

2022年08月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铜金矿产持续增长，锂矿业务积蓄势能

—紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

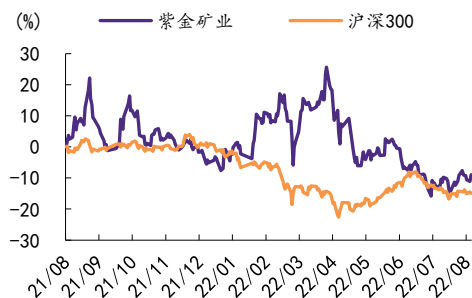
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-23

当前股价(元)	9
总市值(亿元)	2370
总股本(百万股)	26329
流通股本(百万股)	20495
52周价格范围(元)	8.37-12.74
日均成交额(百万元)	2647.63

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《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》
20220530

紫金矿业发布 2022 年半年报：2022 年上半年营收 1324.57 亿元，同比增长 20.57%。归属于上市公司股东净利润 126.3 亿元，同比增长 89.95%。扣除非经常性损益后的净利润为 120.2 亿元，同比增长 96.71%。

投资要点

■ 半年业绩同比大增，铜金矿产持续高增长

公司 2022 年上半年营业收入同比增长 20.57%，归母净利润为 126.3 亿元，增速则高达 89.95%。单看二季度，营收达到 676.87 亿元，同比增长 9%；归母净利润达到 65.06 亿，同比仍高达 57.2%。

业绩保持高增长，主因铜金矿产业业务贡献较大增幅。报告期内，公司矿产铜产量达到 41 万吨，同比增长 70.5%；矿产金产量达到 27 吨，同比增长 22.8%。矿产铜营收 196.9 亿元，同比增长 55.6%；毛利达到 129.6 亿元，同比增长 56.7%。矿产金业务营收达到 104.7 亿元，同比增长 40.0%；毛利为 53.4 亿元，同比增长 48.5%。

■ 铜矿及金矿持续爬产及扩产，未来继续贡献增量

卡莫阿二期提前投产并进入技改扩产期。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。同时三期项目正在推进，预计 2024 年底投产，届时卡莫阿项目合计产能将达到 60 万吨铜金属量。

巨龙铜矿一期实现达产，二期加紧筹建。国内巨龙铜矿一期项目于 2021 年底投产，满产后年均产铜矿含 16 万吨金属量。报告期内，一期项目已经实现达产，同时正在加紧筹建二期项目。根据公司官网的信息，巨龙铜矿总共规划一、二、三共三个阶段的建设，最终实现每年采选矿石量约 2 亿吨、年产铜 60 万吨的目标。

其他铜、金矿项目加快推进。博尔铜矿的 VK 矿新增 4 万吨/天技改项目即将完成，达产后新增矿产铜约 3.5 万吨。诺顿金田 Binduli 北项目于 2022 年 6 月 28 日投产，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。

“两湖一矿”布局形成，锂矿业务积蓄势能

2022 年上半年，公司完成阿根廷 3Q 盐湖锂矿、西藏拉果错盐湖锂矿、湖南道县硬岩锂多金属矿的并购，形成“两湖一矿”的格局。公司控制的整体锂资源量达到 1000 万吨 LCE 以上，远景规划碳酸锂当量年产能将达到 15 万吨以上。

阿根廷 3Q 锂盐湖一期 2 万吨碳酸锂项目预计 2023 年底建成投产。2022 年 1 月公司完成加拿大新锂公司 100% 股权交割，从而获得新锂公司位于阿根廷卡塔马卡省的 3Q 盐湖。项目于 2021 年 10 月开始组建，2022 年 6 月份已经开始第一阶段采卤晒卤试生产，预计 2023 年底投产一期 2 万吨碳酸锂产能。同时，3Q 项目正开展 4-6 万吨/年碳酸锂的初步研究，未来具备较大开采潜力。

二季度先后完成西藏拉果错盐湖及湖南道县湘源锂多金属矿的收购。今年 4 月公司收购盾安集团旗下西藏拉果错盐湖锂矿 70% 股权，项目保有资源量达到 214 万吨 LCE。计划一期一期产量拟调整为 2 万吨/年碳酸锂，预计 2025 年完成二期项目投产，总产能达到 5 万吨/年碳酸锂。

