

推荐 (维持)

紫金矿业 (601899) 2021 年半年报点评

风险评级: 中风险

产品价格上涨, 带动公司业绩大增

2021 年 8 月 2 日

投资要点:

陈伟光

SAC 执业证书编号:

S0340520060001

电话: 0769-22110619

邮箱:

chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理: 邵梓朗

SAC 执业证书编号:

S0340119090032

电话: 0769-22118627

邮箱:

shaozilang@dgzq.com.cn

研究助理: 吕子炜

SAC 执业证书编号:

S0340120030035

电话: 0769-23320059

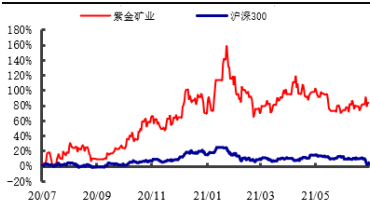
邮箱: lvziwei@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 7 月 30 日

收盘价(元)	10.25
总市值(亿元)	2,698.58
总股本(亿股)	263.28
流通股本(亿股)	204.95
ROE(TTM)	0.16
12 月最高价(元)	15.00
12 月最低价(元)	5.44

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司于2021年7月30日发布2021年半年度报告。2021年上半年, 公司营业收入1098.63亿元, 同比增长32.14%; 归属母公司股东的净利润66.49亿元, 同比增长174.60%, 略超2021半年度业绩预告上限。

■ **公司业绩继续保持高增长。**分季度来看, 公司Q2实现营业收入623.61亿元, 同比增加32.74%; 归属母公司股东的净利润41.38亿元, 同比增长199.56%; 实现扣非归母净利润36.36亿元, 同比增长105.50%; 实现经营性现金净流量为67.77亿元, 同比增长63.34%; 销售商品和劳务收到现金/营业收入为105.35%。总体来看, 公司2021年上半年业绩继续保持高增长, 归属母公司股东的净利润已超过2020年全年水平。

■ **受益于大宗商品价格上涨, 公司产品销售价格和毛利同比增幅较大。**销量方面, 金精矿、电积铜、电解铜同比增幅10%以上。2021上半年, 公司矿山产金销量为21,241千克, 同比增长11.27%, 其中金锭、金精矿销量分别为12,853千克、8,388千克, 分别同比增长-1.37%、38.46%; 矿山产铜销量为237,809吨, 同比增长4.05%, 其中铜精矿、电积铜、电解铜销量分别为166,076吨、42,835吨、28,899吨, 分别同比增长0.74%、14.12%、10.49%; 矿山产锌销量为197,626吨, 同比增长16.24%。价格方面, 受益于大宗商品价格上涨, 公司大部分产品价格同比上涨, 其中铜产品涨幅最大。2021上半年, 公司金锭、金精矿销售均价分别为375.05元/克、317.12元/克, 分别同比增长3.30%、-2.08%; 铜精矿、电积铜、电解铜销售均价分别为50,013元/吨、60,451元/吨、60,978元/吨, 分别同比增长56.60%、66.44%、57.22%; 矿山产锌销售均价为13,313元/吨, 同比增长77.98%。毛利率方面, 黄金产品同比有所下滑, 铜产品则提升较多。2021年上半年, 公司金锭、金精矿毛利率分别为47.96%、48.44%, 分别同比下降3.26pct、3.18pct; 铜精矿、电积铜、电解铜毛利率分别为65.20%、70.06%、58.87%, 分别同比上升21.85pct、21.20pct、30.47pct; 矿山产锌毛利率为49.20%, 同比增长36.41pct。报告期内, 得益于矿产铜和矿产锌毛利率提升, 公司矿山企业毛利率为58.54%, 同比上升13.41pct。

■ **盈利预测与投资建议。**目前, 公司拥有黄金资源、铜资源、锌资源和银资源(含伴生)储量分别为超过2300吨、6200多万吨、超过1000万吨和9500多吨。根据公司规划, 2021年矿产金、矿产铜、矿产锌(铅)产量分别为53-56吨、54-58万吨、45-48万吨。此外, 公司卡莫阿-卡库拉(KK铜矿)项目于今年5月启动生产, 较原计划提前, 或将提升公司今年矿产铜产量。当前, 美联储尚未公布缩减QE计划, 美元流动性保持宽松, 对大宗商品价格或具有一定的支撑作用, 从而利好公司业绩。预计公司2021-2022年EPS分别为0.48元、0.69元, 对应PE分别为22倍、15倍。维持推荐评级。

■ **风险提示:** 经济恢复、公司产量和大宗商品价格不及预期等。

表 1: 公司盈利预测简表 (截止 2021/7/30)

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	171501.34	205801.61	236671.85	257972.31
营业总成本	160210.11	185591.89	207513.88	224900.26
营业成本	151070.86	151070.86	175960.37	197620.99
营业税金及附加	2499.20	2881.22	3313.41	3611.61
销售费用	427.68	427.68	411.60	473.34
管理费用	3845.61	4116.03	3550.08	2579.72
研发费用	582.51	582.51	658.57	757.35
财务费用	1784.24	2058.02	2366.72	2579.72
其他经营收益	162.60	800.00	800.00	800.00
公允价值变动净收益	342.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-522.07	500.00	500.00	500.00
其他收益	342.31	300.00	300.00	300.00
营业利润	11239.74	21009.72	29957.97	33872.05
加营业外收入	138.76	124.88	112.39	101.15
减营业外支出	532.47	479.23	431.30	388.17
利润总额	10846.03	20655.37	29639.06	33585.03
减所得税	2387.99	4131.07	5927.81	6717.01
净利润	8458.04	16524.30	23711.25	26868.03
减少数股东损益	1949.49	3982.82	5624.54	6115.04
归母公司所有者的净利润	6508.55	12541.48	18086.71	20752.99
基本每股收益(元)	0.26	0.48	0.69	0.79

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn