

污水池渗漏事故再次打击公司形象

报告关键点:

- 公司旗下紫金山铜矿湿法厂污水池发生渗漏，对汀江造成部分污染；
- 预计本次事故将使公司损失约5,000吨的阴极铜产量，对盈利影响有限；
- 但持续的负面报道将进一步对公司估值水平造成打压。

报告内容:

- 紫金矿业发布公告称，受本次福建境内持续强降雨影响，公司所属的福建省上杭县紫金山铜矿湿法厂污水池处于高水位运行，7月3日下午15:50分，该厂污水池水位异常下降，池内酸性含铜污水（主要含铜、硫酸根，无有毒物质）通过227地下排水排洪涵洞进入汀江。事件发生后，福建省有关部门亲自部署抢险工作，矿山立即启动紧急预案，对渗漏污水进行紧急处置。据测算，约有9100m³含铜酸性污水进入汀江，导致汀江部分河段水质受一定污染。至7月8日上午，水质逐步好转，总铜浓度和PH值符合《地表水环境质量标准》Ⅲ类水的标准。该渗漏事件对上杭县及下游生活用水未产生影响，但下游网箱鱼出现一定数量死亡，造成了一定的经济损失，公司正在全力做好渗漏事故的应急处置和全面整改工作。相关政府部门对事故原因和责任正在做进一步调查认定。事件发生后，公司立即停止铜矿堆场入堆新的矿石，已入堆矿石溶液实行分流。本次事故将对紫金山铜矿湿法厂铜的生产产生重大影响。
- 我们预计，本次事故将导致紫金山铜矿停产，何时复产将取决于整改工作完成的时间。紫金山铜矿是紫金矿业扩建中的重点矿山之一，采用湿法提铜工艺生产阴极铜。2010年，该铜矿已由井下开采过渡到露天开采，采、选生产能力已达到铜矿石1万吨/天。我们原预测该矿山2010年阴极铜产量可达2.5万吨，比2009年增加近一倍。考虑到停产因素，我们将该矿山2010年产量预测下调至2.0万吨，净利润减少约1亿元，占当年公司净利润的1.8%，总体影响有限。
- 我们更为关注的是，本次事件将会对公司形象造成新的打击。2010年5月，国家环保部曾发布《关于上市公司环保核查后督查情况的通报》，其中对紫金山铜矿未按期完成整改存在的环保问题进行了批评。3月份时，紫金矿业还因涉嫌信息披露违法违规被证监会立案调查。持续的负面事件和新闻也是使得公司估值持续处于行业内低端。公司管理层应该会从这些事件中吸取教训。
- 考虑到公司的优质资产和成长性，我们维持公司“增持-A”投资评级。但我们下调公司目标价至7.49元，相当于2010年20x的动态市盈率。

评级:
增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:
7.49 元

期限: 12 个月 上次预测: 9.50 元

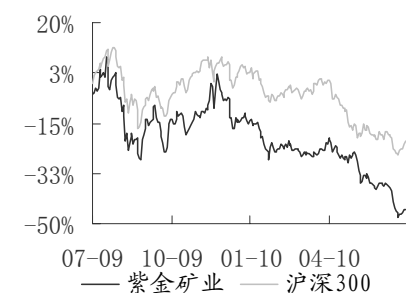
现价: 5.98 元

报告日期:
2010-07-12

市场数据

总市值(百万元)	86,957.03
流通市值(百万元)	37,823.30
总股本(百万股)	14,541.31
流通股本(百万股)	6,324.97
12 个月最高/最低	5.64/12.29 元
十大流通股股东(%)	62.37%
股东户数	1,082,297

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(11.60)	(9.79)	(24.08)
绝对收益	(14.60)	(29.94)	(45.33)

研究员

衡昆

 021-68766182
证书编号

首席行业分析师

 hengkun@essence.com.cn
S1450209090268

章小韩

021-68765163

助理行业分析师

zhangxh2@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	16,984	20,956	27,392	29,769	31,602
Growth(%)	12.9%	23.4%	30.7%	8.7%	6.2%
净利润	3,066	3,541	5,443	6,536	7,579
Growth(%)	20.3%	15.5%	53.7%	20.1%	16.0%
毛利率(%)	39.2%	33.6%	37.2%	38.1%	40.7%
净利润率(%)	18.1%	16.9%	19.9%	22.0%	24.0%
每股收益(元)	0.21	0.24	0.37	0.45	0.52
每股净资产(元)	1.11	1.25	1.31	1.51	1.75
市盈率	28.4	24.6	16.0	13.3	11.5
市净率	5.4	4.8	4.6	4.0	3.4
净资产收益率(%)	20.3%	18.7%	28.1%	29.0%	29.5%
ROIC(%)	45.4%	29.3%	35.1%	32.2%	34.7%
EV/EBITDA	15.6	15.1	9.9	8.4	7.2
股息收益率	1.5%	1.7%	3.1%	3.1%	3.7%

