



买入 (维持)

所属行业: 有色金属/黄金
当前价格(元): 12.30

证券分析师

翟堃

资格编号: s0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号: S0120522100003

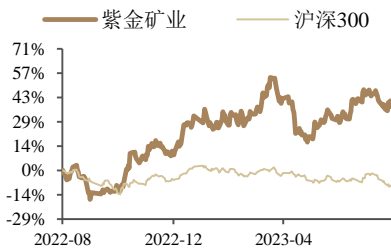
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱: guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.89	7.05	15.84
相对涨幅(%)	-0.83	9.69	19.52

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《紫金矿业(601899.SH): 新增锂云母产品, 产量计划稳步兑现》, 2023.7.8
- 《紫金矿业(601899.SH): 多品种矿产开发龙头》, 2023.6.4

紫金矿业(601899.SH): 铜锌价格同比下滑影响利润, 新增朱诺铜矿有望快速推进

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年半年度报告。实现营收1503亿元, 同比+13.5%; 实现归母净利润103.0亿元, 同比-18.43%; 实现扣非归母净利润96.6亿元, 同比-19.70%。公司2023Q2单季度实现营收754亿元, 同比+11.38%, 实现归母净利润48.6亿元, 同比-25.30%; 实现扣非归母净利润42.9亿元, 同比-28.34%。上半年利润指标同比有所下滑, 主要原因是生产成本上升以及铜价、锌价阶段回调, 因金属价格影响利润减少15.6亿元。
- 主营矿产品产量再创新高, 铜锌价格回调影响利润。** 产量方面, 公司主营矿种产能稳步提升, 实现矿产铜49万吨, 矿产金32吨, 矿产锌(铅)24万吨, 矿产银208吨, 分别同比增长14.21%、19.63%、5.02%、10.92%, 新增当量碳酸锂1293吨。价格方面, 上半年矿山铜销售单价51000元/吨, 同比(55145元/吨)下降7.52%; 矿山锌销售单价11418元/吨, 同比(17006元/吨)下降32.86%。成本方面, 上半年矿山铜销售成本21653元/吨, 同比(18873元/吨)上升14.73%; 矿山锌销售成本8740元/吨, 同比(7398元/吨)上升18.14%; 矿山金销售成本210.02元/克, 同比(176.09元/克)上升19.27%。价格下降叠加成本上升挤压利润, 公司综合毛利率为14.65%, 同比减少2.49个百分点, 其中, 矿产品毛利率为51.75%, 同比减少8.26个百分点, 下降主要是: 1) 矿产铜及矿产锌价格下降; 2) 矿山入选品位同比下降; 3) 大宗物资和电力价格同比上涨。
- 持续并购, 西藏朱诺铜矿有望快速推进。** 8月21日, 公司新并购西藏朱诺铜矿探矿权(穿透权益48.591%), 新增权益铜资源量172万吨, 公司铜资源量将超过7500万吨, 朱诺铜矿有望快速推进, 未来将形成10万吨/年产能铜矿山。
- 盈利预测。** 我们参考公司产量规划目标及新增矿山投产进度, 假设2023-2025年矿产金产量分别为71/75/80吨, 矿产铜产量分别为92/101/121万吨, 维持对营收及归母净利润的预测。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为222、270、358亿元, 同比增速10.6%、21.9%、32.3%, 截至2023年8月25日收盘价12.3元/股, 2023-2025年对应PE分别为14.6x/12.0x/9.1x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 黄金、铜、铅锌、锂等金属价格大幅下跌; 改扩建项目不及预期导致产量不及预期; 汇率波动风险。

股票数据

总股本(百万股):	26,326.57
流通A股(百万股):	20,525.30
52周内股价区间(元):	7.35-13.71
总市值(百万元):	323,816.83
总资产(百万元):	326,550.09
每股净资产(元):	3.76

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	225,102	270,329	298,744	316,042	350,576
(+/-)YOY(%)	31.3%	20.1%	10.5%	5.8%	10.9%
净利润(百万元)	15,673	20,042	22,171	27,028	35,755
(+/-)YOY(%)	140.8%	27.9%	10.6%	21.9%	32.3%
全面摊薄EPS(元)	0.60	0.76	0.84	1.03	1.36
毛利率(%)	15.4%	15.7%	17.6%	19.1%	23.1%
净资产收益率(%)	22.1%	22.5%	21.4%	22.0%	24.1%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.84	1.03	1.36
每股净资产	3.38	3.94	4.67	5.64
每股经营现金流	1.09	1.91	1.85	2.37
每股股利	0.20	0.28	0.30	0.38
价值评估(倍)				
P/E	13.16	14.61	11.98	9.06
P/B	2.96	3.12	2.64	2.18
P/S	0.12	0.11	0.10	0.09
EV/EBITDA	9.07	8.30	6.72	4.63
股息率%	2.0%	2.3%	2.4%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	15.7%	17.6%	19.1%	23.1%
净利润率	9.2%	9.4%	11.1%	14.6%
净资产收益率	22.5%	21.4%	22.0%	24.1%
资产回报率	6.5%	7.6%	9.3%	11.1%
投资回报率	10.1%	13.4%	15.7%	19.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.1%	10.5%	5.8%	10.9%
EBIT 增长率	18.2%	28.7%	17.9%	41.5%
净利润增长率	27.9%	10.6%	21.9%	32.3%
偿债能力指标				
资产负债率	59.3%	50.1%	40.8%	34.0%
流动比率	1.1	0.9	0.8	1.1
速动比率	0.6	0.4	0.2	0.4
现金比率	0.3	0.2	0.0	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.9	7.0	4.0	4.0
存货周转天数	37.5	40.0	35.0	33.0
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
固定资产周转率	3.7	3.8	3.4	3.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	20,042	22,171	27,028	35,755
少数股东损益	4,725	5,893	8,073	15,324
非现金支出	10,577	9,758	11,719	14,359
非经营收益	-1,054	3,466	1,502	489
营运资金变动	-5,611	8,878	367	-3,468
经营活动现金流	28,679	50,165	48,688	62,459
资产	-24,657	-14,108	-24,207	-34,309
投资	-27,729	0	0	0
其他	1,405	2,711	3,114	3,318
投资活动现金流	-50,981	-11,397	-21,093	-30,991
债权募资	32,746	-36,000	-26,000	-11,000
股权募资	774	-13	0	0
其他	-6,262	-12,440	-11,306	-12,502
融资活动现金流	27,258	-48,452	-37,306	-23,502
现金净流量	6,035	-9,685	-9,711	7,965

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 25 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	270,329	298,744	316,042	350,576
营业成本	227,784	246,239	255,776	269,594
毛利率%	15.7%	17.6%	19.1%	23.1%
营业税金及附加	4,268	4,654	4,956	5,480
营业税金率%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	620	747	757	858
营业费用率%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
管理费用	6,265	7,469	7,901	8,764
管理费用率%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	1,232	1,494	1,580	1,753
研发费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	30,335	39,042	46,020	65,125
财务费用	1,905	4,764	3,250	2,485
财务费用率%	0.7%	1.6%	1.0%	0.7%
资产减值损失	-79	0	0	0
投资收益	2,874	2,711	3,114	3,318
营业利润	30,946	36,180	45,076	65,149
营业外收支	-953	-1,100	-1,200	-1,300
利润总额	29,993	35,080	43,876	63,849
EBITDA	40,503	48,400	57,338	79,084
所得税	5,226	7,016	8,775	12,770
有效所得税率%	17.4%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	4,725	5,893	8,073	15,324
归属母公司所有者净利润	20,042	22,171	27,028	35,755

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	20,244	10,559	848	8,813
应收账款及应收票据	8,646	3,733	3,543	4,713
存货	28,104	26,616	23,118	26,307
其它流动资产	22,650	19,995	21,799	22,703
流动资产合计	79,644	60,903	49,308	62,537
长期股权投资	25,067	25,067	25,067	25,067
固定资产	72,746	78,362	91,622	111,926
在建工程	21,867	19,893	18,315	17,052
无形资产	68,280	68,280	68,280	68,280
非流动资产合计	226,400	230,042	241,723	260,764
资产总计	306,044	290,945	291,031	323,301
短期借款	23,666	18,666	13,666	8,666
应付票据及应付账款	13,493	13,867	11,691	13,022
预收账款	89	49	78	72
其它流动负债	33,922	33,808	34,839	35,709
流动负债合计	71,170	66,391	60,274	57,469
长期借款	68,820	38,820	18,820	13,820
其它长期负债	41,599	40,599	39,599	38,599
非流动负债合计	110,419	79,419	58,419	52,419
负债总计	181,589	145,810	118,693	109,888
实收资本	2,633	2,630	2,630	2,630
普通股股东权益	88,943	103,729	122,859	148,610
少数股东权益	35,513	41,406	49,479	64,803
负债和所有者权益合计	306,044	290,945	291,031	323,301

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。