

公司进入高速成长期，向世界级有色资源矿业巨头迈进

紫金矿业 (601899.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2020 年年报, 公司 2020 年实现营业收入 1715.01 亿元, 同比增长 26.01%; 实现归属于上市公司股东净利润 65.09 亿元, 同比增长 51.93%; 实现每股收益 0.25 元, 同比增长 38.89%。
- **金铜价格上涨使公司盈利能力提升。**2020 年 Comex 黄金均价为 1779.62 美元/盎司, 同比上涨 27.29%; LME 铜均价为 6199.10 美元/吨, 同比上涨 2.95%。全球金价与铜价的上涨, 使公司主要产品矿山产金、矿山产铜的销售单价分别上涨 22.97%、5.35% 至 364.98 元/克、37316 元/吨。而同期矿山产金的单位销售成本仅增长 2.72% 至 177.38 元/克, 矿山产铜的单位销售成本同比减少 3.15% 至 20095 元/吨。这使公司报告期内矿山产金、矿山产铜的毛利率分别提升 9.59、4.73 个百分点至 51.40%、46.15%, 拉动公司综合毛利率同比提升 0.51 个百分点至 11.91%。
- **铜矿产量大幅增长, 大型项目进入投产高峰期。**受益于刚果(金)科卢韦齐、黑龙江多宝山、塞尔维亚波尔铜矿等的产量增长, 公司 2020 年矿产铜产量 45.34 万吨, 同比增长 22.6%。而由于巴布亚新几内亚波格拉金矿受采矿证过期问题的影响, 公司 2020 年矿产金产量 40.51 吨, 同比小幅下降 0.79%。公司重大项目顺利推进, 之前布局的一批超大型矿山项目即将进入投产高峰期, 塞尔维亚佩吉铜金矿上部带、刚果(金)卡库拉铜矿一期工程、西藏驱龙铜矿一期工程都将再 2021 年建成投产, 哥伦比亚武里蒂卡金矿、塞尔维亚波尔铜矿、澳大利亚诺顿金田、圭亚那金田、黑龙江铜山铜矿等技改项目也在加速形成产能。公司预计 2021 年的矿产金产量将达到 53-56 吨, 矿产铜产量将达到 54-58 万吨, 较 2020 年分别增长 31%-38%、19%-28%。
- **全球性有色金属矿山资源巨头即将成型。**公司发布的五年规划与 2030 年发展目标: 1) 第一阶段(2021-2022 年), 公司主要在一批世界级铜金矿床建成投产, 以及多个现有矿山通过技改扩能产量大幅增加下, 公司主要矿产品产量和主要经济指标跨越增长, 到 2022 年公司矿产金产量 67-72 吨、矿产铜产量 80-85 万吨, 经济实力和公司规模显著提升; 2) 第二阶段(2023-2025 年), 公司在第一阶段高增长背景下继续全面开发已有矿产资源, 关注中大型金铜生产型矿业公司并购机会, 显著提升主要矿产品资源储量和产量, 基本建成全球化管理运营体系, 2025 年矿产金产量达到 80-90 吨、矿产铜产量 100-110 万吨, 主要经济指标及效益迈上新台阶, 基本达到全球一流金属矿业公司水平; 3) 第三阶段(2026-2030 年): 到 2030 年全面建成高技术效益型特大国际矿业集团, 主要经济指标接近或基本达到全球一流矿业公司水平, 控制资源储量、主要产品产量、销售收入、资产规模、利润等综合指标争取进入全球前 3-5 位。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

时间 2021.3.19

A 股收盘价(元)	10.83
A 股一年内最高价(元)	15.00
A 股一年内最低价(元)	3.21
上证指数	3404.66
市净率	5.70
总股本(亿股)	255
流通 A 股(亿股)	196
A 股总市值(亿元)	2652

相关研究

- **投资建议：**疫苗大规模接种与美国财政刺激下经济加速复苏、通胀归来，而美联储强调仍将在未来一段时间内维持宽松政策全球流动性依旧充足，这有助于铜、锌、铅等大宗商品有色金属价格的上涨，并支撑黄金的价格。公司迎来一批超大铜金矿山项目建成投产高峰期，未来矿产铜、矿产金产量将大幅增长，配合大宗商品价格上行周期，公司业绩将加速释放。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.47、0.68 元，对应 2021、2022 年 PE 为 23x、16x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、有色金属下游需求大幅萎缩；2、美联储货币政策超预期收紧；3、铜、铅、锌、黄金等有色金属价格大幅下跌；4、新建矿山项目推进不及预期；5、海外矿山因遭遇外力而停产。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn