

紫金矿业 (601899)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，继续看好金铜产量高增长

—紫金矿业 (601899) 年报点评

点评报告/有色金属

2021年03月22日

一、事件概述

公司于3月19日盘后发布2020年年报，实现营收1715.01亿元，同比增长26.01%；归母净利润65.09亿元，同比增长51.93%。与公司发布业绩预告的64.5-66.5亿元基本一致。

二、分析与判断

业绩：铜金银量价齐升

2020Q4单季实现收入410.68亿元，同比增长19.14%，归母净利润19.36亿元，同比增长51.49%。2020年公司综合毛利率11.91%，同比提升0.51个百分点，主要源于产品价格提升。2020年主要产品铜金银国内均价分别为48796元/吨、390元/克、4729元/千克，同比2%、24%、21%。2020年矿含金40.5吨，同比下降0.79%，主要源于武里蒂卡金矿的增产和波格拉金矿的停产；矿产铜45.3吨，同比增长22.6%，主要源于刻录尾气、多宝山、塞尔维亚紫金等矿山放量；矿产锌34.2吨，同比下降8.54%；矿产银298.72吨，同比增长13.50%；铁精矿387万吨，同比增长9.63%。

主业：产量有望延续高增长

公司现有黄金储量2334吨，铜资源储量6206万吨，锌资源储量1033万吨。公司于2020年12月发布五年(2+3)规划和2030年发展目标纲要，并上调2021-2022年产量规划。矿产金2021/2022年产量由原规划的42-47吨/49-54吨调整至53-56吨/67-72吨，矿产铜2021/2022年产量由50-56吨/67-74吨调整至54-58万吨/80-85万吨；2025年矿产金和矿产铜产量规划为80-90吨和100-110万吨。

三、投资建议

公司Timok上矿带、巨龙铜矿的驱龙一期项目将于2021年下半年至年底投产，陇南紫金、诺顿金田等技改项目相继于2021年下半年投产。公司将进入产能放量期，预计2021/2022/2023年EPS分别为0.43/0.64/0.76元，对应当前股价的PE分别为25/17/14倍，随着铜金产能的逐步释放，估值将逐步下降，同时公司估值低于同业江西铜业31倍(2021年，Wind一致性预期)、西部矿业27倍(2021年，Wind一致性预期)，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

项目建设进度不及预期；金属价格超预期下跌。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	171,501	205,955	227,128	237,823
增长率(%)	26.0%	20.1%	10.3%	4.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	6,509	11,008	16,177	19,391
增长率(%)	51.9%	69.1%	47.0%	19.9%
每股收益(元)	0.25	0.43	0.64	0.76
PE(现价)	43.3	25.1	17.1	14.2
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：10.83元

交易数据 2021-3-19

近12个月最高/最低(元)	14.63/3.36
总股本(百万股)	25,473
流通股本(百万股)	19,640
流通股比例(%)	77.10
总市值(亿元)	2,759
流通市值(亿元)	2,127

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

1. 紫金矿业 (601899) 公告点评：业绩稳定增长，2030规划彰显公司信心
2. 紫金矿业 (601899) 公告点评：业绩高成长逐步兑现，继续看好产能释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	171,501	205,955	227,128	237,823
营业成本	151,071	176,161	188,848	193,837
营业税金及附加	2,499	2,883	2,953	3,092
销售费用	428	515	568	595
管理费用	3,846	4,531	4,543	4,756
研发费用	583	618	681	713
EBIT	13,075	21,247	29,536	34,829
财务费用	1,784	2,383	2,476	2,404
资产减值损失	(357)	305	199	207
投资收益	(522)	100	100	100
营业利润	11,240	18,958	27,261	32,619
营业外收支	(394)	(300)	(300)	(300)
利润总额	10,846	18,658	26,961	32,319
所得税	2,388	3,918	5,392	6,464
净利润	8,458	14,740	21,569	25,855
归属于母公司净利润	6,509	11,008	16,177	19,391
EBITDA	20,451	29,630	38,635	44,640
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	11955	15000	30000	45000
应收账款及票据	1141	2060	2271	2378
预付款项	1410	2642	2833	2908
存货	18064	21188	20988	22302
其他流动资产	1982	1982	1982	1982
流动资产合计	37678	48179	61765	80309
长期股权投资	7100	7200	7300	7400
固定资产	48546	53546	58546	63546
无形资产	46760	64657	67465	70185
非流动资产合计	167398	187298	193100	198939
资产合计	205076	235477	254865	279248
短期借款	20719	24755	22002	21202
应付账款及票据	6499	10570	11331	11630
其他流动负债	173	173	173	173
流动负债合计	47036	62244	61610	61686
长期借款	29083	32083	33083	34083
其他长期负债	29479	29479	29479	29479
非流动负债合计	60508	63508	64508	65508
负债合计	107544	125752	126119	127194
股本	25473	25473	25473	25473
少数股东权益	18058	21789	27182	33646
股东权益合计	97532	109724	128746	152054
负债和股东权益合计	205076	235477	254865	279248

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	26.0%	20.1%	10.3%	4.7%
EBIT 增长率	46.9%	62.5%	39.0%	17.9%
净利润增长率	51.9%	69.1%	47.0%	19.9%
盈利能力				
毛利率	11.9%	14.5%	16.9%	18.5%
净利润率	3.8%	5.3%	7.1%	8.2%
总资产收益率 ROA	3.2%	4.7%	6.3%	6.9%
净资产收益率 ROE	8.2%	12.5%	15.9%	16.4%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.8	1.0	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.7	0.9
现金比率	0.3	0.3	0.5	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	2.2	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	39.3	40.0	40.0	40.0
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.8
每股净资产	3.1	3.5	4.0	4.6
每股经营现金流	0.6	1.2	1.5	1.4
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	43.3	25.1	17.1	14.2
PB	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	16.1	11.3	8.3	6.8
股息收益率	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	8,458	14,740	21,569	25,855
折旧和摊销	7,733	8,689	9,297	10,017
营运资金变动	(2,822)	4,359	3,634	(2,576)
经营活动现金流	14,290	30,338	37,189	35,988
资本开支	13,786	28,684	15,300	15,300
投资	(13,154)	(100)	(100)	(100)
投资活动现金流	(29,174)	(28,684)	(15,300)	(15,300)
股权募资	6,632	0	0	0
债务募资	18,477	2,352	1,000	250
筹资活动现金流	20,928	1,391	(6,889)	(5,688)
现金净流量	6,044	3,045	15,000	15,000

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。