

## 紫金矿业 (601899)

### 2020年业绩靓丽，2021年更值得期待

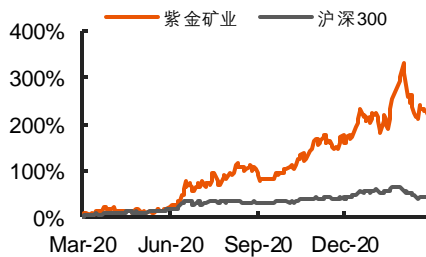
#### 推荐 (维持)

现价: 10.83 元

#### 主要数据

行业	有色
公司网址	www.zjky.cn
大股东/持股	闽西兴杭国有资产投资经营 /23.88%
实际控制人	福建省上杭县国资委
总股本(百万股)	25,473
流通 A 股(百万股)	19,640
流通 B/H 股(百万股)	5,737
总市值 (亿元)	2,652.01
流通 A 股市值(亿元)	2,127.05
每股净资产(元)	2.01
资产负债率(%)	59.1

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**陈建文** 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn



#### 投资要点

##### 事项:

公司发布2020年年报, 实现收入1715.0亿元, 同比增长26.0%, 归属上市公司股东净利润65.1亿元, 同比增长51.9%, EPS0.25 元, 符合此前业绩预告。同时, 公司公布2020年利润分配预案为每10股派现金红利1.2元。

##### 平安观点:

- **矿产铜价量齐升, 矿产金毛利率大幅提升, 公司业绩高增:** 铜和黄金是公司主要产品, 2020 年分别占公司毛利润的 39.0%和 34.4%。公司 2020 年业绩大幅增长也主要受矿产铜和矿产金盈利提升提振。**矿产铜:** 2020 年公司矿产铜价量齐升。受益 2020 年二季度起铜价大幅反弹, 2020 年公司矿产铜毛利率提升 4.7 个百分点至 46.2%。与此同时, 因前期项目产能释放, 2020 年矿产铜产量 45.3 万吨, 同比增长 22.6%。**矿产金:** 2020 年矿产金产量基本稳定, 为 40.5 吨, 略下降 0.79%, 公司矿产金盈利提升受价格影响较大。2020 年黄金价格延续上涨态势, 公司矿产金毛利率提升 9.6 个百分点至 51.4%。
- **预计未来新建铜金项目推动持续成长:** 公司拥有丰富的铜和金资源, 公司将加大开发力度, 矿产金和矿产有望继续较快增长。其中矿产金方面, 公司将通过对陇南紫金、山西紫金和哥伦比亚武里蒂卡金矿、澳大利亚诺顿金田、圭亚那奥罗拉金矿等黄金矿山技改扩能增加产量。按照公司规划, 2021 年和 2022 年公司矿产金产量将分别提高到 53~56 吨和 67~72 吨; 矿产铜方面, 公司加快刚果(金)卡莫阿铜矿、塞尔维亚佩吉铜金矿上带矿、西藏驱龙铜矿等项目建成投产, 根据规划, 预计 2021 年和 2022 年公司矿产铜产量分别提升至 54~58 万吨和 80~85 万吨。
- **股权激励体现公司对未来发展信心:** 2020 年 12 月, 公司发布《2020 年限制性股票激励计划(草案修订稿)》, 提出业绩考核目标为以 2019 年业绩为基数, 2021 年、2022 年和 2023 年净利润复合增速均不低于 25%, 这显示了公司对未来发展信心。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	136,098	171,501	191,284	201,909	207,944
YoY (%)	28.4	26.0	11.5	5.6	3.0
净利润(百万元)	4,284	6,509	12,972	16,324	16,948
YoY (%)	4.6	51.9	99.3	25.8	3.8
毛利率(%)	11.4	11.9	16.5	19.0	18.9
净利率(%)	3.1	3.8	6.8	8.1	8.2
ROE(%)	8.9	11.3	18.4	19.2	16.6
EPS(摊薄/元)	0.17	0.25	0.51	0.64	0.67
P/E(倍)	64.4	42.4	21.3	16.9	16.3
P/B(倍)	6.0	5.4	4.3	3.4	2.8

- **预计 2021 年公司产品价格处较高水平，对业绩推动正面：**2021 年预计受益全球经济复苏，公司铜、锌、铁矿石等产品价格有望维持较高水平。贵金属尽管受通胀以及美债收益率上行的影响，但宽松的流动性仍对金价有支撑，预计黄金价格高位震荡。总体上，我们认为 2021 年公司业绩将继续受到产品价格处于较高水平的提振。
- **盈利预测及投资评级：**考虑到公司产品价格较大上涨以及产销增长，我们上调公司 2021 年和 2022 年盈利预测，并引入 2023 年盈利预测。预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 0.51 元（原 0.29 元）、0.64 元（原 0.37 元）和 0.67 元，对应 2021 年 3 月 19 日收盘价的 PE 分别为 21 倍、17 倍和 16 倍。维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**（1）产品价格波动的风险。公司收入和利润的主要来源是黄金、铜、锌等金属产品。若产品价格下跌，公司生产经营将承受较大压力。（2）汇率波动和海外经营的风险。未来随着刚果（金）等海外项目开发，公司海外收入将有较大提升。如果汇率波动以及海外矿山所在国矿业政策变化以及局势动荡，将影响公司海外矿山业务的发展。（3）新项目低于预期的风险。目前公司铜矿和金矿均有新项目在建或者规划，如果新项目投产及达产进度低于预期，公司存在矿产产销和业绩低于预期的风险。（4）安全生产和环保的风险。如果发生安全生产事故，公司正常经营将受一定影响，同时如果未来环保标准提高，公司环保压力和投入也可能增加。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	39262	46466	70755	90696
现金	11955	17608	39933	57585
应收票据及应收账款	1141	1185	1271	1329
其他应收款	1195	1141	1325	1215
预付账款	1410	1639	1579	1735
存货	18064	19527	21382	23566
其他流动资产	5496	5366	5266	5266
<b>非流动资产</b>	143051	141724	138337	134962
长期投资	7100	7300	7500	7700
固定资产	48546	49819	49722	48968
无形资产	46760	44896	43032	41167
其他非流动资产	40645	39709	38083	37128
<b>资产总计</b>	182313	188190	209092	225658
<b>流动负债</b>	47036	41820	46795	46001
短期借款	20719	16000	17000	17000
应付票据及应付账款	6499	5453	6788	5821
其他流动负债	19818	20367	23006	23180
<b>非流动负债</b>	60681	54843	49004	43766
长期借款	45193	39354	33516	28277
其他非流动负债	15489	15489	15489	15489
<b>负债合计</b>	107717	96663	95799	89767
少数股东权益	18058	21933	27374	33024
实收资本	2538	2547	2547	2547
资本公积	18610	18989	18989	18989
留存收益	29068	45915	67681	90278
<b>归属母公司股东权益</b>	56539	69595	85919	102867
<b>负债和股东权益</b>	182313	188190	209092	225658

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	14268	21679	32344	28402
净利润	8458	16847	21766	22597
折旧摊销	7370	7070	7619	8127
财务费用	1784	2102	2349	2459
投资损失	522	-200	-200	-200
营运资金变动	-2943	-4040	910	-4481
其他经营现金流	-922	-100	-100	-100
<b>投资活动现金流</b>	-29174	-5313	-3832	-4453
资本支出	13886	-1527	-3587	-3574
长期投资	-1019	-200	-200	-200
其他投资现金流	-16307	-7040	-7619	-8227
<b>筹资活动现金流</b>	20928	-10713	-6187	-6297
短期借款	6278	-4719	1000	0
长期借款	19400	-5839	-5839	-5239
普通股增加	0	10	0	0
资本公积增加	-80	379	0	0
其他筹资现金流	-4670	-544	-1349	-1059
<b>现金净增加额</b>	5701	5653	22324	17652

备注:公司股份面值为0.1元人民币

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	171501	191284	201909	207944
营业成本	151071	159763	163635	168554
营业税金及附加	2499	2787	2827	2911
营业费用	428	477	504	416
管理费用	3846	4400	4442	4367
研发费用	583	574	606	624
财务费用	1784	2102	2349	2459
资产减值损失	-357	-398	-420	-433
其他收益	342	100	100	100
公允价值变动收益	342	100	100	100
投资净收益	-522	200	200	200
资产处置收益	12	0	0	0
<b>营业利润</b>	11240	21979	28367	29447
营业外收入	139	100	100	100
营业外支出	532	200	200	200
<b>利润总额</b>	10846	21879	28267	29347
所得税	2388	5032	6501	6750
<b>净利润</b>	8458	16847	21766	22597
少数股东损益	1949	3875	5441	5649
<b>归属母公司净利润</b>	6509	12972	16324	16948
EBITDA	22095	31014	37226	38061
EPS(元)	0.25	0.51	0.64	0.67

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	26.0	11.5	5.6	3.0
营业利润(%)	55.2	95.6	29.1	3.8
归属于母公司净利润(%)	51.9	99.3	25.8	3.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	11.9	16.5	19.0	18.9
净利率(%)	3.8	6.8	8.1	8.2
ROE(%)	11.3	18.4	19.2	16.6
ROIC(%)	8.5	13.2	15.0	13.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	59.1	51.4	45.8	39.8
净负债比率(%)	89.5	57.2	23.1	3.5
流动比率	0.8	1.1	1.5	2.0
速动比率	0.3	0.5	0.9	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	164.5	164.5	164.5	160.0
应付账款周转率	26.7	26.7	26.7	26.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.51	0.64	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.85	1.27	1.11
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.53	3.17	3.83
<b>估值比率</b>				
P/E	42.4	21.3	16.9	16.3
P/B	5.4	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	5.0	3.2	2.1	1.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033