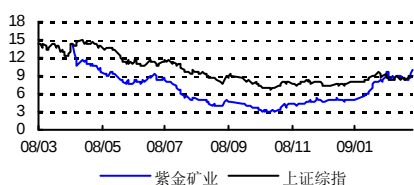


动态报告
有色金属
有色金属冶炼
紫金矿业(601899)
中性

(维持评级)

2009年3月23日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	9.93
总股本/流通 A 股(百万股)	14541/1400
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值 (百万元)	144395/53676
上证综指/深圳成指	2281.09/8647.51
12 个月最高/最低 (元)	13.92/3.02

财务数据

净资产值(百万元)	15602
每股净资产(元)	1.07
市净率	9.25
资产负债率	28.81%
息率	0.91%

相关研究报告:

有色金属行业高级分析师: 彭波

电话: 0755-82133909

E-mail: pengbo@guosen.com.cn

有色金属行业分析师: 李洪冀

电话: 010-82252922

E-mail: lihj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

年报点评

黄金与铜矿业务贡献了公司净利润的92%以上

● 第四季度归属于母公司所有者的净利润环比下降 40.95%

第四季度公司实现主营业务收入 39.07 亿元, 环比下降 15.23%; 管理费用为 3.44 亿元, 环比增长 47.09%, 实现归属于母公司股东净利润 4.91 亿元, 环比下降 40.95%。第四季度公司计提了 3.26 亿元的资产减值准备。

但 2008 年公司仍实现销售收入 169.84 亿元, 同比增长 11.32%; 实现归属母公司股东净利润 30.66 亿元, 同比增长 20.32%。截至 2008 年底, 公司总资产为 262.17 亿元, 同比增长 56.06%; 归属母公司股东净资产为 161.34 亿元, 同比增长 202%

● 金矿业务贡献了归属母公司股东净利润的 62.66%

公司年内销售的黄金平均价格为 196.35 元/克 (约 893.57 美元/盎司), 同比上升 16.26%。08 年公司共生产矿产金 28,478.84 千克, 同比增长 14.71%。

其中: 紫金山金铜矿联合露采项目已逐步产生效益, 紫金山金矿生产 17,428.43 公斤, 新增产量约 1500 公斤, 贵州水银洞金矿生产 2,431 公斤, 珙春曙光金铜矿生产精矿含金 1,785.54 公斤, 山西义兴寨金矿生产矿产金 908.4 公斤, 河北崇礼紫金生产矿产金 1,003 公斤, 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 公斤, 合计约占 17.28%。08 年, 公司共生产冶炼金 28,839.21 公斤, 同比增长 5%。

根据中国黄金协会统计, 我国 2008 年黄金矿产金产量 233.42 吨, 公司 2008 年度生产黄金 57.32 吨, 其中矿产金 28.48 吨, 占全国矿产金产量的 12.2%。全国黄金企业实现利润总额为 124 亿元, 公司实现黄金利润为 28.97 亿元, 占全国黄金企业实现利润总额的 23.36%。公司金矿业务销售收入约占年度销售收入 63.31% 左右, 归属母公司股东净利润占 62.66% 左右。

● **铜矿业贡献了归属母公司股东净利润的 29.63%**

公司年内销售的阴极铜平均价格为人 43,195 元/吨，同比下降 16.24%。公司 08 年产铜 61,408.58 吨，同比增长 29.98%。其中：阿舍勒铜矿全年产精矿含铜 27,102.51 吨，同比基本持平；青海德尔尼铜矿生产铜精矿含铜 15,047 吨，同比增长 10,047 吨，成为铜矿业最大增长点；紫金山铜矿生产阴极铜 10,006.35 吨，同比增长 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。铜矿业产量增长迅速，但第四季度价格大幅回落，对利润贡献造成了一定的影响。公司铜矿业销售收入占年度销售收 14.69% 左右， 归属母公司股东净利润占 29.63% 左右。

● **锌矿业贡献了归属母公司股东净利润的 1.89%**

公司年内销售的锌锭平均价格为 13314.31 元/吨， 同比下跌 43.68%。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，公司锌矿业采取减产措施，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，同比下降 11.18%。锌矿业销售收入占年度销售收入 8.22% 左右； 归属母公司股东净利润占 1.89% 左右。

● **铁矿业贡献了归属母公司股东净利润的 2.19%**

公司年内销售的铁精矿平均价格为 978.04 元/ 吨， 同比上涨 101%。公司 08 年生产铁精矿 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），同比增长 35.14%；铁精矿业务销售收入占年度销售收入 5.69% 左右； 归属母公司股东净利润占 2.19% 左右。

● **白银等其它业务贡献了归属母公司股东净利润的 3.63%**

报告期内，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）。银等其它矿产品销售收入占集团公司销售收入 8.09% 左右， 归属母公司股东净利润占 3.63% 左右。

● **地质勘查投入力度加大，实现主矿种增量大于销量**

08 年公司新增资源储量：金 66.59 吨，铜 32.54 万吨，铅锌 96.96 万吨，钨（WO₃）21.45 万吨，银 997 吨，铁矿石 600 万吨，黄铁矿标矿 745.8 万吨。至 08 年末，公司保有资源储量包括：金 701.5 吨，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。公司目前拥有探矿权 280 个，面积平 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%。

● **维持公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.23 元和 0.26 元的业绩预测**

公司计划 2009 年主要产品产量：矿产金 31.2 吨，同比增长 12.7%；铜金属产量 8.35 万吨，同比增长 40%；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。各产品产量仍将保持稳定增长。但由于铜、锌和铁矿石价格同比下降幅度较大，且 09 年这类产品价格反弹空间不大，唯有黄金价格较为坚挺，综合考虑，我们维持对公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.23 元和 0.26 元的业绩预测。

● 维持对公司“中性”的投资评级

在全球经济仍然低迷而通货膨胀预期增强的当下，黄金依然是避嫌和保值的最佳投资品种，黄金价格有望在 09 年持续振荡上行，二级市场上的黄金股也有望继续受到投资者的青睐，届时不排除公司股价继续走高的可能性。但公司目前股价接近 10 元，以 2010 年的业绩测算，PE 也已将近 40 倍，估值已不具备优势，从价值估值的角度考虑我们维持对公司“中性”的投资评级。

表 1: 利润预测表

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
一、营业总收入	10,777.83	15,047.13	16,983.76	17,879.86	19,729.60
二、营业总成本	7,486.16	10,572.59	12,307.69	11,598.27	12,576.42
营业成本	6,598.53	9,113.04	10,326.57	9,596.88	10,479.27
营业税金及附加	99.02	175.86	239.10	172.99	197.88
销售费用	143.07	255.00	316.95	379.62	434.23
管理费用	534.84	776.57	1,000.55	1,200.31	1,300.00
财务费用	101.46	252.08	98.13	227.71	165.03
资产减值损失	9.24	0.05	326.39	20.74	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-113.31	159.66	-36.76	0.00	0.00
投资净收益	103.56	163.25	151.33	50.00	50.00
其中：对联营和合营企业的投资收益	63.12	73.79			
加：营业利润差额(特殊报表科目)	-269.87	-158.82			
四、营业利润	3,012.04	4,638.64	4,790.65	6,331.59	7,153.18
加：营业外收入	28.53	38.83	56.77	0.00	0.00
减：营业外支出	176.55	248.95	314.36	150.00	150.00
其中：非流动资产处置净损失	6.61	5.48	9.94	5.00	5.00
五、利润总额	2,864.03	4,428.52	4,533.06	6,181.59	7,003.18
所得税率	0.18	0.21	0.14	0.25	0.25
减：所得税	510.82	912.45	639.03	1,545.40	1,750.80
六、净利润	2,353.21	3,516.07	3,894.02	4,636.19	5,252.39
减：少数股东损益	654.00	967.75	82.78	1,276.05	1,445.65
归属于母公司所有者的净利润	1,699.20	2,548.32	3,066.20	3,360.14	3,806.74
七、每股收益：					
总股本	10,513.00	13,141.31	14,541.31	14,641.31	14,641.31
基本每股收益(元)	0.16	0.19	0.21	0.23	0.26

资料来源：国信证券经济研究所，公司资料

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。