

紫金矿业 (601899. sh)

业绩符合预期

肖征 有色金属 研究员

电话: 0755-82534784

eMail: xz7@gf.com.cn

业绩符合预期

紫金矿业公布 2010 年中报, 报告期内实现营业收入 134.60 亿元, 同比增长 39.78%; 实现 EPS 0.186 元, 同比增长 39.85%。其中二季度实现 EPS 0.098 元。公司 2010 年上半年业绩同比增长, 主要是由于主营产品价格同比大幅上升和产销量提升。

金价将继续高位震荡

预期下半年黄金价格将会继续保持高位震荡, 继续大幅上涨的可能性较小。在经济刺激政策退出后, 金价将面临调整压力。

7.3 环保事件对公司业绩影响较小

我们计算得出由于矿山产量降低将影响公司 EPS 约 0.02 元, 预计后续补偿金对业绩影响也不会太大, 此次事件主要影响的是公司形象。

给予“持有”评级

预计我们 2010~2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.47 元和 0.55 元, 虽然估值相对便宜, 但考虑到黄金价格未来难有较大上升空间, 且公司仍存在巨大的减持压力, 给予公司“持有”评级。

风险提示

黄金、铜价格波动风险; 公司主要产品产量低于预期。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万 元)	16,983.76	20,955.82	26,438	29,362	31,229
EBITDA(百万 元)	5,241.10	5,964.74	9,140	11,432	13,115
净利润(百万元)	3,066.20	3,541.45	5,327	6,886	7,920
净利润增长率	20.32%	15.50%	50.43%	29.25%	15.03%
每股收益(元)	0.211	0.244	0.37	0.47	0.54
市盈率	22.76	39.59	17.63	13.64	11.86
市净率	4.32	7.71	2.57	2.16	1.83
EV/EBITDA	1.62	2.89	9.44	7.05	5.58
每股红利(元)	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	2.08	1.04	0.00	0.00	0.00

来源: 紫金矿业集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	6.46
目标价格(元)	7.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	8.03%	-19.01%	-37.00%
沪深 300	10.24%	2.10%	-17.67%

股票数据

总股本(万股)	1,454,130.
	91
流通 A 股(万股)	632,496.7
	0
主要股东:	
闽西兴杭国有资产投资经营有限公司	
主要股东持股比例	28.96%
流通 A 股比例	43.50%

财务比率

ROE	19.49%
ROA	18.13%
资产负债率	27.10%
每股净资产(元)	1.25

2009 年报数据。

上半年业绩符合预期

公司2010年1~6月业绩较上年同期大幅增长，主要是由于：

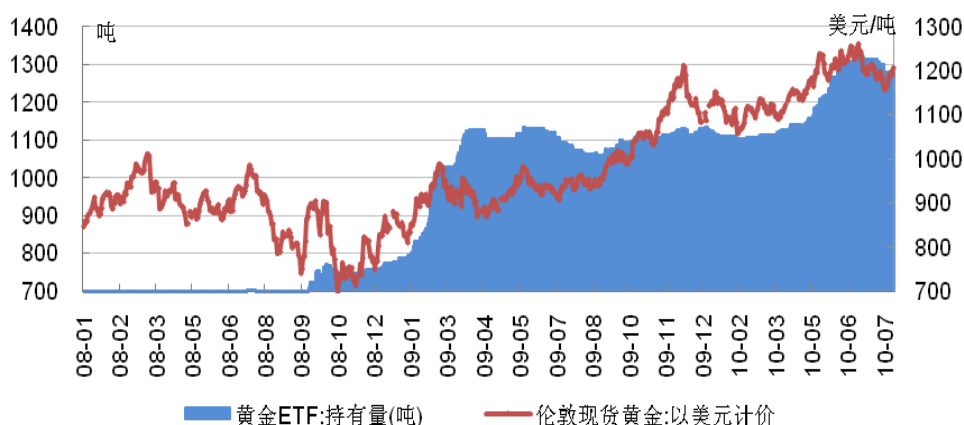
1、公司主营产品价格同比大幅上升。黄金、矿产铜、锌锭、铁精矿的销售价格同比分别上升了24.05%、72.17%、46.81%和31.16%。

