

紫金矿业(601899.SH)

三季度利润继续增长，进军锂资源行业

推荐（维持）

现价：11.46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)	2,884
流通A股市值(亿元)	2,349
每股净资产(元)	2.50
资产负债率(%)	54.8

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年三季报，前三季度实现收入1689.76亿元，同比增长29.55%，归属母公司的净利润113.02亿元，同比增长147.19%。

平安观点：

- **主导矿产品价格齐升，三季度利润环比增长12%**：前三季度公司业绩增长原因主要是主导矿产品价格提升。前三季度公司矿产品产量保持较好增长，其中矿产铜产量40.81万吨，同比增长18%；矿产金产量34.46吨，同比增长17%；矿产锌产量28.54万吨，同比增长17%。矿产品毛利率方面，前三季度矿产金受2021年金价走弱的影响略有降低，其他矿产品价格处于历史较高水平，公司矿产品综合毛利率提升较为显著，达到59.23%，同比提升11.96个百分点。其中矿产铜毛利率同比提升20.46个百分点至66.17%；矿产锌的毛利率同比提升23.95个百分点至47.97%。分季度看，2021年公司利润水平逐季提高，第三季度公司实现归母净利润46.53亿元，同比和环比分别增长116%和12%，是2021年单季度利润的新高。
- **重点项目陆续投产，公司矿产铜增长可期**：近年来，公司加大铜矿资源开发力度，其中刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿一期第一序列项目2021年5月正式投产，预计2021年生产矿产铜8.5~9.5万吨。二期二序列项目预计2022年二季度投产；塞尔维亚佩吉铜金矿上矿带项目2021年10月正式生产，预计2021年生产矿产铜5万吨；西藏巨龙铜业一期项目预计2021年底投产，投产后年产矿产铜16万吨；塞尔维亚紫金MS矿选厂完成建设进入带料试车阶段，预计2022年一季度投产，达产后新增矿产铜2.2万吨。
- **拟收购加拿大新锂公司，进军锂资源行业**：近期公司公告，拟以现金收购加拿大新锂公司全部已发行且流通的普通股。新锂公司核心资产是100%持有的阿根廷3Q锂盐湖项目。3Q项目锂资源量大、品位高、杂质低，开发条件好，具有较大的扩产潜力，估算的锂资源量约为756.5万吨碳酸锂当量。根据预可行性报告，3Q项目规划年产能为2万吨电池级碳酸锂，并有望扩产到4~6万吨碳酸锂。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	136,098	171,501	203,034	221,481	234,639
YOY(%)	28.4	26.0	18.4	9.1	5.9
净利润(百万元)	4,284	6,509	15,832	19,016	19,632
YOY(%)	4.6	51.9	143.3	20.1	3.2
毛利率(%)	11.4	11.9	18.4	19.7	19.2
净利率(%)	3.1	3.8	7.8	8.6	8.4
ROE(%)	8.4	11.5	22.1	22.9	20.7
EPS(摊薄/元)	0.16	0.25	0.60	0.72	0.75
P/E(倍)	70.4	46.4	19.1	15.9	15.4
P/B(倍)	6.5	5.9	4.5	3.9	3.4

- **盈利预测及投资评级：**根据公司前三季度经营情况，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021~2023 年的 EPS 0.60/0.72/0.75 元（原 0.49/0.62/0.64 元），当前股价对应 2021~2023 年 PE 分别为 19/16/15 倍。公司主导矿产品有望保持增长，积极切入市场前景良好的锂资源行业，我们维持公司“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。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	39,262	52,385	59,520	76,012
现金	11,955	20,303	22,148	36,369
应收票据及应收账款	2,726	3,226	3,519	3,729
其他应收款	1,195	1,391	1,517	1,607
预付账款	1,410	1,669	1,820	1,929
存货	18,064	19,984	24,349	25,962
其他流动资产	3,912	5,813	6,166	6,417
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	199,163	206,802	223,812
流动负债	47,036	52,756	45,859	47,492
短期借款	20,719	25,047	16,199	15,915
应付票据及应付账款	6,499	7,130	7,646	8,152
其他流动负债	19,818	20,578	22,014	23,426
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	104,652	94,542	93,228
少数股东权益	18,058	22,787	29,126	35,670
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	44,890	56,300	68,079
归属母公司股东权益	56,539	71,724	83,134	94,914
负债和股东权益	182,313	199,163	206,802	223,812

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	14,268	27,640	33,547	37,311
净利润	8,458	20,561	25,355	26,176
折旧摊销	7,506	8,923	10,246	10,432
财务费用	1,784	1,731	1,477	1,248
投资损失	522	-150	-150	-150
营运资金变动	-2,943	-3,383	-3,339	-353
其他经营现金流	-1,058	-43	-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	-6,835	-21,144	-12,332
短期借款	6,278	4,328	-8,848	-285
长期借款	19,290	-8,786	-3,212	-2,947
其他筹资现金流	-4,640	-2,377	-9,084	-9,101
现金净增加额	5,701	8,348	1,845	14,221

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	171,501	203,034	221,481	234,639
营业成本	151,071	165,772	177,749	189,519
税金及附加	2,499	2,964	3,101	3,285
营业费用	428	508	551	587
管理费用	3,846	4,601	4,873	5,141
研发费用	583	650	664	704
财务费用	1,784	1,731	1,477	1,248
资产减值损失	-357	-426	-465	-493
信用减值损失	131	71	78	82
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	26,803	33,029	34,095
营业外收入	139	100	100	100
营业外支出	532	200	200	200
利润总额	10,846	26,703	32,929	33,995
所得税	2,388	6,142	7,574	7,819
净利润	8,458	20,561	25,355	26,176
少数股东损益	1,949	4,729	6,339	6,544
归属母公司净利润	6,509	15,832	19,016	19,632
EBITDA	20,136	37,357	44,651	45,676
EPS (元)	0.25	0.60	0.72	0.75

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)		18.4	9.1	5.9
营业利润(%)	55.2	138.5	23.2	3.2
归属于母公司净利润(%)	51.9	143.3	20.1	3.2
获利能力				
毛利率(%)	11.9	18.4	19.7	19.2
净利率(%)	3.8	7.8	8.6	8.4
ROE(%)	11.5	22.1	22.9	20.7
ROIC(%)	10.8	16.5	17.9	17.6
偿债能力				
资产负债率(%)	59.1	52.5	45.7	41.7
净负债比率(%)	72.6	43.7	24.4	7.6
流动比率	0.8	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	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	0.60	0.72	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.05	1.27	1.42
每股净资产(最新摊薄)	1.94	2.52	2.95	3.40
估值比率				
P/E	46.4	19.1	15.9	15.4
P/B	5.9	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	4.9	10.1	8.3	7.9

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 16 层
邮编：100033