

有色金属

2022年08月14日

紫金矿业 (601899)

——矿产铜、金放量助力 22H1 业绩高增，持续布局锂资源

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年08月12日

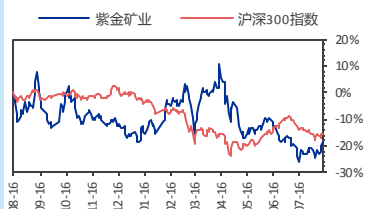
收盘价(元)	9.19
一年内最高/最低(元)	12.91/8.36
市净率	3.1
息率(分红/股价)	2.18
流通A股市值(百万元)	188346
上证指数/深证成指	3276.89/12419.39

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	2.98
资产负债率%	59.11
总股本/流通A股(百万)	26329/20495
流通B股/H股(百万)	-/5737

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王宏为 A0230519060001
wanghw@swsresearch.com

联系人

王宏为
(8621)23297818x
wanghw@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公布 2022 年半年度业绩。** 1) 2022H1 实现营收 1324.6 亿元 (yoy+20.6%)，主要系公司矿产金、铜量价齐升所致，其下属塞尔维亚资金铜业、刚果卡莫阿铜业及西藏巨龙铜业等一批主力矿山如期投产；归母净利润 126.3 亿元 (yoy+90.0%)，扣非归母净利润 120.2 亿元 (yoy+96.7%)，整体毛利率 17.1% (yoy+2.7pct)。2) 2022Q2 公司实现营业收入 676.9 亿元 (yoy+8.5%，qoq+4.5%)，归母净利润 65.1 亿元 (yoy+57.2%，qoq+6.4%)，扣非归母净利润 59.8 亿元 (yoy+64.5%，qoq-1.0%)。
- **矿产铜、矿产金产量同比增长 71%/23%，毛利率提升主要系价格同比上涨。** 公司 22H1 主要矿产品种：1) 矿产金产量 27 吨 (yoy+23%)，均价 360 元/克 (+2%)，单位销售成本 176 元/克 (-4%)，毛利率为 51% (+3pct)；2) 矿产铜产量 41 万吨 (yoy+71%)，均价 5.5 万元/吨 (+4%)，单位销售成本 1.9 万元/吨 (+2%)，毛利率为 66% (+0.5pct)；3) 矿产锌产量 20 万吨 (+3%)，均价 1.7 万元/吨 (+28%)，单位销售成本 0.7 万元/吨 (+9%)，毛利率为 57% (+7pct)。
- **基于融资便利+矿山开发的双重优势，公司持续深耕铜金资源，并延伸至锂盐赛道。** 1) 锂等新能源业务：公司新能源矿种形成“两湖一矿”格局，整体碳酸锂当量资源量超过 1000 万吨，约居全球主要锂企资源量前 10 位，远景规划碳酸锂当量产能 15 万吨以上；阿根廷 3Q 盐湖锂建设工程（一期 2 万吨电池级碳酸，计划 2023 年底投产），西藏拉果错盐湖锂矿、湖南道县湘源锂多金属矿正加快建设开发；磷酸铁锂、电解铜箔、高性能铜合金等项目建设加快；金锂业拟与亿纬锂能、瑞福锂业合资分期建设年产 9 万吨锂盐项目。2) 铜矿项目：莫阿-卡库拉铜矿二期及技改（实现年产铜超 45 万吨，三期工程和配套 50 万吨/年铜冶炼厂顺利推进）、塞紫铜业 VK 矿技改（即将完成，新增 3.5 万吨矿产铜）、西藏巨龙铜矿二期筹划等。3) 金矿项目：诺顿金田 Binduli 北年处理 500 万吨低品位矿石项目（预计 2022Q3 投产，新增 2.5 吨矿产金）、山西紫金扩建工程（预计 2022Q2 建成，新增 3-4 吨矿产金）等。
- **公司是铜、金行业龙头，维持买入评级。** 因美联储加息金属价格回调，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 240.8/282.0/311.5 亿元（2022-2024 年原盈利预测为 259.1/304.8/321.8 亿元），对应 PE 分别为 10/9/8x，考虑公司在有色行业的龙头地位，以及公司矿产品产量的持续增长能力，维持买入评级。
- **风险提示：**海外矿山股权及税收波动风险、铜金等价格下跌、项目建设不及预期

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	225,102	132,458	291,255	309,640	333,092
同比增长率(%)	31.3	20.6	29.4	6.3	7.6
归母净利润(百万元)	15,673	12,630	24,082	28,198	31,145
同比增长率(%)	140.8	90.0	53.7	17.1	10.5
每股收益(元/股)	0.60	0.48	0.91	1.07	1.18
毛利率(%)	15.4	17.1	19.0	20.4	21.2
ROE(%)	22.1	16.3	25.2	22.7	20.0
市盈率	15		10	9	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	171,501	225,102	291,255	309,640	333,092
其中: 营业收入	171,501	225,102	291,255	309,640	333,092
减: 营业成本	151,071	190,351	235,918	246,445	261,667
减: 税金及附加	2,499	3,460	4,369	4,645	4,996
主营业务利润	17,931	31,292	50,968	58,550	66,429
减: 销售费用	428	412	583	619	666
减: 管理费用	3,846	5,309	5,825	6,193	6,662
减: 研发费用	583	771	874	929	999
减: 财务费用	1,784	1,496	4,070	4,113	3,848
经营性利润	11,291	23,304	39,616	46,696	54,254
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	131	578	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-357	-598	220	0	0
加: 投资收益及其他	175	1,803	301	300	-3,907
营业利润	11,240	25,087	40,137	46,997	52,909
加: 营业外净收入	-394	-293	0	0	-1,000
利润总额	10,846	24,794	40,137	46,997	51,909
减: 所得税	2,388	5,194	10,034	11,749	12,977
净利润	8,458	19,600	30,103	35,248	38,932
少数股东损益	1,949	3,927	6,021	7,050	7,786
归属于母公司所有者的净利润	6,509	15,673	24,082	28,198	31,145
全面摊薄总股本	2,538	2,633	2,633	2,633	2,633
每股收益 (元)	0.25	0.60	0.91	1.07	1.18

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。