

**紫金矿业(601899)**

报告日期: 2023年04月05日

## 资源与产量更进一步, 全球竞争实力再上一层

### ——紫金矿业 2022 年业绩点评

#### 投资要点

- 公司全年实现营收 2703 亿元, 同增 20%; 实现净利润 248 亿元, 同增 26%; 实现归母净利润 200 亿元, 同增 28%。Q4 实现营收 661.4 亿元, 同增 18%, 环减 8%; 实现归母净利润 33.7 亿元, 同减 23%, 环减 17%。公司全年业绩稳定增长, 主要得益于公司铜、金、锌等金属产量规模提升, 业绩符合预期。**
- 铜产量位居全球第六, 金产量位居全球第九**  
**铜:** 2022 年公司实现矿产铜 87.7 万吨, 同增 49%, 位居全球第六, 受品位下滑以及汇率变动等影响, 单位销售成本同增 9%, 毛利率达 59.5%; **金:** 矿产金 56 吨, 同增 19%, 单位销售成本同增 8.8%, 毛利率达 48%; **锌:** 矿产锌 40.2 万吨, 同增 1.5%, 单位销售成本同增 8.8%, 毛利率达 48.7%。2022 年, 铜、金、锌(铅)分别贡献营收 24.77%、38.41%、4.55%, 分别贡献毛利 49.44%、24.55%、7.68%。
- 2022 年聚焦优质资产收购, 资源量及储量明显提升**  
 2022 年公司聚焦优质矿产, 进行逆周期并购与自主勘探, 资源量再上一层。公司重点并购阿根廷 3Q 盐湖锂矿、拉果错盐湖锂矿、海域金矿、Rosebel 金矿、萨瓦亚尔顿金矿等优质资产, 同时, 公司加大自主勘探力度, 截止 2022 年公司铜、金、锌、锂资源量进入全球第 7、第 9、第 7 和第 9。铜: 资源量 7372 万吨, 储量 3209 万吨; 金: 资源量 3117 吨, 储量 1191 吨; 锌(铅): 资源量 1118 万吨, 储量 480 万吨; 碳酸锂: 资源量 1215 万吨, 储量 429 万吨。
- 海内外关键矿产项目改扩建工程持续推进, 铜、金产量将迎快速增长**  
**铜:** 佩吉铜矿下矿带崩落法项目、博尔铜矿 JM 矿崩落法项目、卡莫阿铜矿一二期技改项目、巨龙铜矿二三期建设、多宝山铜矿崩落法采矿工程持续推进;  
**金:** Rosebel 金矿技改项目、奥罗拉金矿技改项目、泽拉夫尚加压氧化项目、山西紫金采选改扩建项目、萨瓦亚尔顿金矿等金矿项目持续推进。此外, 公司新增锂资源布局, 预计 3Q 盐湖锂矿、西藏拉果错盐湖锂矿均于 2023 年底投产。随着多个新建和改扩建项目投产、达产, 公司铜、金板块将迎快速增长。根据公司产量指引, 2023 年, 公司计划产矿产铜 95 万吨, 矿产金 72 吨, 矿产锌/铅 45 万吨, 碳酸锂 3000 吨, 矿产钼 6000 吨。
- 盈利预测与估值**  
 我们预计 2023~2025 年公司营业收入分别为 3116/3389/3747 亿元, 同比分别为 +15.26%/+8.76%/+10.57%, 归母净利润分别为 266.93/328.44/395.91 亿元, 同比分别为 +33.19%/+23.05%/+20.54%, 对应公司 PE 分别为 12.18、9.90、8.21, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 项目进度不及预期, 产销情况不及预期, 金属价格上涨不及预期。

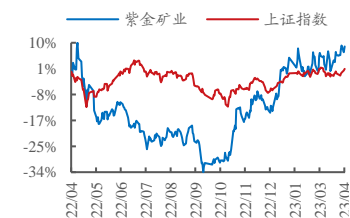
#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅  
 执业证书号: S1230522100002  
 shiyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥12.35  
 总市值(百万元) 325,152.93  
 总股本(百万股) 26,328.17

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《矿业龙头全球布局加速, 量价齐升拉动业绩增长——紫金矿业深度报告》2023.01.12

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	270,329	311,591	338,871	374,699
(+/-) (%)	20.09%	15.26%	8.76%	10.57%
归母净利润	20,042	26,693	32,844	39,591
(+/-) (%)	27.88%	33.19%	23.05%	20.54%
每股收益(元)	0.76	1.01	1.25	1.50
P/E	16.22	12.18	9.90	8.21

