

# 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

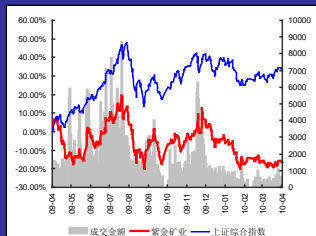
010-63081252

fanhaibo@cindasc.com

### 主要财务指标

	2009	2010E	2011E
主营业务收入 (百万元)	20956	24883	28214
(+/-%)	23.39	18.74	13.38
主营业务利润 (百万元)	5115	8122	8636
(+/-%)	9.38	58.80	6.33
EPS	0.24	0.43	0.46
PE	34.96	19.34	18.29

### 近一年公司相对表现



### 相关报告

有色钢铁行业 2009 年四季度投资策略：  
黄金和铜铅锌的机遇 2009-09-28

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

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）：  
业绩有望继续增长 2010-01-08

有色钢铁行业 2010 年二季度投资策略：  
国内短缺品种的机遇 2010-04-01

请务必阅读最后一页重要的  
免责声明

# 紫金矿业（601889/10.75）

## 业绩有望稳定增长

2009 年报点评

2010 年 4 月 9 日

### 摘要

- 紫金矿业 2009 年报，实现销售收入 209.56 亿元，同比增长 23.39%；归属母公司股东净利润 35.41 亿元，同比增长 17.84%；基本每股收益 0.24 元，每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税）。
- 主要产品黄金价格上涨和产量增加是公司业绩同比增加的主要原因。期内黄金业务销售收入占营业收入 73.23%，归属母公司股东净利润 73.57%。公司年内矿山金销售价格同比上升 7.91%，矿产金产量同比增加 9.74%，矿产铜产量同比增长 38.13%。
- 2009 年公司矿产金占全国矿产金产量的 11.74%，矿产铜产量为同行业第二位，锌产量为同行业第六位。实现主矿种资源增量大于消耗量。
- 公司管理费有所下降，但期货平仓亏损合计为人民币 40,934 万元。2010 年 3 月 29 日公司接到中国证监会《立案调查通知书》，公司因涉嫌信息披露违法违规一案被立案调查。我们认为公司管理水平和风险控制能力有待提高。
- 在相关报告中，我们对黄金和铜铅锌等有色金属前景进行了展望，认为黄金和铜年内均可能创历史新高。近期，SPDR GOLD SHARES 持仓与黄金价格开始上升，4 月 7 日持仓接近 2009 年 6 月的历史高点。LME 铜库存开始明显下降，价格距历史高点约 10%。
- 根据公司生产计划，预计紫金矿业 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.43 元和 0.46 元。以 2010 年 4 月 8 日收盘价 8.39 元，2010 和 2011 年的 PE 分别为 19.34 倍和 18.29 倍，维持“买入”评级，目标价 10.75 元。

### 目录

1. 事件 .....	2
2. 点评 .....	2
3. 盈利预测与评级 .....	3

## 1. 事件

紫金矿业发布 2009 年年报，报告期实现销售收入 209.56 亿元，同比增长 23.39%，实现归属母公司股东净利润 35.41 亿元，同比增长 17.84%。基本每股收益 0.24 元，每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税）。

## 2. 点评

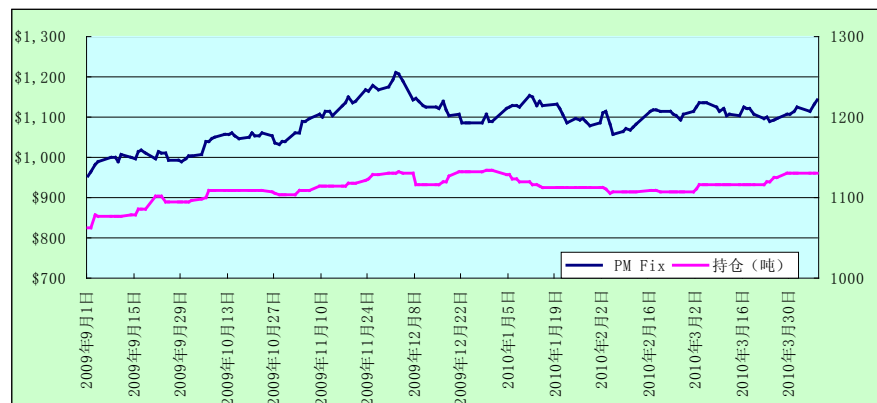
主要产品黄金价格上涨和产量增加是公司业绩同比增加的主要原因。公司黄金业务销售收入占报告期内营业收入的 73.23%，归属母公司股东净利润占 73.57%。年内矿山金销售价格同比上升 7.91%，年内矿产金生产同比增加 9.74%。

