紫金矿业（601899）

公司研究/点评报告

Q2 业绩强劲增长，铜金逐步放量

—紫金矿业（601899）中报点评

点评报告/有色金属　　2020 年 08 月 24 日

一、事件概述

公司 8 月 22 日发布 2020 年半年报，上半年实现营收 831.42 亿元，同比增长 23.73%；归母净利润 24.21 亿元，同比增长 30.64%；扣非后归母净利润 24.20 亿元，同比增长 46.04%。

二、分析与判断

➢ 业绩：Q2 强劲增长，铜金放量明显

公司毛利率 10.98%，同比下滑 0.26 个百分点，主要系冶炼加工和贸易收入增长所致。Q2 单季扣非归母净利润 17.69 亿元，同比增长 93.98%，环比增长 11.19 亿元，环比增长 172.15%。业绩增长主要源于：（1）矿产销量增长带来毛利增加 8.97 亿元。矿产金 20.24 吨，同比增长 5.93%，武里蒂卡金矿顺利投产，诺顿金田、珲春紫金、贵州资金贡献增加，抵消了巴新波格拉金矿的关停影响；矿产铜 23.07 万吨，同比增长 34.85%，冶炼铜 29.11 万吨，同比增长 28.72%；锌产量 26.44 万吨，同比下滑 10.48%（矿产锌精矿含锌 15.91 万吨，冶炼锌锭 10.54 万吨）。（2）售价增长带来毛利增加 2.52 亿元；（3）矿产品成本下降带来毛利增加 2.94 亿元，电积铜成本下降 28.61%，电解铜成本下降 21.65%，矿产金成本下降 2.58%。

➢ 项目：自建+外延项目逐步进入产能释放期

公司哥伦比亚武里蒂卡金矿、紫金锌业三期技改及配套的冶炼项目、黑龙江紫金铜业、卡瑞鲁水泥石灰项目基本建成投产，卡库拉铜矿采选项目、塞尔维亚紫金铜业、Timok 铜金矿项目、黑龙江铜山矿采矿项目、陇南紫金李坝金矿改扩建项目超预期推进。收购巨龙铜业 50.1%股权已于 7 月交割完成，一期年产 16.5 万吨铜有望 2021 年底建成投产，16.99 亿元收购圭亚那金田 100%股权的交易有望于 8 月底完成。

三、投资建议

公司黄金储量超 2000 吨，铜储量 6200 万吨，1000 万吨锌（铅）资源，处于国内领先地位。2021 年开始公司将进入产能放量期，预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.22/0.34/0.42 元，对应当前股价的 PE 分别为 18/11/9 倍，估值处于历史估值 25%分位数以下，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

项目建设进度不及预期；金属价格超预期下跌；疫情影响超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	136,098	180,031	204,224	224,646
增长率（%）	28.4%	32.3%	13.4%	10.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,284	5,541	8,586	10,802
增长率（%）	4.6%	29.3%	54.9%	25.8%
每股收益（元）	0.18	0.22	0.34	0.42
PE（现价）	21.2	17.7	11.4	9.1
PB	0.2	1.7	1.5	1.4

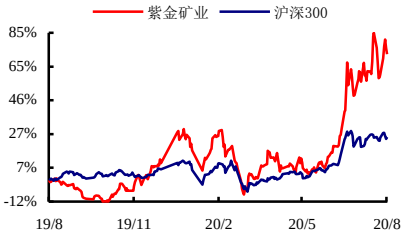
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　6.2 元

交易数据	2020-8-21
近 12 个月最高/最低(元)	6.64/3.21
总股本（百万股）	25,377
流通股本（百万股）	19,640
流通股比例（%）	77.39
总市值（亿元）	1,573
流通市值（亿元）	1,218

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：　S0100519070001

电话：　021-60876718

邮箱：　fangyutao@mszq.com

相关研究

1.紫金矿业（601899）公告点评：拟收购圭亚那金田，再添大型在产金矿

2.紫金矿业（601899）公告点评：控股巨龙铜业，看好公司运营整合效果

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	136,098	180,031	204,224	224,646
营业成本	120,583	161,959	180,923	197,206
营业税金及附加	1,874	2,340	2,655	2,920
销售费用	574	684	776	854
管理费用	3,689	3,781	4,289	4,718
研发费用	476	540	613	674
EBIT	8,901	10,727	14,968	18,274
财务费用	1,467	1,886	1,389	1,224
资产减值损失	(368)	146	82	135
投资收益	34	60	60	60
营业利润	7,242	8,975	13,728	17,146
营业外收支	(268)	(180)	(100)	0
利润总额	6,974	8,795	13,628	17,146
所得税	1,913	2,199	3,407	4,286
净利润	5,061	6,596	10,221	12,859
归属于母公司净利润	4,284	5,541	8,586	10,802
EBITDA	14,657	16,105	20,776	24,452

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6225	36464	59737	64567
应收账款及票据	944	1800	2042	2246
预付款项	1323	4859	5428	5916
存货	14887	22081	19265	25829
其他流动资产	2309	2309	2309	2309
流动资产合计	27276	74157	91142	108208
长期股权投资	6924	6984	7044	7104
固定资产	38625	42625	45625	48625
无形资产	24163	24609	25046	25473
非流动资产合计	94882	99326	98988	97780
资产合计	122158	173483	190130	205988
短期借款	14441	15441	17441	19441
应付账款及票据	4803	9718	10855	11832
其他流动负债	500	500	500	500
流动负债合计	33363	47216	52204	56764
长期借款	13826	38900	40900	42900
其他长期负债	18079	21079	23079	25079
非流动负债合计	33106	61180	65180	69180
负债合计	66469	108397	117384	125944
股本	23031	25612	25612	25612
少数股东权益	5894	6949	8584	10642
股东权益合计	55689	65086	72746	80044
负债和股东权益合计	122158	173483	190130	205988

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	28.4%	32.3%	13.4%	10.0%
EBIT 增长率	16.9%	20.5%	39.5%	22.1%
净利润增长率	4.6%	29.3%	54.9%	25.8%
盈利能力				
毛利率	11.4%	10.0%	11.4%	12.2%
净利润率	3.1%	3.1%	4.2%	4.8%
总资产收益率 ROA	3.5%	3.2%	4.5%	5.2%
净资产收益率 ROE	8.6%	9.5%	13.4%	15.6%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.6	1.7	1.9
速动比率	0.4	1.1	1.4	1.5
现金比率	0.2	0.8	1.2	1.1
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	2.6	3.1	3.1	3.1
存货周转天数	41.1	41.0	41.0	41.0
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股净资产	19.6	2.3	2.5	2.7
每股经营现金流	4.1	0.4	1.1	0.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	21.2	17.7	11.4	9.1
PB	0.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.1	8.1	5.5	4.8
股息收益率	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	5,061	6,596	10,221	12,859
折旧和摊销	6,124	5,524	5,890	6,313
营运资金变动	(2,376)	(3,608)	9,253	(9,751)
经营活动现金流	10,502	10,933	27,975	12,261
资本开支	11,687	4,660	5,600	5,000
投资	(1,768)	80	30	30
投资活动现金流	(14,103)	(4,660)	(5,600)	(5,000)
股权募资	7,861	0	0	0
债务募资	(688)	27,748	4,000	1,000
筹资活动现金流	(326)	23,966	898	(2,431)
现金净流量	(3,926)	30,239	23,272	4,830

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。