

公司研究

有色金属/黄金
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

范海波

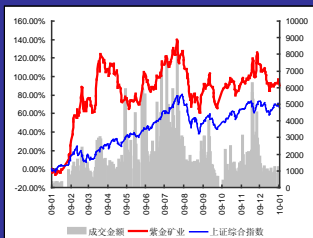
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

主要财务指标

	2008	2009E	2010E
主营业务收入(百万元)	16984	17745	22658
(+/-%)	12.87	4.48	27.69
主营业务利润(百万元)	4676	4619	7343
(+/-%)	4.50	-1.22	58.98
EPS	0.22	0.27	0.41
PE	43.23	35.44	23.14

近一年股价走势



相关报告

紫金矿业 (601899):

黄金与铜, 未来业绩两大支撑

2009-03-27

有色、钢铁行业:

2009年下半年投资策略 2009-06-23

有色、钢铁行业 2009年四季度投资策略:

黄金和铜铝锌的机遇 2009-09-28

紫金矿业 (601899):

有望受益产品价格上涨 2009-10-29

黄金和铜铝锌四季度半程回顾与展望:

上涨仍将是主基调 2009-11-24

有色金属、钢铁行业 2010年投资策略:

全球经济复苏和流动性充足下的机遇

2009-12-11

紫金矿业 (601899/12.30 元)

业绩有望继续增长—2009 业绩简报点评

2010 年 1 月 7 日

摘要

- 2010 年 1 月 7 日, 紫金矿业发布业绩预告, 经公司财务部门初步测算, 预计公司 2009 年度实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长 15%以上。2008 年按中国会计准则, 归属于母公司所有者的净利润为 3,066,200,909 元, 每股收益: 0.22 元。公司表示主要产品产量增加及黄金价格上涨是业绩同比增加的原因。
- 2009 年上海黄金交易所现货 Au9999 均价同比上涨 9.73%, 公司业绩同步增长, 基本符合我们的预期。
- 相关报告中, 我们对 2010 年基本金属和黄金的前景进行了预测。黄金价格将在 1000 美元/吨的上方运行, 仍有创新高的潜力; 铜在 2010 年会有引人注目的表现, 年内铜价有望创出历史新高, 而铜价的大幅上涨将为公司带来较好的利润。
- 调整紫金矿业 2009 的 EPS 至 0.27 元, 调升 2010 年 EPS, 由 0.33 元至 0.41 元。以 2010 年 1 月 7 日 9.51 元的收盘价, 2009 和 2010 年的 PE 分别为 35.44 倍和 23.14 倍, 低于国外同类公司平均 37 倍的 PE。维持紫金矿业“买入”投资评级, 按 2010 年预测每股收益 30 倍 PE, 目标价 12.30 元。

目录

1. 事件 2
2. 点评 2
3. 盈利预测与评级 3

1. 事件

2010年1月7日,紫金矿业发布业绩预告,经公司财务部门初步测算,预计公司2009年度实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长15%以上。2008年按中国会计准则,归属于母公司所有者的净利润为3,066,200,909元,每股收益:0.22元。公司表示主要产品产量增加及黄金价格上涨是业绩同比增加的原因。

2. 点评

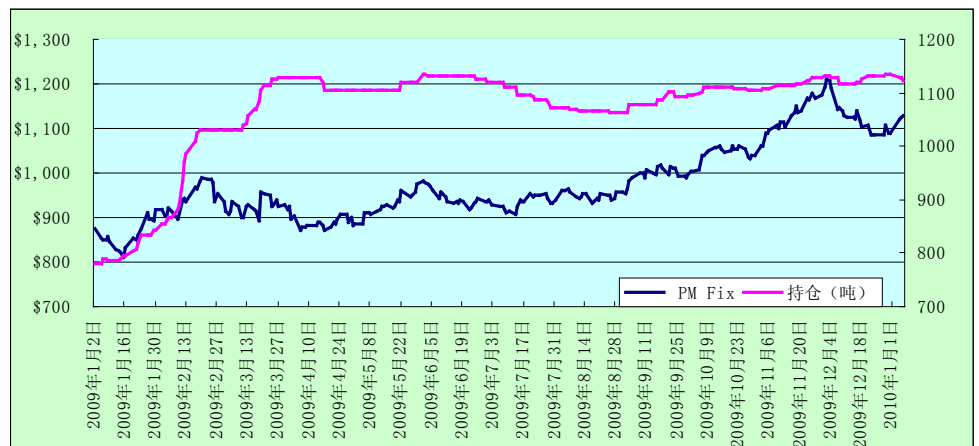
2009年上海黄金交易所现货Au9999均价为214.63元/克比2008年的均价195.60元/克上涨了9.73%,公司业绩同步增长,基本符合我们的预期。

在相关报告,《黄金和铜铅锌四季度半程回顾与展望:上涨仍将是主基调》(2009-11-24)和《有色金属、钢铁行业2010年投资策略:全球经济复苏和流动性充足下的机遇》(2009-12-11)中,我们对2010年基本金属和黄金的前景进行了预测,目前境内外期货价格正向我们预期的方向发展。