公司国内矿业公司领先地位进一步巩固，2009 年公司矿产金占全国矿产金产量的 11.74%，矿产铜产量为同行业第二位，锌产量为同行业第六位。2009 年矿产铜产量大幅增加。年内公司生产铜 84,826.34 吨，同比增长 38.13%。其中：矿产阴极铜 12,840.80 吨，同比增长 25.39%，矿产精矿含铜 70,914.39 吨，同比增长 39.08%，冶炼产铜 1,071.15 吨。铜矿业销售收入占报告期内营业收入的 10.75%，归属母公司股东净利润占 21.52%。2009 年公司实现主矿种资源增量大于消耗量。

2009 年，公司管理费同比下降 10.12%，减少 1.0126 亿，其中公司可控管理费同比下降 23.3%。年内公司证券投资收益为 13,648 万元，但期货平仓亏损合计为人民币 40,934 万元。

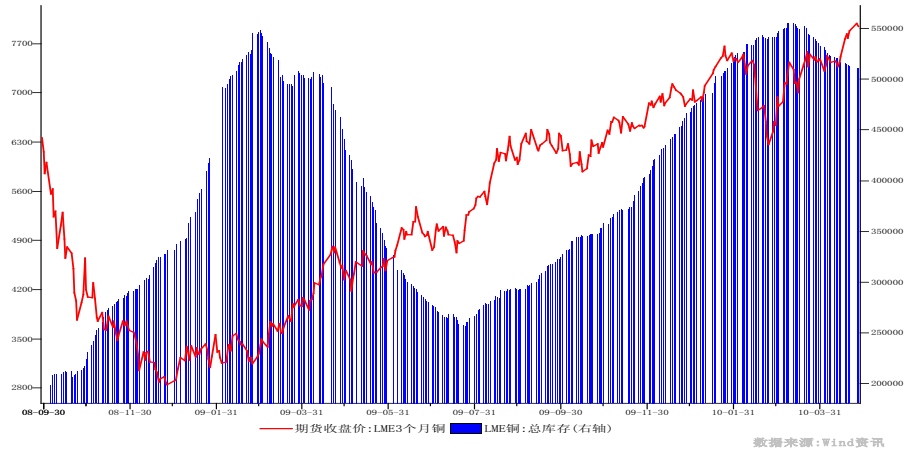
虽然经董事会批复，公司黄金、铜以及锌的远期销售合约持仓量不超过年计划产量的 25%。但 2009 年 12 月 31 日，公司大部分远期期货合约已平仓。另外，2010 年 3 月 29 日公司接到中国证券监督管理委员会《立案调查通知书》（编号：闽证监立通字 1001 号），公司因涉嫌信息披露违法违规一案被立案调查。我们认为，虽然公司管理费按计划下降，但期货较大亏损和信息披露违法违规表明，公司管理水平和风险控制能力有待提高。

图 1 黄金价格与 SPDR GOLD SHARES 持仓



资料来源：SPDR GOLD SHARES 信达证券研发中心

图 2 LME 期铜价格与库存



资料来源：Wind 信达证券研发中心

在相关报告中，我们对黄金和铜铅锌等有色金属前景进行了展望。目前，SPDR GOLD SHARES 持仓与黄金价格开始上升，4 月 7 日持仓为 1130.74 吨，接近 2009 年 6 月的历史高点 1132.50 吨，显示资金开始流入，黄金价格有望挑战历史高点。

铜价同样值得期待。近阶段 LME 库存开始明显下降，价格距历史高点约 10%，在消费进入旺季和全球经济回暖背景下，也有望创出历史新高。

### 3. 盈利预测与评级

公司 2010 年经营目标：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。

根据公司生产计划，预计紫金矿业 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.43 元和 0.46 元。以 2010 年 4 月 8 日收盘价 8.39 元，2010 和 2011 年的 PE 分别为 19.34 倍和 18.29 倍，维持“买入”评级。以 25 倍 PE，目标价 10.75 元。

表 1 利润表预测

	2009	2010E	2011E
营业总收入(万元)	2,095,582	2,488,344	2,821,365
营业收入(万元)	2,095,582	2,488,344	2,821,365
营业总成本(万元)	1,584,122	1,676,141	1,957,761
营业成本(万元)	1,390,470	1,469,034	1,723,388
营业税金及附加(万元)	25,158	35,031	39,719
销售费用(万元)	37,697	45,237	49,760
管理费用(万元)	89,929	98,922	108,815
财务费用(万元)	4,453	4,898	5,388
资产减值损失(万元)	36,415	23,020	30,691
其他经营收益(万元)			
公允价值变动净收益(万元)	1,391	4,560	758
投资净收益(万元)	-14,123	5,779	2,263
营业利润(万元)	498,728	822,542	866,626
加: 营业外收入(万元)	21,528	10,363	12,523
减: 营业外支出(万元)	18,366	24,899	24,900
利润总额(万元)	501,891	808,005	854,248
减: 所得税(万元)	96,825	155,881	164,803
净利润(万元)	405,065	652,124	689,446
减: 少数股东损益(万元)	50,921	81,978	86,670
归属于母公司所有者的净利润(万元)	354,145	570,146	602,775
EPS	0.24	0.43	0.46

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