2、公司产能扩大，矿产铜、矿产锌及钨精矿等销售量大幅增加。(1)矿产铜销售量同比增长27.78%(2)新疆阿舍勒及青海德尔尼铜矿产能扩大，锌精矿销售量同比增长了21.38%；(3)钨精矿销量同比上升108.71%。

金价将继续高位震荡

预期下半年黄金价格在全球经济复苏脚步放缓和欧洲主权债务危机以及诸多不确定性因素影响下，将会继续保持高位震荡，但是继续大幅上涨的可能性较小。预计在经济刺激政策退出后，金价将面临调整压力。

图1：黄金价格和黄金ETF持仓



数据来源：Wind、广发证券研发中心

7.3 环保事件对公司业绩影响较小

2010年7月3日紫金山铜矿湿法厂污水池发生渗漏，引发重大突发环境事件，此次事件导致公司主要产品产量调低：矿产金产量由31.1吨调减为30吨，铜金属产量由10万吨调减为9万吨；铁精矿产量由130万吨调减为118万吨。

我们计算得出由于矿山产量降低，公司EPS将减少约0.02元，预计后续补偿金对业绩影响也不会太大，此次事件主要影响的是公司形象。

报告期内对外投资取得进展

报告期，公司对境内外投资项目进行研究、筛选，采用单独或联合收

购、参股等多种方式进行对外投资，取得了一定的进展。

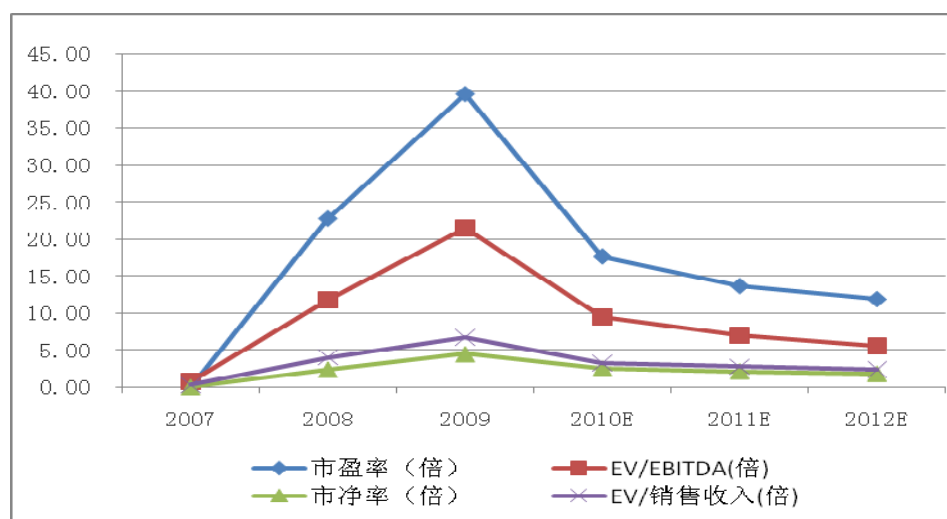
国际项目：通过定向增发成功认购Inter-Citic Minerals 公司股份，成为其第一大股东；认购完成嘉能可公司发行的可转换债券；联合中非发展基金收购Platmin 刚果有限公司股权，该收购正在进行中。

国内项目：参股新疆天龙矿业股份有限公司，持有20%的权益；与贵州瓮福集团合资组建新公司（持有40%的权益），建设磷化工项目；参股新疆布尔津县喀纳斯旅游公司，持有25.234%权益；积极推进内蒙古苏尼特左旗巴彦哈尔敖包金矿项目收购。

给予“持有”评级

预计我们2010~2012年EPS分别为0.37元、0.47元和0.55元，对应动态PE分别为18X、14X和12X，在有色金属行业中相对偏低。但考虑到黄金价格未来难有较大上升空间，且公司仍存在巨大的减持压力，我们预计公司估值在较长时间内都将保持在较低水平，我们给予公司“持有”评级。

图2：公司相对估值



数据来源：广发证券研发中心

图3：公司收入与利润增长趋势（单位：百万元）