我们预计,2010年公司主要产品:黄金价格将在1000美元/吨的上方运行,仍有创新高的潜力;铜在2010年会有引人注目的表现,年内铜价有望创出历史新高,而铜价的大幅上涨将为公司带来较好的利润。

在市场方面,虽然黄金在冲上1200美元/盎司以后有所回调,但SPDR的持仓仍保持稳定,自2009年四季度以来增加了2.61%,显示以对冲基金为代表的机构投资者对黄金未来的信心(图1)。我们认为,在全球经济二次探底的疑虑和恶性通胀威胁消除之前的2010年,黄金仍是较好的投资标的,同时来自中国的新增投资将是黄金价格上涨的重要动力。

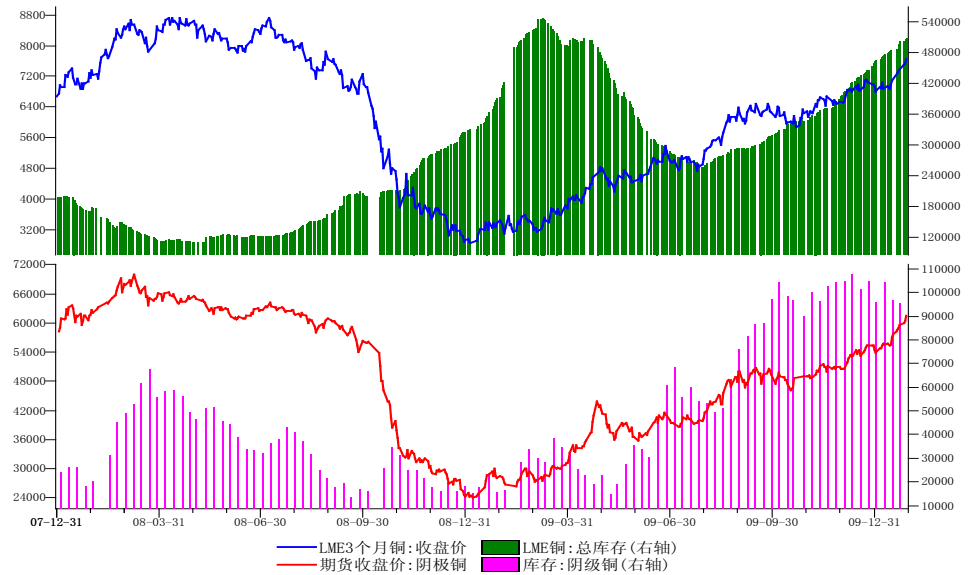
图1 SPDR Gold Shares 持仓与金价



资料来源: SPDR Gold Shares 信达证券研发中心

四季度以来，期铜价格快速上涨。虽然 LME 的库存仍在增加，但上海库存的下降显示国内的需求开始增加（图 2）。2010 年中国缺铜和全球供应偏紧的基本面将是铜价持续上涨的动力，而全球的流动性充裕可能为铜价上涨推波助澜。

图 2 期铜价格与库存



数据来源: Wind 资讯

资料来源: SPDR Gold Shares 信达证券研发中心

3. 盈利预测与评级

调整紫金矿业 2009 的 EPS 至 0.27 元，调升 2010 年 EPS 由 0.33 元至 0.41 元。以 2010 年 1 月 7 日 9.51 元的收盘价，2009 和 2010 年的 PE 分别为 35.44 倍和 23.14 倍，低于国外同类公司平均 37 倍的 PE。维持紫金矿业“**买入**”投资评级，按 2010 年预测每股收益 30 倍 PE，目标价 12.30 元。

表 1 北美黄金上市公司 PE

AUY US	26.06	ABX US	21.84
K CN	45.28	GG US	54.42
ELD CN	54.75	GFI US	13.42
IMG CN	30.89	GRS US	64.31
CDE US		NEM US	21.1
平均	36.90	中位数	30.89

资料来源: Bloomberg 信达证券研发中心

表 2 利润表预测

	2008	2009E	2010E
营业总收入(万元)	1,698,376	1,774,521	2,265,839
营业收入(万元)	1,698,376	1,774,521	2,265,839
营业总成本(万元)	1,230,769	1,312,638	1,531,532
营业成本(万元)	1,032,657	1,172,641	1,366,789
营业税金及附加(万元)	23,910	25,338	32,354
销售费用(万元)	31,695	33,572	35,250
管理费用(万元)	100,055	77,070	80,923
财务费用(万元)	9,813	5,212	5,733
资产减值损失(万元)	32,639	-1,194	10,483
其他经营收益(万元)			
公允价值变动净收益(万元)	-3,676	320	4,203
投资净收益(万元)	15,133	13,938	15,132
营业利润(万元)	479,065	476,141	753,643
加: 营业外收入(万元)	5,677	21,645	10,402
减: 营业外支出(万元)	31,436	14,288	23,540
利润总额(万元)	453,306	483,498	740,505
减: 所得税(万元)	63,903	87,663	134,260
净利润(万元)	389,402	395,835	606,244
减: 少数股东损益(万元)	82,782	43,239	66,223
归属于母公司所有者的净利润(万元)	306,620	352,596	540,021
EPS	0.22	0.27	0.41

资料来源: 公司公告 信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102