

紫金矿业 (601899) 2019 年报点评

疫情不改公司长期价值，成长助力公司穿越周期

推荐 (维持)

目标价: 3.9 元

当前价: 3.74 元

事项:

- 3月20日, 公司发布2019年年度报告, 全年公司实现营业收入1,360.98亿元, 同比增长28.4%; 归属净利润42.84亿元, 同比增长4.65%; 扣非后净利润39.97亿元, 同比增长30.56%。2019年第四季度, 公司实现营业收入344.71亿元, 环比增加0.12%; 归属净利润12.78亿元, 环比增长10.91%。

评论:

- 2019年第四季度毛利环比基本持平。**2019年第四季度, 公司实现毛利39.9亿元, 环比微增0.2亿元。1) 矿产金: 产量11.42(+1.1)吨, 销量11.16(+1.46)吨, 售价313.63(-5.12)元/克, 但单位成本162.95(-16.27)元/克, 毛利16.81(+3.27)亿元。增量及成本下降带动业绩增厚。2) 矿产铜: 产量10.56(+1.25)万吨, 销量11.07(+1.72)万吨, 售价3.48(-0.1)万元/吨, 单位成本2.16(+0.06)万元/吨, 毛利14.58(+0.68)亿元。
- 增量及金价上涨带动2019全年主业盈利大幅提升。**2019年毛利增厚21.72亿元至155.15亿元。1) 矿产金: 产量40.83(+4.33)吨, 高于年初的40吨计划。销量39.2(+3.07)吨, 售价296.8(+44.74)元/克, 单位成本172.69(-0.3)元/克, 毛利48.65亿元(+20.08), 量价齐升带动。2) 矿产铜: 产量36.99(+12.13)万吨, 高于年初的35万吨计划。销量37.11(+12.16)万吨, 售价3.54(+0.01)万元/吨, 成本2.07(+0.31)万元/吨, 主要因高成本的Timok并表所致。毛利54.44(+10.39)亿元, 产量大增增厚业绩。3) 矿产锌: 产量38(+10.2)万吨, 销量37.22(+8.94)万吨, 售价1.04(-0.37)万元/吨, 单位成本0.65(+0.16)万元/吨, 主要因高成本的Nevsun并表所致, 毛利14.77(-11.44)亿元。
- 产量稳步释放, 成长助力公司穿越周期。**根据公司公告的产品规划, 2020年公司矿产金、矿产铜、矿产锌产量预计分别为44(+4)吨、41(+4)万吨和40(+3)万吨。2021年产量预计分别为42~47吨、50~56万吨和37~41万吨。2022年产量预计分别为49~54吨、67~74万吨和38~42万吨。矿产金增量主要来自武里蒂卡金矿等, 矿产铜增量主要来自其他铜矿扩建及卡莫阿投产。
- 盈利预测、估值及投资评级。**基于2020年/2021年/2022年铜价分别4(-0.7)/4.2(-0.5)/4.2(-0.5) (万吨), 金价为330元/克, 单位成本不变等假设, 我们预测公司2020年/2021年/2022年的归属净利润将分别为32.65/46.19/60.51亿元(此前预期为42.48/62.76/-1亿元), 对应的EPS分别为0.13/0.18/0.24元, 对应PE分别为29/21/16倍。基于公司低成本高速扩张的核心竞争力和行业地位, 参考有色行业2020年36.34倍的PE估值, 给予公司2020年30倍的估值, 维持“推荐”评级, 目标价3.9元。
- 风险提示:** 疫情引发铜锌价格下跌超预期、产量释放不及预期。

主要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	136,098	141,090	147,752	156,715
同比增速(%)	28.4%	3.7%	4.7%	6.1%
归母净利润(百万)	4,284	3,265	4,619	6,051
同比增速(%)	4.6%	-23.8%	41.5%	31.0%
每股盈利(元)	0.17	0.13	0.18	0.24
市盈率(倍)	22	29	21	16
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2020年03月24日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 王保庆

电话: 021-20572570

邮箱: wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号: S0360518020001

证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571

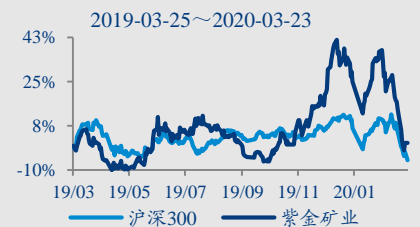
邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号: S0360518010002

公司基本数据

总股本(万股)	2,537,726
已上市流通股(万股)	2,495,871
总市值(亿元)	878.05
流通市值(亿元)	665.07
资产负债率(%)	53.9
每股净资产(元)	2.0
12个月内最高/最低价	5.02/3.06

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《紫金矿业(601899)2018年中报点评: 业绩符合预期, 高成长铜矿新龙头》

