

## 铜锌价格高位震荡，公司仍处利润释放期

### ——紫金矿业（601899）点评报告

增持（维持）

日期：2018年08月27日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	788.51	945.49	1041.37	1154.98
增长比率(%)	6.12%	19.91%	10.14%	10.91%
净利润(亿元)	18.40	35.08	51.99	62.34
增长比率(%)	11.12%	90.66%	48.21%	19.90%
每股收益(元)	0.08	0.15	0.23	0.27
市盈率(倍)	42.94	22.52	15.19	12.67

#### 事件：

2018年8月25日，紫金矿业披露公司半年报：2018H1公司实现营业收入498.14亿元，同比增长32.75%；实现归属于上市公司股东的净利润25.26亿元，同比增长67.82%；实现扣非净利润23.76亿元，同比大幅增长172.00%。

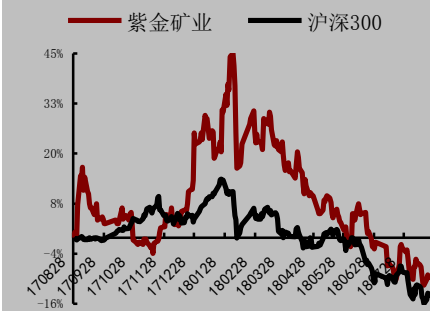
#### 投资要点：

- **矿山铜、矿山锌和铁精矿量价齐升，带动公司业绩大幅增长：**2018年上半年公司扣非后归母净利润同比大幅增长172%，增速较去年同期的55%显著提高，表明公司主营业务经营状况持续改善，公司产品仍处于利润释放期。2018H1公司实现毛利71亿，同比增长29.6%，是驱动公司2018年上半年经营业绩大幅增长的主要原因。矿山铜、矿山锌、矿山金和铁精矿等板块是公司综合毛利的主要组成部分，占上半年公司总毛利的比例分别32.4%、23.6%、18.7%和7.3%，合计占比达82%。受益于铜、锌和铁精矿价格的上涨和对应的矿产品产量的增长，报告期内，公司矿山铜、矿山锌和铁精矿产品毛利分别增长52.0%、46.7%和68%，是公司整体毛利实现增长的主要驱动因素。矿产金业务而言，报告期内，由于矿产金产量的下降，公司矿山金板块的毛利同比下降5.27%，公司业绩一定程度上构成拖累。主营业务之外，公司财务费用中的汇兑损失同比大幅减少5.6亿，降幅达45.8%，对公司利润形成正面贡献。另外，2018年上半年公司归母净利润增速和扣非后归母净利润增速差异较大主要原因系2017年上半年公司由于较高的股票投资收益（6.68亿元）形成了较大规模的非经常性损益。
- **海内外矿山项目建设稳步推进，公司产能持续扩张：**报告期内，公司境内外多个项目稳步推进。境内项目方面：1) 多宝山二期扩建项目稳步推进中，二期建设及一期技改完成后，产能扩大至年产铜8万吨，预计将在2018-2019年逐步投产；2) 陇南紫金礼县金矿项目二期可研报告和生物预氧化可研报告已完成，两期项目全部建成达产后矿山金产能有望扩展至6万吨，为公司未来矿山金产量的平稳提供保障。境外项目方面：1) 科卢韦齐铜矿浮选系统2018年上半年产

#### 基础数据

收盘价(元)	3.43
市净率(倍)	2.29
流通市值(亿元)	578.83
每股净资产(元)	1.50
每股经营现金流(元)	0.22
营业利润率(%)	7.58
净资产收益率(%)	7.09
资产负债率(%)	58.54
总股本(万股)	2,303,122
流通股(万股)	1,687,573

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年08月27日

#### 相关研究

万联证券研究所 20180425\_公司点评报告  
\_AAA\_紫金矿业(601899)点评报告  
万联证券研究所 20180326\_公司点评报告  
\_AAA\_紫金矿业(601899)点评报告

#### 分析师：程文祥

执业证书编号：S0270518080001  
电话：021-60883481  
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

#### 研究助理：夏振荣

电话：010-66060126  
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

出铜精矿含铜2.2万吨,全年预计有3-4万吨左右的增量;2)刚果(金)卡莫阿-卡库拉铜矿开发中艾芬豪引入中信金属战略投资,艾芬豪项目开发资金问题得到解决,卡莫阿一期项目建设进度有望加快;3)上半年受地震影响而暂停部分生产活动的巴布亚新几内亚波格拉金矿已于6月份全面恢复生产,下半年将正常进行生产。另外,波格拉矿上半年收到两笔理赔预付款合计4000万美元,赔偿总额及后续付款时间尚待与保险公司磋商;4)俄罗斯图瓦锌多金属矿地采二期工程、塔吉克塔罗金矿尾矿库建设工程等重点项目进展顺利。

- **矿产铜如期放量,地质勘探有效增储:**报告期内,公司生产矿产金16,880千克,同比下降10.48%,主要由于巴布亚新几内亚今年2月份发生地震,影响了波格拉金矿上半年的产量;矿山产银产出115,144千克,同比下降6.17%;矿产铜产量119,367吨,同比增长30.41%,主要由于刚果(金)科卢韦齐铜矿浮选系统于2017年6月投产并迅速达产;矿产锌精矿含锌产量为148,311吨,同比增长4.51%;铅精矿含铅产量为19,274吨,同比下降0.29%;铁精矿产量为127万吨,同比下降1.5%;联营公司(41.5%)福建马坑矿业生产铁精矿(按权益)29.13万吨,同比增长20.65%。2018H1公司继续大力开展资源勘查工作,勘查新增金13.48吨、铜268.75万吨、铅锌5.32万吨、银20.13吨,钴0.42万吨,超额完成上半年增储目标任务。其中:1)卡莫阿-卡库拉矿段持续增储,以边界品位1%计算,卡库拉矿段控制级别的铜金属资源量为1,710万吨,推断级别的铜金属资源量为215万吨,该资源量较2017年5月公布的卡库拉矿段资源量数据增长幅度超过50%,且矿体边界仍未封闭,仍具有较大的增储前景;2)继续加大对刚果(金)科卢韦齐铜矿铜钴资源勘查力度,矿山周边增储潜力较大;3)山西义兴寨-义联金矿在脉状矿体找矿和斑岩矿体评价继续取得重要进展;4)内蒙乌后三贵口铅锌矿、河南上官金矿等矿山亦取得重要探矿成果。
- **盈利预测与投资建议:**预计公司2018-2019年EPS为0.23元和0.27元,结合2018年8月27日收盘价3.43,对应的PE为15.19和12.67倍,公司当前估值较低,近期和远期产销量增长确定性强,看好公司的成长性,维持“增持”评级。
- **风险因素:**有色金属价格大幅下跌;矿山产量释放不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：程文祥

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，以勤勉的执业态度，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。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlqz.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484