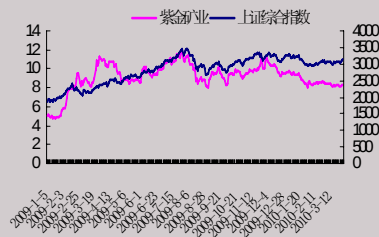



研究报告

2010年3月31日 星期三

紫金矿业 (中性)
601899.sh

所属行业:
有色金属

2009 公司股价及上证综指情况

相关报告:

齐鲁证券研究所
 行业公司部

联系人:
 李莉、于剑

Tel: (86531) 8177-6398
 Fax: (86531) 8128-3791
 Email: lili@qlzq.com.cn
yujian@qlzq.com.cn

分析师: 李将军
 (执业证书编号: S0740208020083)

受益于黄金价格上涨、业绩增长稳定

——紫金矿业 2009 年年报点评

报告起因: 公司今日发布 2009 年年报, 2009 年实现归属母公司净利润约 209.56 亿元, 较 2008 年同比增加 23.39%。2009 年实现基本每股收益 0.24 元。计划以 2009 年底总股本 145.41 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1 元 (含税)。

投资要点:

- **公司 2009 年营业收入、归属于母公司的净利润均有增长。**2009 年公司实现销售收入 209.56 亿元, 比上年增长 23.39%; 实现归属母公司股东净利润 35.41 亿元, 比上年增长 17.84%。
- **黄金业务。**公司 2009 年生产黄金 75372.67 千克, 同比增长 31.50%。生产矿产金 30652.59 千克, 同比增长 7.63%。其中: 紫金山金矿生产 18001.53 千克, 珙春曙光金铜矿生产 2300.34 千克, 贵州水银洞金矿生产 2689.38 千克, 公司其它黄金企业合计生产黄金 7661.34 千克。公司共生产冶炼金 44720.08 千克, 同比增长 55.07%。其中: 河南洛阳紫金银辉公司生产冶炼金 40584 千克, 福建金山黄金冶炼厂生产冶炼金 1933.41 千克, 公司其他企业生产冶炼金 2202.67 千克。黄金业务销售收入占报告期内营业收入的 73.23% (抵销后), 归属母公司股东净利润占 73.57%。
- **铜矿业务。**公司 2009 年产铜 84826.34 吨, 同比增长 38.13%。其中: 矿产阴极铜 12840.80 吨, 同比增长 25.39%; 矿产精矿含铜 70914.39 吨, 同比增长 39.08%; 冶炼产铜 1071.15 吨。阿舍勒铜矿全年生产精矿含铜 30058.16 吨, 同比增长 10.91%; 青海德尔尼铜矿生产精矿含铜 24529.41 吨, 同比增长 63.02%; 紫金山铜矿生产阴极铜 12840.80 吨, 同比增长 28.33%, 新增生产精矿含铜 1362.64 吨; 珙春金铜矿生产精矿含铜 8,634.40 吨, 同比增长 67.02%。
- **铅锌矿业务。**公司报告期内产锌 136346 吨, 同比增加 0.91%。其中: 锌锭产量 103472 吨, 同比增加 2.01%, 矿产精矿含锌 32874 吨, 同比减少 2.39%。巴彦淖尔紫金锌冶炼厂生产锌锭 103014.88 吨, 同比增加 1.56%, 武定云冶新增矿产锌锭 456.82 吨; 乌拉特后旗紫金生产锌精矿含锌 22474.60 吨, 同比增加 5.72%; 阿舍勒铜矿生产伴生锌 6800.01 吨; 其他企业生产伴生锌 3599.39 吨。报告期内生产铅精矿含铅 5073.11 吨, 同比增加 38.02%。铅锌矿业务销售收入占报告期内营业收入的 6.20% (抵销后), 归属母公司股东净利润占 2.64%。
- **铁矿、白银等其它业务。**公司 2009 年产银 125401.71 千克, 其中: 武平紫金产银 26042.02 千克, 乌后紫金产银 10750.88 千克, 阿舍勒铜矿伴生银 14193.96 千克。报告期内生产冶炼加工银 26,956.36 千克。报告期内公司生产铁精矿 142.18 万吨, 同比增长 20.25%。铁矿、银等其它产品销售收入占报告期内营业收入的 9.82% (抵销后), 归属母公司净利润占 2.27%。

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



- **生产经营目标。**公司初步计划 2010 年主要产品产量为：矿产金 31.1 吨，比增 1.5%；铜金属产量 10 万吨，比增 18%；银金属 127 吨；冶炼加工金 32.7 吨；冶炼锌 17 万吨，矿产锌 3.42 万吨，铁精矿 130 万吨，钨精矿 6591 吨。
- **投资评级及建议。**预计 2010-2012 年公司将实现每股收益分别为 0.28 元、0.31 元、0.36 元。考虑到 2010 年整体经济环境的不确定性较大及二级市场的系统性风险，我们暂时维持紫金矿业（601899）“中性”的投资评级。

