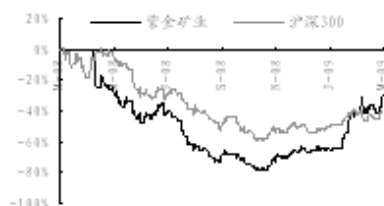


有色金属
Non-Ferrous Metals

2009 年 3 月 23 日

市场数据	2009 年 3 月 20 日
当前价格 (元)	9.93
52 周价格区间 (元)	3.02
总市值 (百万)	144395
流通市值 (百万)	13902
总股本 (万)	1454130.91
流通股 (万股)	140000
日均成交额 (百万)	75509
近一月换手 (%)	228.5
第一大股东	闽西兴杭国有资产投资 经营有限公司
公司网址	http://www.zjky.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
紫金矿业	19.9	96.2	-28.7
沪深 300	-0.2	16.0	-40.5

陆勤
+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn
分析师申明:

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

紫金矿业 (601899): 黄金产品价量齐升 净利润增长两成—08 年报点评
评级: 中性

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	16984	17790	20109
净利润 (百万元)	3066	3345	4071
每股收益 (元)	0.22	0.23	0.28
净利润增长率%	20.3	9.1	21.7
市盈率	45.14	43.17	35.46

资料来源: 世纪证券研究所

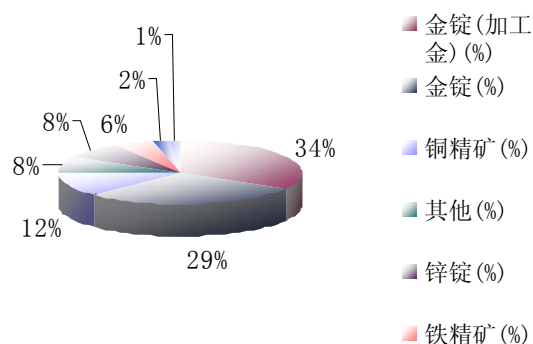
- 2008 年公司实现销售收入人民币 169.84 亿元, 比上年增长 11.32%; 实现归属母公司股东净利润 30.66 亿元, 比上年增长 20.32%。实现每股收益 0.22 元。2008 年度利润分配预案为每 10 股派人民币 1.00 元(含税)。
- 公司金矿业务归属母公司股东净利润占 62.66%左右。公司 2008 年营业收入同比增长 11.32%, 增加的主要因素是因为占销售额中占比重较大的黄金产品的价量齐升。其中, 黄金销售量增加 5.53%, 黄金销售平均单价增长 13.45%。整体毛利率为 39.20%, 与上年基本持平。不含冶炼产品的整体毛利率比上年同期下降了 1.68%, 但仍高达 65.09%。铜、锌等金属价格在第四季度大幅回落是毛利率略降的主要因素。
- 铜矿业务归属母公司股东净利润占 29.63%左右。08 年公司铜矿业务产量增长迅速。共产铜 61,408.58 吨, 比上年增长 29.98%。但是由于第四季度价格大幅回落, 铜矿业务销售价格同比下降了 10.75%。锌矿业务归属母公司股东净利润占 1.89%左右。2008 年生产锌精矿含锌金属量 33,680 吨, 比上年下降了 25.1%。锌价同比下降了 44.5%。
- 预计 2009 年黄金的保值和避险功能将使得黄金有望在 2009 年继续保持在较高价位运行。而铜市场在 2009 年将出现明显的供应过剩, 压制铜价在低位运行。锌的需求将经历严重的恶化, 锌价将保持在较低价位。我们预测公司 2009、2010 年每股收益将分别达到 0.23 元、0.28 元。考虑公司的市盈率较高, 给予公司“中性”的投资评级。

黄金产品价量齐升未 净利润增长两成

2008 年公司实现销售收入人民币 169.84 亿元，比上年增长 11.32%；实现归属母公司股东净利润 30.66 亿元，比上年增长 20.32%。实现每股收益 0.22 元。2008 年度利润分配预案为每 10 股派人民币 1.00 元(含税)。

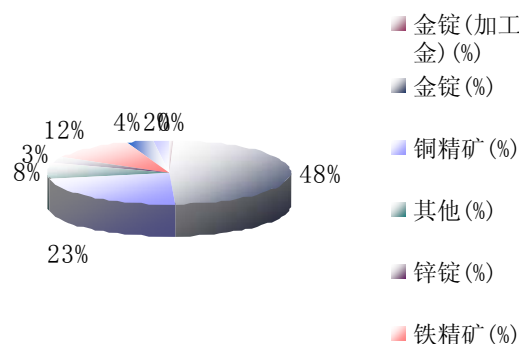
公司的营业收入主要由金锭加工产品、金矿（自产金锭）和铜精矿产品构成，分别占比为 34%、29%和 12%。因为金锭加工产品的毛利率仅为 0.56%，而金矿和铜精矿的毛利率为 65.5%和 73.5%。所以，公司的营业利润主要来源于自产金锭产品和铜精矿，占比分别达到 49%和 23%。而锌矿业务和铁精矿的营业收入占比分别 8.22%和 5.7%，营业利润占比分别为 2.6%和 11.5%。

Figure 1 公司营业收入构成



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

Figure 2 公司营业利润构成



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

金矿业务

公司金矿业务归属母公司股东净利润占 62.66%左右。2008 年，公司共生产矿产金 28,478.84 千克，比上年增长 14.71%。其中，紫金山金矿生产 17,428.43 千克，贵州水银洞金矿生产 2,431 千克，珙春曙光金铜矿生产精矿含金 1,785.54 千克，山西义兴寨金矿生产矿产金 908.4 千克，河北崇礼紫金生产矿产金 1,003 千克，合计约占集团公司矿产金总量 82.72%；其它企业合计生产黄金 4,921.14 千克，合计约占占 17.28%。共生产冶炼金 28,839.21 千克，比上年增长 5%。

公司年内销售的黄金平均价格为 196.35 元/克，同比上升 16.26%。

铜矿业务

铜矿业务归属母公司股东净利润占 29.63% 左右。08 年公司铜矿业务产量增长迅速。共产铜 61,408.58 吨,比上年增长 29.98%。其中,阿舍勒铜矿全年产精矿含铜 27,102.51 吨,基本持平;青海德尔尼铜矿生产铜精矿含铜 15,047 吨,增长 10,047 吨,成为铜矿业务最大增长点;紫金山铜矿生产阴极铜 10,006.35 吨,比上年增长 1,974 吨;珙春金铜矿生产精矿含铜 5,169.80 吨,同比增长 1,142 吨。

但是由于第四季度价格大幅回落,铜矿业务销售价格 41150.75 元/吨,同比下降了 10.75%。

锌矿业务

锌矿业务归属母公司股东净利润占 1.89% 左右。2008 年生产锌精矿含锌金属量 33,680 吨,比上年下降了 25.1%。其中:乌拉特后旗紫金生产锌精矿含锌 21,259.32 吨,云南华西云冶锦源生产锌精矿含锌 3,039.73 吨;阿舍勒铜矿生产伴生锌 5,983.49 吨,铜陵紫金伴生锌 2,585.59 吨;其它矿山生产伴生锌 812.11 吨。巴彦淖尔锌冶炼厂生产锌锭 101,437 吨,比上年同期下降了 11.18%。

08 年锌价大幅降低,均价为 6880.43 元/吨,同比下降了 44.5%。由于受到锌价大幅降低的影响,锌的利润第四季度到了盈亏点。公司对锌矿业务采取减产措施。

铁矿业务

铁矿业务归属母公司股东净利润占 3.63% 左右。公司共生产铁精矿 118.24 万吨(新疆金宝蒙库铁矿 90.48 万吨,富蕴金山产铁精矿 21.52 万吨,湖南衡阳尚卿公司 6.24 万吨),比上年增长 35.14%。08 年铁矿业务均价为 987.04 元/吨,同比上涨了 101.2%。

白银等其它业务

公司生产矿产银 70,001.51 公斤(其中阿舍勒铜矿伴生银 13,502.53 公斤,山西义兴寨金矿伴生银 18,789.3 公斤,武平紫金产银 21,005.69 公斤)。

综上所述,公司 2008 年营业收入较 2007 年增长 11.32%,增加的主要因素是因为占销售额中占比权重较大的黄金产品的价量齐升。其中,黄金销售量增加 5.53%,黄金销售平均单价增长 13.45%。整体毛利率为 39.20%,与上年基本持平。不含冶炼产品的整体毛利率比上年同期下降了 1.68%,但仍高达 65.09%。铜、锌等金属价格在第四季度大

幅回落是毛利率略降的主要因素。

给予“中性”评级

2008 年新增资源储量包括，金 66.59 吨，铜 32.54 万吨，铅锌 96.96 万吨，钨（W03）21.45 万吨，银 997 吨，铁矿石 600 万吨，黄铁矿标矿 745.8 万吨。

至 2008 年末，集团保有资源储量为金 701.5 吨，与上年同比增长 9.9%；银 1700 吨，同比增长 150.7%；铜 964 万吨，同比增长 3%；钼 39 万吨，同比增长 25%；铅+锌 528 万吨，同比增长 42%；钨 10 万吨，同比增长 60%；铂+钯 151 吨，锡 10 万吨，镍 66.75 万吨，硫铁矿（标矿）1.35 亿吨，铁 1.68 亿吨，铝土矿 4,397 万吨，煤 3 亿吨，实现主矿种增量大于消耗量。

集团公司拥有探矿权 280 个，面积 6,732 方公里，同比增长 28.9%；采矿权 37 个，面积 102.99 平方公里，同比增长 98.6%。

预计 2009 年黄金的保值和避险功能将使得黄金有望在 2009 年继续保持在较高价位运行。而铜市场在 2009 年将出现明显的供应过剩，压制铜价在低位运行。锌的需求将经历严重的恶化，锌价将保持在较低价位。

公司计划生产的主要产品产量为矿产金 31.2 吨，铜金属产量 8.35 万吨，银金属 96.8 吨；冶炼加工金 28.6 吨；冶炼锌 8 万吨，矿产锌 3.5 万吨，铁精矿 164 万吨，钨精矿 4556 标吨。

我们预测公司 2009、2010 年每股收益将分别达到 0.23 元、0.28 元。考虑公司的市盈率较高，给予公司“中性”的投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.