

紫金矿业(601899.SH)

尽享高景气，业绩大幅增长

推荐（维持）

现价：10.25元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.zjky.cn
大股东/持股	闽西兴杭国有资产投资经营有限公司/23.11%
实际控制人	福建省上杭县国资委
总股本(百万股)	26,328
流通A股(百万股)	20,495
流通B/H股(百万股)	5,737
总市值(亿元)	2,636
流通A股市值(亿元)	2,101
每股净资产(元)	2.37
资产负债率(%)	55.5

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



事项：

公司发布 2021 年半年报，实现收入 1098.63 亿元，同比增长 32.14%；归属上市公司股东的净利润 66.49 亿元，同比增长 174.60%，扣非后归母净利润 61.13 亿元，同比增长 152.60%；EPS 0.26 元。公司业绩符合预期。

平安观点：

- **二季度利润创新高，铜贡献大幅提升：**2021 年上半年公司所处行业景气度高，公司业绩逐季提高，二季度实现归母净利润 41.38 亿元，同比增长 199.56%，环比增长 64.80%，为公司上市以来最佳的单季度利润。分产品看铜金维持公司主导产品地位，分别约占公司上半年毛利的 52%、21%，其中铜的利润贡献大幅提高。
- **价量提升，公司业绩高增：**2021 年上半年公司业绩大幅增长来自主导产品价量提升。具体来看，铜产品方面，上半年公司实现铜矿均价同比上涨 59.17%，矿产铜产量 24.06 万吨，同比增长 4.30%；黄金产品方面，上半年公司实现矿产金均价略增长 0.44%，矿产金产量 22.02 吨，同比增长 8.78%。其他产品锌、铁矿白银等上半年价格和产销也呈现增长态势。
- **新项目进展顺利，未来公司铜金矿产量较快增长：**公司拥有丰富的铜金资源，近年来，公司加大资源开发力度。2021 年上半年公司重点铜矿项目进展顺利，其中刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿一期第一序列项目 2021 年 5 月正式启动生产，预计 2021 年生产矿产铜 8~9.5 万吨；塞尔维亚佩吉铜金矿上矿带项目 2021 年 6 月进入试生产，预计 9 月前正式生产；公司加快了西藏巨龙铜业一期项目建设，预计 2021 年底投产，投产后年产矿产铜 16 万吨。公司其他推进的铜项目还包括卡莫阿-卡库拉二期以及塞尔维亚紫金铜业的技改。矿产金方面，公司在建项目包括山西紫金、哥伦比亚武里蒂卡及圭亚那奥罗拉金矿技改项目等。预计未来随着新项目投产，公司矿产铜和矿产金的产量将保持较快增长，根据公司规划 2021、2022 和 2025 年矿产金产量分别为 53~56 吨、67~72 吨、80~90 吨；2021、2022 和 2025 年矿产铜产量分别为 54~58 万吨、80~85 万吨和 100~110 万吨。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	136,098	171,501	191,710	201,909	207,944
YOY(%)	28.4	26.0	11.8	5.3	3.0
净利润(百万元)	4,284	6,509	12,972	16,325	16,948
YOY(%)	4.6	51.9	99.3	25.8	3.8
毛利率(%)	11.4	11.9	16.7	19.0	18.9
净利率(%)	3.1	3.8	6.8	8.1	8.2
ROE(%)	8.4	11.5	18.5	20.5	18.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.25	0.49	0.62	0.64
P/E(倍)	63.0	41.5	20.8	16.5	15.9
P/B(倍)	5.8	5.3	4.2	3.6	3.2