盈利预测及估值简表(单位：百万)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	16983.76	20955.82	24857.2	29304.6	35167.5
同比	11.32%	23.39%	18.62%	17.89%	20.01%
归属母公司净利润	3005.35	3541.45	4071.5668	4507.8061	5234.8716
同比	20.32%	17.84%	14.97%	10.71%	16.13%
基本每股收益(元)	0.22	0.24	0.28	0.31	0.36

资料来源：公司年报、齐鲁证券研究所


表 1: 2008-2009 公司单季度业绩分析

项目	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
营业总收入	3,580.44	4,738.10	4,609.76	3,907.76	4,954.23	4,675.36	5,128.81	6,197.42
同比	#DIV/0!	#DIV/0!	16.22%	-7.58%	38.37%	-1.32%	11.26%	58.59%
环比	-15.32%	32.33%	-2.71%	-15.23%	26.78%	-5.63%	9.70%	20.84%
全年占比	21.27%	28.14%	27.38%	23.21%	23.64%	22.31%	24.47%	29.57%
营业总成本	2,427.77	3,091.44	3,283.49	3,357.28	3,844.44	3,235.83	3,732.04	5,028.91
销售毛利率	40.96%	42.77%	37.43%	35.94%	28.17%	38.99%	34.24%	33.51%
期间费用率	7.69%	7.32%	7.15%	11.88%	4.86%	6.86%	6.00%	7.29%
销售费用率	1.18%	1.88%	2.09%	2.30%	1.15%	2.16%	1.83%	2.02%
管理费用率	4.61%	5.41%	5.08%	8.82%	3.46%	4.63%	3.71%	5.18%
财务费用率	1.89%	0.03%	-0.02%	0.76%	0.25%	0.06%	0.46%	0.09%
利润总额	1,129.45	1,656.09	1,292.87	454.66	1,161.52	1,433.90	1,368.39	1,055.09
同比	#DIV/0!	#DIV/0!	31.64%	-66.32%	2.84%	-13.42%	5.84%	132.06%
环比	-16.34%	46.63%	-21.93%	-64.83%	155.47%	23.45%	-4.57%	-22.90%
所得税率	19.79%	20.90%	18.60%	-37.63%	16.57%	19.65%	17.87%	23.65%
净利润	756.77	985.63	832.32	491.48	912.40	1,020.29	957.96	650.79
同比	#DIV/0!	#DIV/0!	36.64%	-33.38%	20.56%	3.52%	15.10%	32.41%
环比	-11.85%	44.59%	-19.66%	-40.54%	54.87%	18.89%	-2.45%	-28.33%
全年占比	23.27%	33.64%	27.03%	16.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
基本每股收益	0.0000	0.0678	0.0572	0.0338	0.0627	0.0702	0.0659	0.0410

资料来源：公司报告、齐鲁证券研究所


表 2: 2008-2009 公司累计业绩分析 (单位: 百万元)

项目	2008-9-30	2008-12-31	2009-9-30	2009-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2009/2008	2009/2008
	Q1-Q3	Q4	Q1-Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q4(+/-)	Q1-Q4(+/-)
营业总收入	13,076.00	3,907.76	14,758.40	6,197.42	16,983.76	20,955.82	58.59%	23.39%
同比	20.86%	-7.58%	12.87%	58.59%	11.32%	23.39%	——	12.07%
营业总成本	8,950.41	3,357.28	10,812.31	5,028.91	12,307.69	15,841.22	49.79%	28.71%
销售毛利率	40.17%	35.94%	33.71%	33.51%	39.20%	33.65%	-2.43%	-5.55%
期间费用率	7.28%	11.88%	5.89%	6.86%	8.34%	6.30%	-5.02%	-2.03%
销售费用率	1.74%	2.30%	1.71%	2.16%	1.87%	1.80%	-0.13%	-0.07%
管理费用率	5.02%	8.82%	3.92%	4.63%	5.89%	4.29%	-4.19%	-1.60%
财务费用率	0.52%	0.76%	0.26%	0.06%	0.58%	0.21%	-0.70%	-0.37%
利润总额	4,078.40	454.66	3,963.81	1,055.09	4,533.06	5,018.90	132.06%	10.72%
同比	32.48%	-66.32%	-2.81%	32.41%	2.36%	10.72%	——	8.36%
所得税率	19.86%	-37.63%	18.13%	19.65%	14.10%	19.29%	57.28%	5.19%
净利润	2,574.72	491.48	2,890.65	805.52	3,066.20	4,050.65	32.41%	32.11%
同比	42.20%	-39.11%	12.27%	32.41%	20.32%	32.11%	——	11.78%
基本每股收益	0.1771	0.0338	0.1988	0.0410	0.2109	0.2400	——	——

资料来源: 公司报告、齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791