

## 紫金矿业 (601899.SH)

### 2023年中报点评: Q2 业绩略有下滑, 产量稳步兑现叠加价格回升 H2 业绩可期

买入(维持评级)

当前价格: 12.14 元  
 目标价格: 15.40 元

#### 投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2023年半年报。2023H1实现营收1,503.34亿元, 同比+13.50%; 归母净利润103.02亿元, 同比-18.43%。分季度看, 2023Q2单季营收753.89亿元, 同比+11.38%, 环比+0.59%; 归母净利润48.60亿元, 同比-25.30%, 环比-10.69%。

➤ **铜锌价格下跌叠加矿产品成本上升, 导致23Q2归母净利润同比下滑。**量: Q2矿产铜24.78万吨, 同比+16.0%; 矿产金16.39吨, 同比+17.6%; 矿产锌11.22万吨, 同比+18.7%。截至目前公司主产品产量除黄金外均符合年度生产计划进度, 但随着山西义兴寨金矿项目的建成投产以及下半年波格拉金矿的复产, 全年黄金产量仍有望达预期。价: 2023Q2, 伦铜均价为8,479.94美元/吨, 同比-10.8%, 环比-5.4%; 伦金均价为1,975.93美元/盎司, 同比+5.6%, 环比+4.6%; 伦锌均价为2,528.41美元/吨, 同比-34.5%, 环比-18.7%。成本: 受矿山入选品位同比下降及大宗物资和电力价格同比上涨所致, 23H1矿产品成本均有所上升, 其中, 矿产铜单吨成本2.17元/吨, 同比+14.7%; 矿产金单吨成本210元/克, 同比+19.3%; 矿产锌单吨成本8740元/吨, 同比+18.1%。利: 受成本上涨, 铜锌价格下跌影响, 23Q2毛利103.87亿元, 同比-9.5%, 环比-10.7%; 毛利率13.8%, 同比-3.2pct, 环比-1.8pct。

➤ **资源加速布局, 锂板块将打造新成长曲线。**8月22日公司公告称收购西藏朱诺铜矿48.6%股权, 新增权益铜资源量172万吨, 未来建成投产后新增年产能9.9万吨铜。湖南道县湘源硬岩锂矿实现100%控股, 一期30万吨项目已建成投产, 23H1已贡献1293吨碳酸锂; 阿根廷3Q锂盐湖一期工程 and 西藏拉果错锂盐湖快速推进, 预计今年年底投产。

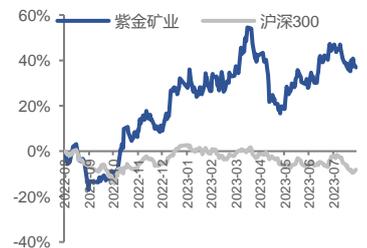
➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑成本变动影响, 预计23-25年归母净利润为225.17/275.85/332.41亿元(前值250.67/294.30/341.53亿元), 对应的EPS分别为0.86/1.05/1.26元, 给予公司18倍PE, 对应目标价为15.40元, 给予“买入”评级。

➤ **风险提示:** 铜金锌价不及预期, 产能释放不及预期, 海外政策变动

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	26327/20525
总市值/流通市值(百万元)	319605/249177
每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	58.94
一年内最高/最低(元)	13.71/7.35

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号: S0210522090001

邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《紫金矿业(601899.SH): 资源布局加速, 矿业龙头稳固》——20230706

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	225,102	270,329	314,433	362,661	425,524
增长率	31%	20%	16%	15%	17%
净利润(百万元)	15,673	20,042	22,517	27,585	33,241
增长率	141%	28%	12%	23%	21%
EPS(元/股)	0.60	0.76	0.86	1.05	1.26
市盈率(P/E)	20.4	15.9	14.2	11.6	9.6
市净率(P/B)	4.5	3.6	3.0	2.4	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	20,244	22,010	40,963	71,174	营业收入	270,329	314,433	362,661	425,524
应收票据及账款	8,646	7,177	9,974	10,707	营业成本	227,784	266,104	305,201	356,753
预付账款	3,795	3,082	3,582	4,401	税金及附加	4,268	4,677	5,495	6,509
存货	28,104	31,120	35,196	40,762	销售费用	620	721	832	976
合同资产	1,227	1,427	1,646	1,932	管理费用	6,265	6,603	7,616	8,936
其他流动资产	18,855	16,897	19,687	22,191	研发费用	1,232	1,321	1,451	1,702
流动资产合计	79,644	80,287	109,401	149,234	财务费用	1,905	2,700	2,390	2,159
长期股权投资	25,067	25,067	25,067	25,067	信用减值损失	-329	-200	-230	-250
固定资产	72,746	76,804	78,039	79,154	资产减值损失	-79	-100	-80	-90
在建工程	21,617	22,617	23,117	25,117	公允价值变动收益	-255	-244	-250	-247
无形资产	68,280	78,449	85,271	95,297	投资收益	2,874	2,283	2,579	2,431
商誉	718	789	868	955	其他收益	485	418	451	434
其他非流动资产	37,972	38,974	39,975	40,918	营业利润	30,946	34,458	42,141	50,761
非流动资产合计	226,400	242,700	252,338	266,508	营业外收入	108	141	143	131
<b>资产合计</b>	<b>306,044</b>	<b>322,987</b>	<b>361,739</b>	<b>415,742</b>	营业外支出	1,061	688	740	830
短期借款	23,666	7,490	0	0	利润总额	29,993	33,911	41,544	50,062
应付票据及账款	13,493	15,831	19,179	23,390	所得税	5,226	5,765	7,063	8,510
预收款项	89	26	37	55	净利润	24,767	28,146	34,481	41,552
合同负债	7,412	7,861	9,067	10,638	少数股东损益	4,725	5,629	6,896	8,310
其他应付款	9,535	8,127	8,381	8,681	归属母公司净利润	20,042	22,517	27,585	33,242
其他流动负债	16,975	18,210	19,612	20,246	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.86	1.05	1.26
流动负债合计	71,170	57,546	56,276	63,010					
长期借款	68,820	76,820	81,820	86,820	主要财务比率				
应付债券	23,871	24,587	25,324	26,084		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	17,729	17,021	17,351	17,835	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	110,419	118,427	124,494	130,738	营业收入增长率	20.1%	16.3%	15.3%	17.3%
<b>负债合计</b>	<b>181,589</b>	<b>175,973</b>	<b>180,770</b>	<b>193,748</b>	EBIT 增长率	21.3%	14.8%	20.0%	18.9%
归属母公司所有者权益	88,943	105,872	132,931	165,646	归母公司净利润增长率	27.9%	12.3%	22.5%	20.5%
少数股东权益	35,513	41,142	48,038	56,349	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>124,455</b>	<b>147,014</b>	<b>180,969</b>	<b>221,994</b>	毛利率	15.7%	15.4%	15.8%	16.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>306,044</b>	<b>322,987</b>	<b>361,739</b>	<b>415,742</b>	净利率	9.2%	9.0%	9.5%	9.8%
					ROE	16.1%	15.3%	15.2%	15.0%
					ROIC	16.7%	17.5%	18.3%	18.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	59.3%	54.5%	50.0%	46.6%
					流动比率	1.1	1.4	1.9	2.4
					速动比率	0.7	0.9	1.3	1.7
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
					应收账款周转天数	7	8	8	8
					存货周转天数	37	40	39	38
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.76	0.86	1.05	1.26
					每股经营现金流	1.09	1.55	1.77	2.13
					每股净资产	3.38	4.02	5.05	6.29
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16	14	12	10
					P/B	4	3	2	2
					EV/EBITDA	133	109	93	81

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn