

紫金矿业 (601899.SH): 龙头企业大幅扩产, 超一流矿业公司成型在即

事件

3月18日公司发布2021年年报。报告期内,公司实现营业收入2251.02亿元,同比增长31.25%;实现归母净利润156.73亿元,同比增长140.80%。

点评

主要矿种产量持续高增,龙头地位不断深化。黄金业务方面,2021年公司累计实现矿产金产量47.5吨,同比上升17.2%;黄金产量略低于前期规划目标,随着未来公司黄金矿山改扩建等增量项目持续投产,公司黄金产量有望持续上行。铜业务方面,2021年公司累计实现矿产铜产量58.4万吨,同比上升28.8%;2021年卡莫阿铜矿及Timok上矿带等重要铜矿的陆续投产使公司矿产铜产量增长明显,未来随着巨龙、卡莫阿等多个世界级铜矿的达产扩产,公司将成为全球主要铜企矿产铜增长最快最多的公司。

传统业务持续扩产,新能源业务开始布局。传统业务方面,公司2022年预计将生产矿产铜86万吨、矿产金60吨、矿产锌(铅)48万吨、铁精矿320万吨、矿产银310吨,其中主要产品矿产铜产量将较2021年提升47.3%,矿产金产量将较2021年提升26.3%。新能源业务方面,公司完成了对于阿根廷3Q锂盐湖的项目并购,作为全球同类型盐湖中规模最大、品位最高的项目之一,2025年公司碳酸锂(LCE)产能有望达5万吨。

黄金涨价预期强烈,公司有望迎来量价齐升。从当前的黄金市场情况来看,美国通胀水平持续高企,黄金涨价动力充足。根据美国劳工部数据,2022年2月美国CPI同比上涨7.9%,通胀水平创40年新高。在此背景下,伦敦金现价格已于2022年3月18日收报1921.20美元/盎司,较年初上涨约5.9%。预期未来黄金价格持续强势,伴随公司黄金产量持续扩张,量价齐升下公司业绩有望持续亮眼。

投资建议

公司产量增长明确,产品价格普遍上行。预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为228/244/263亿元,EPS分别为0.86/0.93/1.00元,对应2022年3月18日股价PE分别为12.30/11.47/10.64倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示

项目投产进度不及预期、矿业环保政策大幅变动、汇率波动。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	225102.49	287895.16	331325.48	385056.48
增长率(%)	31.25	27.90	15.09	16.22
归母净利润	15672.87	22762.57	24394.86	26315.85
增长率(%)	140.80	45.24	7.17	7.87
EPS(元/股)	0.60	0.86	0.93	1.00
市盈率(P/E)	16.17	12.30	11.47	10.64
市净率(P/B)	3.60	2.98	2.37	1.94

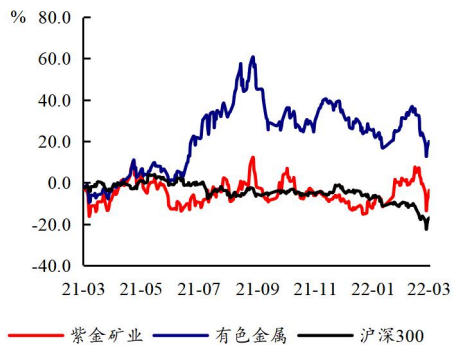
资料来源:Wind,东亚前海证券研究所预测,股价基准为2022年3月18日收盘价10.63元

评级 强烈推荐(维持)

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn
联系人 丁俊波
电子邮箱 dingjb@easec.com.cn
联系人 高嘉麒
电子邮箱 gaojq700@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	26327.60
流通A股/B股(百万股)	20590.66/0.00
资产负债率(%)	55.47
每股净资产(元)	2.37
市净率(倍)	4.49
净资产收益率(加权)	11.04
12个月内最高/最低价	12.39/9.36

相关研究

《紫金矿业:黄金周期有望上行,投资布局正当时》2021.11.30

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	225102	287895	331325	385056
%同比增速	31%	28%	15%	16%
营业成本	190351	238842	277251	326125
毛利	34751	49053	54075	58931
%营业收入	15%	17%	16%	15%
税金及附加	3460	4425	5092	5918
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	412	527	607	705
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	5309	6789	7814	9081
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	771	986	1134	1318
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	1496	3027	3289	3581
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-598	-141	-142	-132
信用减值损失	578	0	0	0
其他收益	351	449	516	600
投资收益	1692	2163	2490	2894
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-232	0	0	0
资产处置收益	-8	-10	-12	-13
营业利润	25087	35761	38991	41676
%营业收入	11%	12%	12%	11%
营业外收支	-293	0	0	0
利润总额	24794	35761	38991	41676
%营业收入	11%	12%	12%	11%
所得税费用	5194	7492	8168	8731
净利润	19600	28269	30823	32945
%营业收入	9%	10%	9%	9%
归属于母公司的净利润	15673	22763	24395	26316
%同比增速	141%	45%	7%	8%
少数股东损益	3927	5506	6428	6629
EPS (元/股)	0.60	0.86	0.93	1.00

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.60	0.86	0.93	1.00
BVPS	2.70	3.56	4.49	5.49
PE	16.17	12.30	11.47	10.64
PEG	0.11	0.27	1.60	1.35
PB	3.60	2.98	2.37	1.94
EV/EBITDA	9.43	7.67	6.96	6.48
ROE	22%	24%	21%	18%
ROIC	12%	14%	13%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14222	22095	31625	39853
交易性金融资产	2935	2935	2935	2935
应收账款及应收票据	2445	2535	3026	3586
存货	19309	26548	30309	35423
预付账款	1782	2298	2631	3102
其他流动资产	6371	7502	8138	8945
流动资产合计	47064	63914	78663	93844
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	9628	10931	12455	14073
投资性房地产	117	111	104	98
固定资产合计	55597	62905	71871	82328
无形资产	47531	59272	73588	90549
商誉	314	314	314	314
递延所得税资产	1326	1326	1326	1326
其他非流动资产	47016	50414	53984	57004
资产总计	208595	249187	292305	339535
短期借款	18229	18229	18229	18229
应付票据及应付账款	7837	9927	11554	13551
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	1605	1982	2333	2732
应交税费	4040	3983	4584	5327
其他流动负债	18592	21504	23222	25365
流动负债合计	50302	55626	59921	65206
长期借款	36127	39127	43127	48127
应付债券	14247	18247	22247	26247
递延所得税负债	6342	6342	6342	6342
其他非流动负债	8679	8679	8679	8679
负债合计	115698	128021	140317	154601
归属于母公司的所有者权益	71034	93797	118192	144508
少数股东权益	21863	27369	33797	40426
股东权益	92897	121166	151989	184934
负债及股东权益	208595	249187	292305	339535

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	26072	34140	40672	43335
投资	-2915	-1297	-1517	-1611
资本性支出	-20131	-30971	-36616	-41509
其他	-719	2163	2490	2894
投资活动现金流净额	-23765	-30104	-35643	-40226
债权融资	6300	4000	4000	4000
股权融资	2759	0	0	0
银行贷款增加(减少)	31136	3000	4000	5000
筹资成本	-7337	-3162	-3499	-3882
其他	-32834	0	0	0
筹资活动现金流净额	23	3838	4501	5118
现金净流量	1845	7874	9530	8228

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>