紫金矿业（601899.SH）2022 年半年度业绩预告点评

内生式增长助业绩同比大增，三大铜矿业集群持续放量

2022 年 07 月 10 日

推荐 维持评级

当前价格： 9.07 元



分析师： 邱祖学
执业证号： S0100521120001
邮箱： qiuzuxue@mszq.com
研究助理：张弋清
执业证号： S0100121120057
邮箱： zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1.紫金矿业（601899.SH）事件点评：卡莫阿产能规划再度跃升，全球第三大铜矿山呼之欲出
2.紫金矿业（601899.SH）事件深度点评：加码能源金属，优质盐湖再下一城
3.紫金矿业(601899.SH)2022 年一季报点评：三大铜矿业集群绽放，业绩“节节高”
4.紫金矿业（601899.SH）2021 年年报点评：实现战略目标的“开门红”，期待三大铜矿业集群的绽放
5.紫金矿业公告点评：卡莫阿产能提升，全球第四大铜矿呼之欲出

➢ **事件：2022 年 7 月 8 日，公司发布 2022 年半年度业绩预增公告。**2022H1，公司预计实现归母净利润 126 亿元，同比增长约 91%；扣非归母净利润 119 亿元，同比增长 95%。单 Q2 看，公司预计实现归母净利润 64.76 亿元，同比增长 56.5%，环比增长 5.8%；扣非归母净利润 58.57 亿元，同比增长 61.1%，环比减少 3.1%。**业绩符合我们预期，超 wind 一致预期。**

➢ **铜金价格同比微增，产量内生式增长助 2022H1 业绩同比大增。从产品售价上看，**Q1 矿产金价格同比增长 0.1%，阴极铜/电解铜/铜精矿价格同比增长 9.4%/13.8%/12.7%。进入 Q2，随着美联储加息层层加码，铜价环比略有下降，而黄金价格环比仍呈现增长态势。H1 公司矿产金、矿产铜销售价格同比分别上升约 2%/3.6%至 359 元/克和 55142 元/吨。**从量上看，**受益于下属的塞尔维亚紫金铜业、刚果（金）卡莫阿铜业以及西藏巨龙铜业等一批主力矿山如期建成投产、达产，公司矿产铜/金产量同比大幅增长约 70%/22%至 40.91 万吨/26.86 吨，分别完成全年产量规划的 47.57%和 44.76%。产量的内生式增长是业绩增长的核心动因，也是公司α属性的体现。

➢ **单 Q2 看，金属价格承压，利润环比增长主要得益于产量的增长。从产品价格上看，**Q2 上期所铜季度均价环比下跌 0.1%至 71474 元/吨，黄金价格环比增长 3.4%至 399 元/克。**从量上看，**公司 Q2 矿产铜/金产量分别约为 21.64 万吨和 13.76 吨，分别同比增长 91%和 27%，环比增长 11.8%和 5.0%。

➢ **期待三大铜矿业集群的持续绽放和锂资源量向产量的蜕变。铜板块，**刚果（金）卡莫阿、西藏巨龙、塞尔维亚 Timok 三大世界级铜矿 2022 年均将贡献较大增量，2022H2 巨龙铜矿或仍有持续增量。**金板块，**波格拉金矿启动协议修正案的签订预示波格拉金矿复产在即，预计未来波格拉对公司的权益矿产金产量贡献约为 4 吨。此外，2022 年多项目技改有望提升金年产量 12 吨，完成年度产量规划。**新能源板块，**公司接连收购阿根廷 3Q 盐湖、西藏拉果错盐湖和湖南锂云母矿，大举进军新能源金属领域，目前“两湖一矿”的布局使得公司具备碳酸锂当量资源量超过 1000 万吨，远景规划年产能有望突破 15 万吨碳酸锂当量，均将进入全球前 10，国内前 3 的水平。单看 3Q 盐湖，预计 2023 年底将具备年产 2 万吨碳酸锂产能，2025 年碳酸锂产能目标为 5 万吨。

