.6
预收款项	136.7	107.6	72.8	517.1	663.7	基本每股收益	0.16	0.19	0.21	0.27	0.41
应付职工薪酬	61.4	129.7	129.7	129.7	129.7	稀释每股收益	0.16	0.19	0.21	0.27	0.41
应交税费	566.9	766.8	766.8	766.8	766.8	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
其他应付款	709.0	1318.8	1318.8	1318.8	1318.8	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.9	1.4	2.7	营收增长率	251.2%	39.6%	19.4%	30.2%	56.7%
长期借款	2608.7	2759.7	1234.3	2034.3	3534.3	EBIT 增长率	194.1%	38.9%	15.1%	26.1%	57.4%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	143.5%	50.0%	22.1%	25.6%	51.2%
负债合计	6295.9	9680.5	11177.3	22947.2	37640.9	盈利性					
股东权益合计	5057.2	7118.6	19911.0	23564.8	29485.6	销售毛利率	38.8%	39.4%	38.3%	37.4%	37.8%

现金流量表

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E	销售净利率	15.8%	16.9%	17.3%	16.7%	16.1%
净利润	2353	3516	4219	5210	7874	ROE	33.6%	35.8%	15.6%	16.6%	20.0%
折旧与摊销	342	537	1019	1580	2226	ROIC	29.99%	27.11%	15.98%	12.84%	13.78%
经营活动现金流						估值倍数					
流	2392	4556	4309	5083	7744	PE	20.5	17.1	15.5	12.3	8.1
投资活动现金流											
流	-3442	-4765	-9990	-13160	-14508	P/S	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
融资活动现金流						P/B	0.7	0.6	0.2	0.2	0.2
流	1983	428	8834	9702	10743	股息收益率	27.2%	27.2%	26.5%	32.3%	40.6%
现金净变动	934	219	3153	1625	3979	EV/EBITDA	1.9	2.0	1.5	2.5	2.5
期初现金余额	1054	1989	2237	5390	7015						
期末现金余额	1987	2209	5390	7015	10994						

3、DCF—WACC 输

出

万元	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
EBIT	472666.6	544123.1	686288.7	1080124.5	1685851.7	2348838.9	2570131.6	2669315.2	2813555.8	2965716.0	3200830.8
所得税	97387.8	108824.6	137257.7	216024.9	337170.3	469767.8	514026.3	533863.0	562711.2	593143.2	640166.2
NOPLAT	279553.2	375278.8	435298.4	549030.9	864099.6	1348681.4	1879071.1	2056105.2	2135452.1	2250844.7	2372572.8
营运资金净变动	3761.9	60948.6	-39637.1	-108249.5	-145804.0	-216495.7	-318091.1	-127364.0	-115792.8	-124287.4	-138819.6
资本支出	-164739.8	-800000.0	-1130000.0	-1270000.0	-1260000.0	-1550000.0	-440000.0	-440000.0	-440000.0	-440000.0	-440000.0
自由现金流	325187.4	-302419.3	-531171.7	-329093.7	165578.2	386763.6	1919220.3	2051486.1	2193057.9	2331590.8	2543623.1

WACC	7.86%	Ke	10.70%
永续增长率	1.00%	Kd	5.53%
终值	1296214.16	t	20.60%
企业价值	24430192.22	Rf	4.14%
非核心资产价值	894312.53	E(Rm)	10.00%
债务价值	730267.82	Rm - Rf	5.86%
股权价值	23699924.40	D/A	15.98%
股本	145413.00	E/A	84.02%
每股价值（元）	16.30	Beta	1.12

估值		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	6.09%	20.68	22.20	24.02	26.23	28.98
	6.59%	18.63	19.87	21.32	23.07	25.19
	7.09%	16.89	17.90	19.09	20.48	22.16
	7.59%	15.38	16.23	17.21	18.34	19.68
	8.09%	14.08	14.79	15.60	16.54	17.63
	8.59%	12.93	13.54	14.22	15.00	15.90
	9.09%	11.93	12.44	13.02	13.68	14.43

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 4、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	
金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857		营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn