

有色金属行业

紫金矿业（601899）：成本缩减不及价格下跌，高新企业认证提升利润

2009 年 4 月 21 日

持有

相对指数表现



市场数据

总市值(亿元)	1496.30
流通市值(亿元)	144.06
总股本(亿股)	145.41
流通股本(亿股)	14.00

前期研究

2009/03/23 紫金矿业(601899): 盈利符合预期, 资源保障增强但缺乏亮点

2008/10/27 紫金矿业(601899): 黄金仍是贡献最大的板块

2008/07/29 紫金矿业(601899): 受益金价上涨, 业绩略超预期

2008/04/11 紫金矿业(601899): 以黄金为主的多元化矿业公司

研究员

兰可

010-88092288-3302

lk@swsc.com.cn

简要观点:

- **业绩略超预期。**报告期内, 公司实现营业收入 4954.23 百万元, 同比增长 38.4%, 环比增长 26.8%, 实现归属母公司所有者净利润 912.40 百万元, 同比增长 20.6%, 环比增长 85.6%, 实现基本每股收益 0.063 元, 略有超出我们的预期。
- **营收增加皆因销量增加。**报告期内, 公司矿产金(包括金锭和金精矿)销售量增加 37.64%, 加工金销售量增加 145.3%, 铜精矿销售量同比增长 64.23%, 阴极铜销量同比增加 12.32%, 铁精矿销量同比上升 299.45%, 锌产品因限产影响销量出现下滑。报告期内, 除黄金价格略有下滑外, 其余产品同比均出现 40% 左右的下滑, 黄金产品在营收中占比增大, 达到 85%。从产销量对比数据看, 大部分产品实现产销平衡, 部分产品销量大于同期产量, 显示公司加大销售降低库存取得实效, 期末公司存货余额较年初下降近 1 亿元。
- **生产成本大幅缩减但不及价格下跌幅度。**报告期内, 公司大量产品生产成本同比均出现大幅下降, 如矿产金精矿单位成本下降 2%, 铜精矿单位成本下降 25.4%, 锌精矿单位成本下降 23.5%, 铁精矿单位成本下降 34.3%, 但是下降幅度不及价格调整幅度, 致使公司主要产品毛利率均出现下滑, 致使公司一季度整体毛利率仅为 28.17%, 与去年同期大幅下降近 13 个百分点。
- **获得高新企业认证。**报告期内, 公司取得高新技术企业优惠税率批准, 税收优惠期从 2008 年至 2010 年, 有望降低公司整体所得税率水平, 同时去年按 25% 计税的部分也有望获得退税, 相应增加公司 09 年利润。
- **盈利预测和投资评级。**我们暂时维持对公司的盈利预测, 预计 09-10 年 EPS 将分别实现 0.23 元和 0.28 元, 维持“持有”评级, 金价变动仍然是公司股价变动的重要催化剂, 需密切关注。

重要声明: 本报告内容及观点仅供参考, 不构成任何投资建议, 报告中所引用信息均来自市场公开资料, 我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>