

2022年5月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 紫金矿业(601899):刚果卡莫阿铜矿公布扩 建细节,剑指世界第三大铜矿

推荐(首次覆盖)

事件

分析师:傅鸿浩  
执业证书编号:S1050521120004  
邮箱:fuhh@cfsc.com.cn

艾芬豪矿业公司于5月3日发布卡莫阿-卡库拉(Kamoa-Kakila)铜矿扩产细节,2024年Q4将达到60万吨铜矿产能(含铜金属量),并将成为世界第三大,非洲第一大铜矿。

## 基本数据

2022-5-30

当前股价(元)	10.11
总市值(亿元)	2,661.9
总股本(百万股)	26,329.3
流通股本(百万股)	20,494.7
52周价格范围(元)	9.26-12.91
日均成交额(百万元)	3,008.4

## 市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

## 投资要点

### 卡莫阿铜矿二期技改力争达产,三期目标绘蓝图

卡莫阿铜矿一期选厂于2021年5月投产,产能达到20万吨铜矿(含铜金属量)。二期工程于2020年9月启动建设,原计划2022年Q3投产,实际进度超预期,已经于2022年3月投产。目前卡莫阿铜矿处于技改期,预计一年后实现产能提升21%的目标,届时2023年Q2总产能达到45万吨铜矿。

卡莫阿三期工程将由卡莫阿1区和卡莫阿2区两个地下矿山,以及卡库拉西区的首个斜坡道组成,同时还会配套新建500万吨的选矿厂。三期工程投产以后,卡莫阿铜矿将达到1400万吨原始矿采选产能,含铜金属量达到60万吨。

三期工程将配备50万吨产能的含铜99%的粗铜闪速冶炼厂。卡莫阿-卡库拉三期扩建将使用清洁环保的水电能源。为配合扩建工程,卡莫阿铜业的英加二期合作项目预计增加178兆瓦可再生水电,为卡莫阿-卡库拉铜矿综合体提供稳定的电力供应。

### 卡莫阿铜矿历史背景,公司持有多数权益

卡莫阿-卡库拉矿业综合体位于刚果金,为艾芬豪矿业(Ivanhoe)与紫金矿业共同持股铜矿。曾被国际矿业咨询公司(WoodMckenzie)评为世界第四大的铜矿床。该铜矿于2021年5月开始投产,并在同年7月开始销售铜矿。2021年铜矿产量达到10.59万吨(含铜金属量)。

艾芬豪矿业于2015年12月将卡莫阿控股公司(Kamoa Holding)49.5%股权出售给紫金矿业,卡莫阿控股公司持有该项目80%的股权。因此艾芬豪和紫金矿业各自持有卡莫阿矿区39.6%的间接权益。同时紫金矿业持有艾芬豪矿业13.67%的股权,因此公司总共持有卡莫阿-卡库拉铜矿45%的权益。

### 公司主要矿产金属快速增长,贡献业绩增量

2021年公司矿产铜、矿产金产量分别为58.4万吨和47.5

吨，同比增长29.8%和15.9%。进入2022年，公司矿产开发进一步加速，2022Q1矿产铜、矿产金产量分别为19.4万吨和13.1吨，同比增长53%和17%。

**铜矿及金矿持续爬产及扩产，未来持续贡献增量。**卡莫阿二期提前投产并进入技改扩产期；博尔铜矿的VK矿新增技改项目力争2022年二季度投产，达产后新增矿产铜约3.5万吨；诺顿金田Binduli北年处理500万吨低品位矿石项目预计2022年三季度建成投产，达产后新增矿产金约2.5吨。此外多处矿产研发崩落采矿法，将具备较强产量扩张的潜力。

## 盈利预测

根据公司产量指引及项目扩建进度预计2022-2024年矿产铜产量分别为87.18、97.86、109.8万吨。预计2022-2024年矿产金产量分别为57.46、59.60、62.9吨。预测公司2022-2024年归母净利润分别为294、330、371亿元，EPS分别为1.12、1.25、1.41元，当前股价对应PE分别为9、8.1、7.2倍，给予“推荐”投资评级。