2022 年 6 月，公司收购厚道矿业 71% 股权，该公司 100% 持有湖南道县湘源锂多金属矿。该矿保有资源量达到 216 万吨 LCE，初步规划 1000 万吨原矿的建设规模，达产后年产锂云母折合 6-7 万吨碳酸锂当量。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 266.61、289.30、323.70 亿元，EPS 分别为 1.01、1.10、1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 8.9、8.2、7.3 倍，维持“买入”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
主营业务收入（百万元）	225,102	240,549	244,538	250,685
增长率（%）	31.3%	6.9%	1.7%	2.5%
归母净利润（百万元）	15,673	26,661	28,930	32,370
增长率（%）	140.8%	70.1%	8.5%	11.9%
摊薄每股收益（元）	0.60	1.01	1.10	1.23
ROE（%）	16.9%	23.4%	21.2%	20.0%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	14,222	46,889	77,388	110,357
应收款	3,805	4,066	4,133	4,237
存货	19,309	23,039	22,580	22,147
其他流动资产	9,729	10,195	10,315	10,500
流动资产合计	47,064	84,188	114,416	147,242
非流动资产:				
金融类资产	2,944	2,944	2,944	2,944
固定资产	55,597	62,969	63,203	60,762
在建工程	18,464	7,386	2,954	1,182
无形资产	47,531	45,155	42,778	40,520
长期股权投资	9,628	11,628	11,628	11,628
其他非流动资产	30,309	30,309	30,309	30,309
非流动资产合计	161,530	157,447	150,873	144,402
资产总计	208,595	241,635	265,289	291,643
流动负债:				
短期借款	18,229	21,229	22,229	23,229
应付账款、票据	7,837	7,689	7,707	7,735
其他流动负债	23,565	23,565	23,565	23,565
流动负债合计	50,302	52,483	53,501	54,529
非流动负债:				
长期借款	50,374	60,374	60,374	60,374
其他非流动负债	15,021	15,021	15,021	15,021
非流动负债合计	65,395	75,395	75,395	75,395
负债合计	115,698	127,878	128,896	129,924
所有者权益				
股本	26,330	26,330	26,330	26,330
股东权益	92,897	113,757	136,393	161,719
负债和所有者权益	208,595	241,635	265,289	291,643

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19600	33341	36178	40480
少数股东权益	3927	6680	7248	8110
折旧摊销	7796	6083	6456	6352
公允价值变动	-232	-200	-200	-200
营运资金变动	-5018	-5276	289	172
经营活动现金净流量	26072	40627	49971	54914
投资活动现金净流量	-23765	1706	4198	4214
筹资活动现金净流量	30359	519	-12543	-14153
现金流量净额	32,667	42,853	41,627	44,975

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	225,102	240,549	244,538	250,685
营业成本	190,351	183,074	183,450	184,031
营业税金及附加	3,460	3,697	3,758	3,853
销售费用	412	441	448	459
管理费用	5,309	5,673	5,767	5,912
财务费用	1,496	3,191	2,987	2,763
研发费用	771	962	978	1,003
费用合计	7,988	10,266	10,180	10,137
资产减值损失	578	0	0	0
公允价值变动	-232	-200	-200	-200
投资收益	1,692	120	120	120
营业利润	25,087	43,185	46,822	52,337
加:营业外收入	178	60	60	60
减:营业外支出	471	500	500	500
利润总额	24,794	42,745	46,382	51,897
所得税费用	5,194	9,404	10,204	11,417
净利润	19,600	33,341	36,178	40,480
少数股东损益	3,927	6,680	7,248	8,110
归母净利润	15,673	26,661	28,930	32,370

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	31.3%	6.9%	1.7%	2.5%
归母净利润增长率	140.8%	70.1%	8.5%	11.9%
盈利能力				
毛利率	15.4%	23.9%	25.0%	26.6%
四项费用/营收	3.5%	4.3%	4.2%	4.0%
净利率	8.7%	13.9%	14.8%	16.1%
ROE	16.9%	23.4%	21.2%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	55.5%	52.9%	48.6%	44.5%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	59.2	59.2	59.2	59.2
存货周转率	9.9	8.1	8.3	8.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.60	1.01	1.10	1.23
P/E	15.1	8.9	8.2	7.3
P/S	1.1	1.0	1.0	0.9
P/B	3.3	2.8	2.4	2.0

■ 新材料组介绍

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。

杜飞：碳中和组成员，理学硕士，3年大宗商品研究经验。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。