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	79,644	109,309	157,038	206,539
现金	20,244	54,199	82,351	134,503
交易性金融资产	5,094	7,247	9,399	11,548
应收账款	8,646	7,586	13,516	9,755
其它应收款	3,656	2,155	4,165	2,824
预付账款	3,795	4,231	4,494	4,836
存货	28,104	24,755	31,385	29,030
其他	10,105	9,134	11,729	14,043
<b>非流动资产</b>	226,400	255,654	290,405	320,317
金额资产类	10,546	11,707	12,821	13,959
长期投资	25,067	31,114	37,162	43,209
固定资产	72,746	81,132	90,554	97,366
无形资产	68,280	82,986	97,692	112,397
在建工程	21,867	23,371	24,876	26,381
其他	27,894	25,344	27,301	27,005
<b>资产总计</b>	306,044	364,963	447,443	526,856
<b>流动负债</b>	71,170	79,834	93,958	101,837
短期借款	23,666	29,104	34,541	39,978
应付款项	13,493	10,287	14,969	12,210
预收账款	89	102	111	123
其他	33,922	40,341	44,337	49,526
<b>非流动负债</b>	110,419	128,952	155,900	178,641
长期借款	68,820	88,688	114,968	138,043
其他	41,599	40,264	40,932	40,598
<b>负债合计</b>	181,589	208,786	249,859	280,478
少数股东权益	35,513	42,002	49,866	59,418
归属母公司股东权益	88,943	114,174	147,719	186,960
<b>负债和股东权益</b>	306,044	364,963	447,443	526,856

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	28,679	56,247	51,137	76,665
净利润	24,767	33,182	40,708	49,143
折旧摊销	10,168	11,834	13,835	14,926
财务费用	2,227	5,438	6,810	8,261
投资损失	(3,942)	(2,827)	(3,339)	(3,546)
营运资金变动	(5,611)	8,032	(8,496)	6,544
其它	1,069	587	1,619	1,337
<b>投资活动现金流</b>	(50,981)	(41,228)	(48,902)	(44,833)
资本支出	(24,657)	(37,351)	(40,805)	(39,308)
长期投资	(15,439)	(9,568)	(9,493)	(9,527)
其他	(10,885)	5,692	1,395	4,002
<b>筹资活动现金流</b>	27,258	18,937	25,917	20,320
短期借款	5,437	5,437	5,437	5,437
长期借款	32,693	19,868	26,281	23,074
其他	(10,872)	(6,369)	(5,801)	(8,192)
<b>现金净增加额</b>	6,035	33,956	28,152	52,152

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	270329	311591	338871	374699
营业成本	227784	253952	269714	290251
营业税金及附加	4268	4985	5591	6745
营业费用	620	686	779	974
管理费用	6265	7285	7963	8918
研发费用	1232	1246	1355	1873
财务费用	1905	4831	5184	5790
资产减值损失	(79)	(66)	(22)	(44)
公允价值变动损益	(255)	(6)	(8)	(11)
投资净收益	2874	2827	3339	3546
其他经营收益	485	623	678	749
<b>营业利润</b>	30946	42013	52277	64395
营业外收支	(953)	(953)	(1392)	(1392)
<b>利润总额</b>	29993	41060	50885	63004
所得税	5226	7878	10177	13861
<b>净利润</b>	24767	33182	40708	49143
少数股东损益	4725	6489	7864	9552
<b>归属母公司净利润</b>	20042	26693	32844	39591
EBITDA	40465	55895	67980	81614
EPS (最新摊薄)	0.76	1.01	1.25	1.50

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.09%	15.26%	8.76%	10.57%
营业利润	23.36%	35.76%	24.43%	23.18%
归属母公司净利润	27.88%	33.19%	23.05%	20.54%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.74%	18.50%	20.41%	22.54%
净利率	7.41%	8.57%	9.69%	10.57%
ROE	22.53%	23.38%	22.23%	21.18%
ROIC	10.06%	11.61%	11.42%	11.39%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.33%	57.21%	55.84%	53.24%
净负债比率	145.91%	133.69%	126.46%	113.84%
流动比率	1.12	1.37	1.67	2.03
速动比率	0.57	0.89	1.16	1.56
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.05	0.93	0.83	0.77
应收账款周转率	52.18	52.18	52.18	52.18
应付账款周转率	23.73	23.73	23.73	23.73
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.76	1.01	1.25	1.50
每股经营现金	1.09	2.14	1.94	2.91
每股净资产	3.38	4.34	5.61	7.10
<b>估值比率</b>				
P/E	16.22	12.18	9.90	8.21
P/B	3.66	2.85	2.20	1.74
EV/EBITDA	9.08	7.54	6.24	4.91

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>