2018-08-28

《紫金矿业(601899)2018年三季报点评: 三费及减值拖累业绩, 铜矿增量及金价为业绩核心变量》

2018-10-29

《紫金矿业(601899)2018年报点评: 业绩符合预期, 成长助力公司业绩增长》

2019-05-06

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,225	7,000	7,000	7,000
应收票据	0	0	0	0
应收账款	944	961	1,006	1,067
预付账款	1,323	1,396	1,441	1,505
存货	14,887	15,703	16,207	19,201
其他流动资产	5,215	8,001	4,301	4,052
流动资产合计	28,594	33,061	29,955	32,825
其他长期投资	130	130	130	130
长期股权投资	6,924	6,924	6,924	6,924
固定资产	38,625	40,337	41,838	43,152
在建工程	5,279	5,063	5,336	5,895
无形资产	24,163	25,861	27,502	26,802
其他非流动资产	20,116	14,726	14,991	15,200
非流动资产合计	95,237	93,041	96,721	98,103
<b>资产合计</b>	<b>123,831</b>	<b>126,102</b>	<b>126,676</b>	<b>130,928</b>
短期借款	14,441	14,441	14,441	14,441
应付票据	421	332	343	358
应付账款	4,382	4,622	4,771	4,984
预收款项	0	0	0	0
其他应付款	5,280	5,280	5,280	5,280
一年内到期的非流动负债	5,769	5,769	5,769	5,769
其他流动负债	3,069	3,301	2,939	1,971
流动负债合计	33,362	33,745	33,543	32,803
长期借款	13,826	13,826	13,826	13,826
应付债券	11,966	11,966	11,966	11,966
其他非流动负债	7,597	14,338	8,776	6,965
非流动负债合计	33,389	40,130	34,568	32,757
<b>负债合计</b>	<b>66,751</b>	<b>73,875</b>	<b>68,111</b>	<b>65,560</b>
归属母公司所有者权益	51,186	45,610	50,934	56,224
少数股东权益	5,894	6,617	7,631	9,144
<b>所有者权益合计</b>	<b>57,080</b>	<b>52,227</b>	<b>58,565</b>	<b>65,368</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>123,831</b>	<b>126,102</b>	<b>126,676</b>	<b>130,928</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,564</b>	<b>7,589</b>	<b>16,547</b>	<b>12,891</b>
现金收益	12,283	11,285	13,253	15,479
存货影响	-2,217	-816	-504	-2,993
经营性应收影响	-207	-89	-90	-125
经营性应付影响	912	152	159	229
其他影响	-207	-2,942	3,730	302
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14,103</b>	<b>-9,219</b>	<b>-9,896</b>	<b>-7,895</b>
资本支出	-12,360	-9,073	-9,633	-7,685
股权投资	410	0	0	0
其他长期资产变化	-2,153	-146	-263	-210
<b>融资活动现金流</b>	<b>-326</b>	<b>2,405</b>	<b>-6,651</b>	<b>-4,996</b>
借款增加	-1,119	0	0	0
财务费用	-5,491	-6,200	-6,380	-10,163
股东融资	7,861	0	0	0
其他长期负债变化	-1,577	8,605	-271	5,167

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>136,098</b>	<b>141,090</b>	<b>147,752</b>	<b>156,715</b>
营业成本	120,583	127,195	131,281	137,147
税金及附加	1,874	1,943	2,035	2,158
销售费用	574	596	624	661
管理费用	4,166	4,318	4,522	4,797
财务费用	1,467	1,417	1,403	1,403
资产减值损失	368	0	0	0
公允价值变动收益	-60	0	0	0
投资收益	34	34	34	34
其他收益	225	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7,242</b>	<b>5,655</b>	<b>7,922</b>	<b>10,583</b>
营业外收入	50	0	0	0
营业外支出	318	159	159	159
<b>利润总额</b>	<b>6,974</b>	<b>5,496</b>	<b>7,763</b>	<b>10,424</b>
所得税	1,913	1,508	2,130	2,860
<b>净利润</b>	<b>5,061</b>	<b>3,988</b>	<b>5,633</b>	<b>7,564</b>
少数股东损益	777	723	1,014	1,513
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,284</b>	<b>3,265</b>	<b>4,619</b>	<b>6,051</b>
NOPLAT	6,125	5,017	6,651	8,582
EPS(摊薄) (元)	0.17	0.13	0.18	0.24

**主要财务比率**

	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	28.4%	3.7%	4.7%	6.1%
EBIT 增长率	11.4%	-18.1%	32.6%	29.0%
归母净利润增长率	4.6%	-23.8%	41.5%	31.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.4%	9.8%	11.1%	12.5%
净利率	3.7%	2.8%	3.8%	4.8%
ROE	7.5%	6.3%	7.9%	9.3%
ROIC	9.6%	7.2%	9.4%	11.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.9%	58.6%	53.8%	50.1%
债务权益比	93.9%	115.5%	93.5%	81.0%
流动比率	85.7%	98.0%	89.3%	100.1%
速动比率	41.1%	51.4%	41.0%	41.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收帐款周转天数	3	2	2	2
应付帐款周转天数	13	13	13	13
存货周转天数	41	43	44	46
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.13	0.18	0.24
每股经营现金流	0.42	0.30	0.65	0.51
每股净资产	2.02	1.80	2.01	2.22
<b>估值比率</b>				
P/E	22	29	21	16
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	9	10	8	7

## 大宗组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

### 高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### 研究员：李超

上海财经大学经济学硕士，CPA。曾任职于海通期货。2019 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500