前期研究成果

紫金矿业: 矿产金产量增长放缓

2010-04-12

紫金矿业: 要约收购 Indophil 点评

2009-12-01

紫金矿业: 套保损失使得盈利略低于预期

2009-10-29

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-7-12

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	16,984	20,956	27,392	29,769	31,602	成长性					
减: 营业成本	10,327	13,905	17,193	18,437	18,740	营业收入增长率	12.9%	23.4%	30.7%	8.7%	6.2%
营业税费	239	252	329	357	379	营业利润增长率	3.3%	4.1%	59.3%	16.5%	15.3%
销售费用	317	377	479	521	553	净利润增长率	20.3%	15.5%	53.7%	20.1%	16.0%
管理费用	1,001	899	1,096	1,191	1,264	EBITDA 增长率	-0.7%	6.0%	60.4%	15.9%	15.2%
财务费用	98	45	82	58	45	EBIT 增长率	-3.2%	2.9%	59.5%	16.0%	15.1%
资产减值损失	326	364	300	-	-	NOPLAT 增长率	5.9%	2.6%	55.6%	16.9%	14.8%
加: 公允价值变动收益	-37	14	-	-	-	投资资本增长率	59.0%	30.1%	27.3%	6.3%	11.8%
投资和汇兑收益	151	-141	30	50	50	净资产增长率	169.4%	12.7%	3.8%	13.6%	13.4%
营业利润	4,791	4,987	7,943	9,255	10,671	利润率					
加: 营业外净收支	-258	32	-100	-100	-100	毛利率	39.2%	33.6%	37.2%	38.1%	40.7%
利润总额	4,533	5,019	7,843	9,155	10,571	营业利润率	28.2%	23.8%	29.0%	31.1%	33.8%
减: 所得税	639	968	1,532	1,750	2,057	净利润率	18.1%	16.9%	19.9%	22.0%	24.0%
净利润	3,066	3,541	5,443	6,536	7,579	EBITDA/营业收入	32.0%	27.4%	33.7%	35.9%	39.0%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	28.8%	24.0%	29.3%	31.3%	33.9%
货币资金	5,039	4,140	4,488	5,136	6,793	运营效率					
交易性金融资产	29	144	150	150	150	固定资产周转天数	103	111	110	119	124
应收帐款	705	853	548	595	632	流动营业资本周转天数	-10	9	29	40	46
应收票据	267	145	200	200	200	流动资产周转天数	132	146	121	120	128
预付帐款	324	349	602	645	656	应收帐款周转天数	7	6	6	7	7
存货	1,594	2,638	2,751	2,766	2,811	存货周转天数	29	37	36	33	32
其他流动资产	94	693	783	830	867	总资产周转天数	456	480	410	408	415
可供出售金融资产	63	384	200	200	200	投资资本周转天数	241	276	271	289	297
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,727	1,688	1,800	2,300	2,600	ROE	20.3%	18.7%	28.1%	29.0%	29.5%
投资性房地产	57	55	50	50	50	ROA	14.9%	13.7%	19.3%	21.4%	22.3%
固定资产	5,611	7,340	9,391	10,265	11,452	ROIC	45.4%	29.3%	35.1%	32.2%	34.7%
在建工程	2,500	2,575	2,500	2,000	2,500	费用率					
无形资产	4,112	5,177	5,755	6,003	5,722	销售费用率	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	4,095	3,466	3,550	3,500	3,500	管理费用率	5.9%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
资产总额	26,218	29,646	32,767	34,640	38,132	财务费用率	0.6%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%
短期债务	2,354	3,341	3,000	1,500	1,000	三费/营业收入	8.3%	6.3%	6.0%	5.9%	5.9%
应付帐款	2,110	2,081	2,032	2,106	2,124	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	26.8%	27.1%	31.5%	26.4%	24.2%
其他流动负债	901	1,096	1,074	1,098	1,116	负债权益比	36.7%	37.2%	46.0%	35.8%	31.9%
长期借款	969	407	800	500	500	流动比率	1.42	1.25	1.04	1.25	1.45
其他非流动负债	410	457	200	200	200	速动比率	1.12	0.88	0.74	0.92	1.12
负债总额	7,038	8,033	10,327	9,139	9,225	利息保障倍数	49.82	113.01	97.87	161.96	238.12
少数股东权益	3,045	3,443	3,350	3,500	3,500	分红指标					
股本	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454	DPS(元)	0.09	0.10	0.19	0.19	0.22
留存收益	14,783	16,741	17,736	20,648	24,053	分红比率	42.7%	41.1%	50.0%	41.6%	42.7%
股东权益	19,179	21,613	22,440	25,502	28,907	股息收益率	1.5%	1.7%	3.1%	3.1%	3.7%
现金流量表	2,008	2,009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	3,894	4,051	5,443	6,536	7,579	EPS(元)	0.21	0.24	0.37	0.45	0.52
加: 折旧和摊销	701	991	1,198	1,378	1,595	BVPS(元)	1.11	1.25	1.31	1.51	1.75
资产减值准备	326	364	300	-	-	PE(X)	28.4	24.6	16.0	13.3	11.5
公允价值变动损失	37	-14	-	-	-	PB(X)	5.4	4.8	4.6	4.0	3.4
财务费用	291	241	-	82	58	P/FCF	-17.2	-847.9	460.8	26.6	20.8
投资收益	-14	-268	-30	-50	-50	P/S	5.1	4.1	3.2	2.9	2.8
少数股东损益	828	509	868	868	935	EV/EBITDA	15.6	15.1	9.9	8.4	7.2
营运资金的变动	-2,442	-160	2,294	659	456	CAGR(%)	23.9%	28.1%	-100.0%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	4,025	4,599	10,155	9,448	10,560	PEG	1.2	0.9	-0.2	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-8,651	-3,291	-2,969	-1,902	-3,252	ROIC/WACC	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6
融资活动产生现金流量	5,207	-1,042	-3,090	-4,579	-3,780	REP	1.3	1.6	1.1	1.1	0.9

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

衡昆，有色金属行业首席分析师，工商管理硕士。曾在 2005 年-2009 年《新财富》杂志“有色金属行业分析师”评选中连续上榜。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编：100034