紫金矿业（601899）

公司研究/点评报告

控股巨龙铜业，看好公司运营整合效果

—紫金矿业（601899）公告点评

点评报告/有色金属　　2020 年 06 月 08 日

一、事件概述

公司拟以现金 38.83 亿元收购藏格集团、藏格控股等持有的巨龙铜业 50.1%股权。同时约定当驱龙铜多金属矿（含荣木错拉铜多金属矿）二期新增 15 万吨/日采选工程达到协议约定条件时，收购方将给予本次出售巨龙铜业股权的股东一定补偿。

二、分析与判断

➢ 资源：巨龙铜业合计铜储量 796 万吨

巨龙铜业拥有驱龙铜多金属矿、荣木错拉铜多金属矿和知不拉铜多金属矿，其中，驱龙铜多金属矿和知不拉铜多金属矿已取得采矿权证，荣木错拉铜多金属矿已取得探矿权证并完成详查，目前正申办采矿权证。备案资源储量报告显示，三个矿区合计拥有铜金属量为 795.76 万吨，伴生钼金属量为 37.06 万吨。

➢ 投建：一期投资 146 亿元（仍需 72 亿元），2021 年底投产，年产 16.5 万吨铜

截至 2019 年底，项目基本工程建设已经完成，驱龙选矿厂已完成 65%，长距离胶带输送工程已完成 50%，尾矿库及附属工程完成 90%。由于资金短缺，该项目于 2019 年下半年处于停建状态。一期总投资 146 亿元，驱龙铜多金属矿（含荣木错拉）已投资 74 亿元，后续建设仍需 72 亿元，预计 2021 年底一期建成投产（运行 8 年）。一期日处理争取扩建至 15 万吨，建成后年产铜 16.5 万吨，产钼 0.62 万吨；二期按日处理 30 万吨建设，于一期项目投产后第 7、8 年开始建设，建成后年产铜 26.3 万吨，产钼 1.3 万吨。

➢ 看好公司营运能力为巨龙铜业带来的盈利能力提升

1）公司现拥有超过 5725 万吨铜，位居业内前列，但超过 80%铜项目在境外，本次收购可平衡境内外资产占比，减少境外项目风险。2）本项目可大规模露天开采，运营成本可控；公司成本控制能力居业内前列，低品位多宝山矿山经营即可证明，看好公司后续运营效果。巨龙铜业的收购短期会增加财务压力，但不改公司长期盈利能力。

三、投资建议

暂不考虑本次收购，2021 年开始公司将进入产能放量期，预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.16/0.26/0.32 元，对应当前股价的 PE 分别为 23/15/12 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	135,197	150,507	165,558
增长率（%）	28.4%	-0.7%	11.3%	10.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,284	4,191	6,645	8,298
增长率（%）	4.6%	-2.2%	58.6%	24.9%
每股收益（元）	0.18	0.16	0.26	0.32
PE（现价）	21.2	23.3	14.7	11.8
PB	0.2	1.8	1.7	1.6

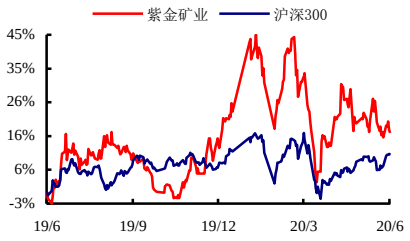
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 3.82 元

交易数据	2020-6-5
近 12 个月最高/最低(元)	4.74/3.21
总股本（百万股）	25,377
流通股本（百万股）	19,222
流通股比例（%）	75.74
总市值（亿元）	969
流通市值（亿元）	734

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）业绩预增公告点评：业绩符合预期，产能逐步释放

2.紫金矿业（601899）公告点评：全资收购大陆黄金，黄金储量再上新台阶

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	135,197	150,507	165,558
营业成本	120,583	119,969	131,128	142,929
营业税金及附加	1,874	1,893	2,107	2,318
销售费用	574	676	753	828
管理费用	3,689	3,921	4,365	4,801
研发费用	476	541	602	662
EBIT	8,901	8,198	11,553	14,020
财务费用	1,467	1,608	1,071	1,001
资产减值损失	(368)	117	105	98
投资收益	34	140	100	80
营业利润	7,242	6,833	10,648	13,171
营业外收支	(268)	(180)	(100)	0
利润总额	6,974	6,653	10,548	13,171
所得税	1,913	1,663	2,637	3,293
净利润	5,061	4,989	7,911	9,878
归属于母公司净利润	4,284	4,191	6,645	8,298
EBITDA	14,657	13,567	17,342	20,169

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6225	41877	52712	63925
应收账款及票据	944	1352	1505	1656
预付款项	1323	3599	3934	4288
存货	14887	12487	17482	15200
其他流动资产	2309	2309	2309	2309
流动资产合计	27276	66553	79963	92807
长期股权投资	6924	7064	7164	7244
固定资产	38625	42625	45625	48625
无形资产	24163	24119	24076	24032
非流动资产合计	94882	98916	97637	95979
资产合计	122158	165468	177600	188786
短期借款	14441	15441	16441	17441
应付账款及票据	4803	7198	7868	8576
其他流动负债	500	500	500	500
流动负债合计	33363	40809	43591	46460
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	101989	108772	115640
股本	23031	25612	25612	25612
少数股东权益	5894	6692	7958	9538
股东权益合计	55689	63479	68829	73146
负债和股东权益合计	122158	165468	177600	188786

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	28.4%	-0.7%	11.3%	10.0%
EBIT 增长率	16.9%	-7.9%	40.9%	21.3%
净利润增长率	4.6%	-2.2%	58.6%	24.9%
盈利能力				
毛利率	11.4%	11.3%	12.9%	13.7%
净利润率	3.1%	3.1%	4.4%	5.0%
总资产收益率 ROA	3.5%	2.5%	3.7%	4.4%
净资产收益率 ROE	8.6%	7.4%	10.9%	13.0%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.4	1.3	1.4	1.7
现金比率	0.2	1.0	1.2	1.4
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	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.3
每股净资产	19.6	2.2	2.4	2.5
每股经营现金流	4.1	0.6	0.6	0.7
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	21.2	23.3	14.7	11.8
PB	0.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.1	9.2	6.9	5.7
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	4,989	7,911	9,878
折旧和摊销	6,124	5,486	5,893	6,247
营运资金变动	(2,376)	3,030	(838)	198
经营活动现金流	10,502	15,623	15,267	18,793
资本开支	11,687	4,160	4,600	4,500
投资	(1,768)	80	30	30
投资活动现金流	(14,103)	(4,160)	(4,600)	(4,500)
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)	24,189	168	(3,081)
现金净流量	(3,926)	35,652	10,835	11,212

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。