## 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 海外开矿政治风险；4) 大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	225,102	248,626	255,142	262,767
增长率（%）	31.3%	10.5%	2.6%	3.0%
归母净利润（百万元）	15,673	29,445	33,028	37,133
增长率（%）	140.8%	87.9%	12.2%	12.4%
摊薄每股收益（元）	0.60	1.12	1.25	1.41
ROE（%）	16.9%	25.4%	23.3%	21.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>225,102</b>	<b>248,626</b>	<b>255,142</b>	<b>262,767</b>
现金及现金等价物	14,222	54,024	86,104	121,225	营业成本	190,351	183,074	183,450	184,031
应收款	3,805	4,087	4,194	4,319	营业税金及附加	3,460	3,821	3,921	4,039
存货	19,309	20,494	20,547	20,623	销售费用	412	455	467	481
其他流动资产	9,729	10,438	10,635	10,864	管理费用	5,309	9,945	10,206	10,511
流动资产合计	47,064	89,043	121,479	157,032	财务费用	1,496	3,672	3,672	3,672
<b>非流动资产:</b>					研发费用	771	851	874	900
金融类资产	2,944	2,944	2,944	2,944	费用合计	7,988	14,924	15,219	15,564
固定资产	55,597	62,969	63,203	60,762	资产减值损失	-598	-600	-600	-600
在建工程	18,464	7,386	2,954	1,182	公允价值变动	-232	-200	-200	-200
无形资产	47,531	45,155	42,778	40,520	投资收益	1,692	0	0	0
长期股权投资	9,628	9,628	9,628	9,628	<b>营业利润</b>	<b>25,087</b>	<b>47,208</b>	<b>52,952</b>	<b>59,533</b>
其他非流动资产	30,309	30,309	30,309	30,309	加: 营业外收入	178	0	0	0
非流动资产合计	161,530	155,447	148,873	142,402	减: 营业外支出	471	0	0	0
资产总计	208,595	244,491	270,352	299,434	<b>利润总额</b>	<b>24,794</b>	<b>47,208</b>	<b>52,952</b>	<b>59,533</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	5,194	10,386	11,649	13,097
短期借款	18,229	21,229	21,229	21,229	<b>净利润</b>	<b>19,600</b>	<b>36,822</b>	<b>41,303</b>	<b>46,436</b>
应付账款、票据	7,837	7,694	7,714	7,743	少数股东损益	3,927	7,377	8,275	9,303
其他流动负债	24,237	24,237	24,237	24,237	<b>归母净利润</b>	<b>15,673</b>	<b>29,445</b>	<b>33,028</b>	<b>37,133</b>
流动负债合计	50,302	53,160	53,180	53,209					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	50,374	60,374	60,374	60,374	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	15,021	15,021	15,021	15,021	营业收入增长率	31.3%	10.5%	2.6%	3.0%
非流动负债合计	65,395	75,395	75,395	75,395	归母净利润增长率	140.8%	87.9%	12.2%	12.4%
负债合计	115,698	128,555	128,575	128,604	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	15.4%	26.4%	28.1%	30.0%
股本	26,330	26,330	26,330	26,330	四项费用/营收	3.5%	6.0%	6.0%	5.9%
股东权益	92,897	115,935	141,777	170,830	净利率	8.7%	14.8%	16.2%	17.7%
负债和所有者权益	208,595	244,491	270,352	299,434	ROE	16.9%	25.4%	23.3%	21.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	55.5%	52.6%	47.6%	42.9%
净利润	19600	36822	41303	46436	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	3927	7377	8275	9303	总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9
折旧摊销	7796	6083	6456	6352	应收账款周转率	59.2	60.8	60.8	60.8
公允价值变动	-232	-200	-200	-200	存货周转率	9.9	9.1	9.1	9.1
营运资金变动	-5018	-2319	-336	-403	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流	26072	47763	55497	61489	EPS	0.60	1.12	1.25	1.41
投资活动现金净流	-23765	3706	4198	4214	P/E	17.0	9.0	8.1	7.2
筹资活动现金净流	37495	-784	-15461	-17383	P/S	1.2	1.1	1.0	1.0
现金流量净额	39,802	50,686	44,234	48,320	P/B	3.7	3.1	2.6	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。