- **下半年公司主导产品价格有望保持相对较高水平：**我们认为下半年流动性仍较为充裕，且经济维持复苏态势，但通胀担忧增加，公司主导产品价格波动可能增大，总体上仍维持历史较高水平，公司较高的盈利水平仍将维持。
- **投资建议：**我们维持此前的盈利预测，按最新股本，预计公司 2021~2023 年的 EPS 分别为 0.49、0.62 和 0.64 元，对应 2021 年 7 月 30 日收盘价 PE 分别为 21、17 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
流动资产	39,262	49,961	54,649	67,665
现金	11,955	19,171	20,191	32,231
应收票据及应收账款	2,726	3,046	3,208	3,304
其他应收款	1,195	1,313	1,383	1,424
预付账款	1,410	1,576	1,660	1,709
存货	18,064	19,259	22,416	23,090
其他流动资产	3,912	5,596	5,791	5,907
非流动资产	143,051	146,778	147,282	147,800
长期投资	7,100	7,250	7,400	7,550
固定资产	48,784	59,908	68,464	76,453
无形资产	46,760	43,209	40,703	38,077
其他非流动资产	40,407	36,411	30,715	25,720
资产总计	182,313	196,739	201,931	215,465
流动负债	47,036	52,902	46,070	46,734
短期借款	20,719	26,180	18,717	18,579
应付票据及应付账款	6,499	6,872	7,039	7,250
其他流动负债	19,818	19,850	20,315	20,905
非流动负债	60,681	51,896	48,683	45,736
长期借款	45,365	36,580	33,367	30,420
其他非流动负债	15,316	15,316	15,316	15,316
负债合计	107,717	104,798	94,753	92,470
少数股东权益	18,058	21,933	27,374	33,024
实收资本	2,538	2,633	2,633	2,633
资本公积	18,610	24,202	24,202	24,202
留存收益	35,391	43,174	52,969	63,138
归属母公司股东权益	56,539	70,009	79,803	89,972
负债和股东权益	182,313	196,739	201,931	215,465

备注:公司股票面值为0.1元/股

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	14,268	24,246	30,308	33,982
净利润	8,458	16,847	21,766	22,597
折旧摊销	7,506	8,923	10,246	10,432
财务费用	1,784	1,746	1,525	1,319
投资损失	522	-150	-150	-150
营运资金变动	-2,943	-3,078	-3,036	-174
其他经营现金流	-1,058	-42	-43	-43
投资活动现金流	-29,174	-12,458	-10,558	-10,758
资本支出	5,884	12,500	10,600	10,800
长期投资	-13,154	0	0	0
其他投资现金流	-21,905	-24,958	-21,158	-21,558
筹资活动现金流	20,928	-4,573	-18,731	-11,184
短期借款	6,278	5,461	-7,463	-138
长期借款	19,290	-8,786	-3,212	-2,947
其他筹资现金流	-4,640	-1,249	-8,055	-8,098
现金净增加额	5,701	7,216	1,020	12,041

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	171,501	191,710	201,909	207,944
营业成本	151,071	159,763	163,635	168,554
税金及附加	2,499	2,799	2,827	2,911
营业费用	428	479	503	520
管理费用	3,846	4,344	4,442	4,556
研发费用	583	613	606	624
财务费用	1,784	1,746	1,525	1,319
资产减值损失	-357	-403	-424	-437
信用减值损失	131	67	71	73
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	150	150	150
资产处置收益	12	0	0	0
营业利润	11,240	21,980	28,368	29,447
营业外收入	139	100	100	100
营业外支出	532	200	200	200
利润总额	10,846	21,880	28,268	29,347
所得税	2,388	5,032	6,502	6,750
净利润	8,458	16,847	21,766	22,597
少数股东损益	1,949	3,875	5,442	5,649
归属母公司净利润	6,509	12,972	16,325	16,948
EBITDA	20,136	32,549	40,039	41,098
EPS(元)	0.25	0.49	0.62	0.64

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	26.0	11.8	5.3	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
获利能力				
毛利率(%)	11.9	16.7	19.0	18.9
净利率(%)	3.8	6.8	8.1	8.2
ROE(%)	11.5	18.5	20.5	18.8
ROIC(%)	10.8	13.7	15.6	15.6
偿债能力				
资产负债率(%)	59.1	53.3	46.9	42.9
净负债比率(%)	72.6	47.4	29.8	13.6
流动比率	0.8	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	62.9	62.9	62.9	62.9
应付账款周转率	27.3	27.2	27.2	27.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.49	0.62	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.92	1.15	1.29
每股净资产(最新摊薄)	1.94	2.46	2.83	3.21
估值比率				
P/E	41.5	20.8	16.5	15.9
P/B	5.3	4.2	3.6	3.2
EV/EBITDA	4.9	10.6	8.5	8.1

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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