➢ **投资建议：**公司主要产品铜金锌 2022 年产量指引相比于 2021 年的产量均有较大提升，叠加金属价格中枢提升，我们持续看好公司的阿尔法逻辑的兑现。考虑到金属价格短期受美联储加息影响有所回落，我们下调公司的盈利预测，预计 2022-2024 年公司将实现归母净利 241 亿元、277 亿元、307 亿元，对应 7 月 8 日收盘价的 PE 为 10x、9x 和 8x，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**项目进度不及预期，铜金等价格下跌，地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	225,102	305,300	367,304	410,691
增长率（%）	31.3	35.6	20.3	11.8
归属母公司股东净利润（百万元）	15,673	24,096	27,731	30,728
增长率（%）	140.8	53.7	15.1	10.8
每股收益（元）	0.60	0.92	1.05	1.17
PE	15	10	9	8
PB	3.4	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 08 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**225,102**	**305,300**	**367,304**	**410,691**
营业成本	190,351	255,146	309,385	347,839
营业税金及附加	3,460	4,122	4,959	5,339
销售费用	412	1,007	1,212	1,150
管理费用	5,309	7,022	8,081	8,625
研发费用	771	1,130	1,249	1,232
EBIT	25,670	36,873	42,419	46,506
财务费用	1,496	2,411	2,458	2,289
资产减值损失	-598	-141	-142	-132
投资收益	1,692	2,442	2,938	3,286
营业利润	**25,087**	**37,428**	**43,563**	**48,226**
营业外收支	-293	-244	-222	-214
利润总额	**24,794**	**37,185**	**43,341**	**48,012**
所得税	5,194	7,437	8,668	9,602
净利润	19,600	29,748	34,673	38,409
归属于母公司净利润	**15,673**	**24,096**	**27,731**	**30,728**
EBITDA	33,865	46,067	52,732	57,917

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,222	18,488	29,581	38,456
应收账款及票据	2,445	2,688	3,355	3,825
预付款项	1,782	2,455	2,935	3,309
存货	19,309	28,360	33,821	37,781
其他流动资产	9,306	12,930	16,071	18,940
流动资产合计	**47,064**	**64,922**	**85,764**	**102,310**
长期股权投资	9,628	10,931	12,455	14,073
固定资产	55,597	66,625	75,946	83,363
无形资产	47,531	55,725	63,845	70,765
非流动资产合计	**161,530**	**180,033**	**196,596**	**210,834**
资产合计	**208,595**	**244,955**	**282,360**	**313,144**
短期借款	18,229	12,317	16,630	7,348
应付账款及票据	7,837	10,604	12,893	14,454
其他流动负债	24,237	31,464	35,584	38,282
流动负债合计	**50,302**	**54,385**	**65,107**	**60,084**
长期借款	36,127	47,245	48,245	54,633
其他长期负债	29,268	29,680	29,690	29,700
非流动负债合计	**65,395**	**76,925**	**77,935**	**84,333**
负债合计	**115,697.5**	**131,310.2**	**143,042.5**	**144,417.0**
股本	2,633	2,633	2,633	2,633
少数股东权益	21,863	27,515	34,456	42,138
股东权益合计	**92,897.2**	**113,645.0**	**139,317.8**	**168,727.2**
负债和股东权益合计	**208,595**	**244,955**	**282,360**	**313,144**

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	31.25	35.63	20.31	11.81
EBIT 增长率	90.46	43.64	15.04	9.63
净利润增长率	140.80	53.74	15.09	10.80
盈利能力（%）				
毛利率	15.44	16.43	15.77	15.30
净利润率	8.71	9.74	9.44	9.35
总资产收益率 ROA	7.51	9.84	9.82	9.81
净资产收益率 ROE	22.06	27.98	26.45	24.27
偿债能力				
流动比率	0.94	1.19	1.32	1.70
速动比率	0.52	0.63	0.75	1.02
现金比率	0.28	0.34	0.45	0.64
资产负债率（%）	55.47	53.61	50.66	46.12
经营效率				
应收账款周转天数	3.96	3.21	3.33	3.40
存货周转天数	37.02	40.57	39.90	39.64
总资产周转率	1.08	1.25	1.30	1.31
每股指标（元）				
每股收益	0.60	0.92	1.05	1.17
每股净资产	2.70	3.27	3.98	4.81
每股经营现金流	0.99	1.37	1.62	1.79
每股股利	0.20	0.34	0.34	0.34
估值分析				
PE	15	10	9	8
PB	3.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	8.94	6.60	5.66	4.95
股息收益率（%）	2.21	3.77	3.77	3.77

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19,600	29,748	34,673	38,409
折旧和摊销	8,195	9,193	10,312	11,410
营运资金变动	-1,320	-3,704	-2,702	-2,776
经营活动现金流	**26,072**	**35,973**	**42,722**	**47,184**
资本开支	-20,131	-25,509	-25,765	-24,437
投资	-2,915	-3,216	-2,115	-2,203
投资活动现金流	**-23,765**	**-26,282**	**-24,942**	**-23,354**
股权募资	2,759	0	0	0
债务募资	17,017	6,363	5,323	-2,884
筹资活动现金流	**23**	**-5,425**	**-6,687**	**-14,956**
现金净流量	**1,845**	**4,267**	**11,093**	**8,874**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001