

2021年01月21日

紫金矿业 (02899.HK)

公司快报

有色金属 | 黄金 III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2021-01-20)

9.82 元

交易数据

总市值(百万元)	249,204.69
流通市值(百万元)	56,336.75
总股本(百万股)	25,377.26
流通股本(百万股)	5,736.94
12个月价格区间	2.30/10.18 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.68	51.55	154.69
绝对收益	19.76	73.5	158.74

分析师

杨立宏

SAC 执业证书编号: S0910518030001

yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

全球有色金属巨头，量价齐飞高速增长

投资要点

- ◆ **国内金、铜资源绝对龙头，多项目逐步投产，业绩步入高速增长期：** 矿产金方面，黄金业务是公司主力营收来源和利润主要贡献点，得益于公司 Timok 矿产金、哥伦比亚武里蒂卡金矿、陇南李坝、澳大利亚帕丁顿等项目扩充产能，公司 2020-2022 年矿产金产量增速有望分别达到 9.7%/25.6%/12.0%，带动业绩快速增长；**铜精矿方面**，公司铜储量、产量均为国内首位。未来两年内，公司 kamoakakula、驱龙铜矿、Timok 铜矿三个重点项目将陆续完成建设达产，我们预计 2020-2022 年公司铜精矿产量增速分别为 51.6%、28.2%、47.9%，铜业务进入高速增长阶段。
- ◆ **铜价仍有上行空间，宽松货币政策下金价具备支撑：** 铜价方面，预计 2021 年国内铜消费景气度预期仍将保持较高景气度，海外经济有望持续复苏。尽管 2021 年铜供给端增速较高，但我们认为需求增速将高于供给增速，铜供给仍面临偏紧格局，价格仍有上升空间，预计 2021 年铜平均价格有望较 2020 年上涨 12% 左右。**金价方面**，短期“零利率”并辅助其他宽松手段仍将为欧美央行主要政策方向。在此背景下金价虽处于高位但具备支撑，预计 2021 年金平均价格较 2020 年上涨 7% 左右。
- ◆ **公司港股与 A 股同股同权，当前折价 22%，性价比更高：** 公司为 A 股与 H 股两地发行上市企业，同股同权。以 2021.01.20 日收盘价格计算，当前港股估值为 (PE_TTM) 37.4X，A 股估值为 (PE_TTM) 45.8 X，折价约 22% 左右，当前阶段公司 H 股具有更高性价比。
- ◆ **投资建议：** 我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.24、0.39 和 0.51 元。净资产收益率分别为 11.1%、15.4% 和 17.0%，给予买入-B 建议。
- ◆ **风险提示：** 海外项目正常经营受干扰的风险、大宗商品价格大幅波动的风险、新增（扩产）项目进度不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	105,994	136,098	165,204	189,996	209,484
YoY(%)	12.1	28.4	21.4	15.0	10.3
净利润(百万元)	4,094	4,284	6,027	9,819	13,055
YoY(%)	16.7	4.6	40.7	62.9	32.9
毛利率(%)	12.6	11.4	12.1	14.3	15.6
EPS(摊薄/元)	0.16	0.17	0.24	0.39	0.51
ROE(%)	9.9	8.9	11.1	15.4	17.0
P/E(倍)	50.8	48.6	34.5	21.2	15.9
P/B(倍)	5.9	4.5	4.0	3.4	2.8
净利率(%)	3.9	3.1	3.6	5.2	6.2

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	30449	28594	42134	43354	49503	营业收入	105994	136098	165204	189996	209484
现金	10090	6225	14663	16118	17779	营业成本	92651	120583	145201	162913	176754
应收票据及应收账款	1010	944	1428	1300	1708	营业税金及附加	1599	1874	2258	2699	2971
预付账款	1419	1323	2006	1823	2398	营业费用	887	574	1197	1319	1402
存货	12670	14887	18296	18934	21458	管理费用	2965	3689	5061	5576	6026
其他流动资产	5260	5215	5742	5179	6160	研发费用	274	476	578	665	733
非流动资产	82431	95237	97682	105111	110004	财务费用	1254	1467	1333	1123	673
长期投资	7042	6924	6940	6966	7035	资产减值损失	1500	-368	0	0	0
固定资产	34144	38625	46176	50961	52773	公允价值变动收益	-136	-60	-98	-79	-88
无形资产	22510	24163	25947	27998	30553	投资净收益	1061	34	362	352	357
其他非流动资产	18734	25525	18619	19186	19643	营业利润	6181	7242	10053	16241	21457
资产总计	112879	123831	139816	148465	159507	营业外收入	366	50	184	164	191
流动负债	37223	33363	44792	44773	44165	营业外支出	417	318	425	419	395
短期借款	15617	14441	22086	21953	17588	利润总额	6130	6974	9812	15986	21253
应付票据及应付账款	4701	4803	6641	6199	7732	所得税	1448	1913	2692	4386	5831
其他流动负债	16905	14119	16064	16621	18846	税后利润	4683	5061	7120	11600	15423
非流动负债	28382	33389	31078	28368	24835	少数股东损益	589	777	1093	1781	2368
长期借款	21797	25793	23830	21069	17509	归属母公司净利润	4094	4284	6027	9819	13055
其他非流动负债	6585	7596	7248	7299	7326	EBITDA	12646	15105	17747	25004	30888
负债合计	65606	66751	75870	73141	69000						
少数股东权益	6818	5894	6987	8768	11135	主要财务比率					
股本	2303	2538	2538	2538	2538	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	11095	18690	18690	18690	18690	成长能力					
留存收益	23501	25325	32010	42926	57440	营业收入(%)	12.1	28.4	21.4	15.0	10.3
归属母公司股东权益	40455	51186	56959	66557	79372	营业利润(%)	23.0	17.2	38.8	61.6	32.1
负债和股东权益	112879	123831	139816	148465	159507	归属于母公司净利润(%)	16.7	4.6	40.7	62.9	32.9
						获利能力					
						毛利率(%)	12.6	11.4	12.1	14.3	15.6
						净利率(%)	3.9	3.1	3.6	5.2	6.2
						ROE(%)	9.9	8.9	11.1	15.4	17.0
						ROIC(%)	7.1	6.9	8.0	11.3	13.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.1	53.9	54.3	49.3	43.3
						流动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
						速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4
						应收账款周转率	55.5	139.3	139.3	139.3	139.3
						应付账款周转率	20.4	25.4	25.4	25.4	25.4
						估值比率					
						P/E	50.8	48.6	34.5	21.2	15.9
						P/B	5.9	4.5	4.0	3.4	2.8
						EV/EBITDA	5.1	4.5	3.7	2.6	1.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10233	10666	12161	18630	21941
净利润	4683	5061	7120	11600	15423
折旧摊销	4434	5740	5504	6664	7672
财务费用	1254	1467	1333	1123	673
投资损失	-1061	-34	-362	-352	-357
营运资金变动	-1748	-2488	-1506	-451	-1529
其他经营现金流	2671	921	71	46	58
投资活动现金流	-13640	-14103	-7659	-13787	-12266
筹资活动现金流	7655	-326	-5084	-3077	-2800

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.17	0.24	0.39	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.42	0.48	0.73	0.86
每股净资产(最新摊薄)	1.40	1.82	2.05	2.43	2.93

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn