

黄金

紫金矿业 (601899.SH)

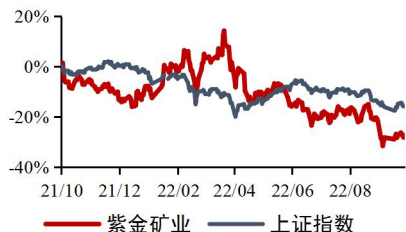
增持-A(首次)

铜金扩产贡献业绩，锂资源布局初成

2022年10月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月21日

收盘价(元):	7.93
年内最高/最低(元):	12.91/7.46
流通A股/总股本(亿):	204.95/263.29
流通A股市值(亿):	1,625.23
总市值(亿):	2,087.91

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.64
摊薄每股收益:	0.64
每股净资产(元):	4.54
净资产收益率:	17.30

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

- 公司前三季度实现营收 2041.91 亿元，同比增长 20.84%；实现归母净利润 166.67 亿元，同比增长 47.47%；毛利率和净利率分别为 15.6% 和 8.16%，同比分别升 0.82 和 1.47 pct，EPS 为 0.635 元。Q3 实现营收 717.34 亿元，同增增长 21.35%，环比增长 5.98%；实现归母净利润 40.37 亿元，同比下降 13.24%，环比降 37.95%；毛利率和净利率分别为 12.76% 和 5.63%，单季 EPS0.16 元。
- 公司同时公告，拟以不高于 8.5 元/股价格回购 2.5-5 亿元股票用于员工股权激励，占公司总股本约 0.11%-0.22%；拟发行可转债募集资金不超过 100 亿元，用于收购山东海域金矿 30% 权益项目、收购安徽沙坪沟钼矿项目、收购苏里南 Rosebel 金矿项目、建设圭亚那奥罗拉金矿地采一期工程项目。

事件点评

- 铜、金、锌销量增长明显，金属单价下降影响净利润。**随着塞尔维亚佩吉金矿上带矿、卡莫阿-卡库拉铜矿、西藏巨龙铜矿等重点项目的顺利投产，公司铜、金产量有明显的提升；Q1-Q3 公司矿产金/铜/锌/银/铁精矿产量分别同比+18.94%/+54.98%/+4.83%/+20.84%/-28.04%；冶炼加工贸易金/铜/锌产量分别同比+1.76%/+13.14%/-1.80%。Q3 铜、金等金属的价格下降使得公司净利润环比下滑；Q1-Q3 公司矿产金/铜/锌/银/铁精矿单价分别同比+1.43%/-4.44%/+19.27%/-14.73%/-15.47%；冶炼加工贸易金/铜/锌单价分别同比+2.99%/+0.35%/+15.49%。毛利率方面，Q1-Q3 公司矿产金/铜/锌/银/铁精矿毛利率分别同比-0.43/-4.26/+4.12/-6.47/-6.87pct；冶炼加工贸易金/铜/锌毛利率分别同比+0.35/-0.84/-0.36pct；矿山毛利率为 56.38%，同比降 2.85pct。
- 铜金板块扩产增量明显，持续贡献公司业绩。**铜矿方面，卡莫阿铜矿正在实施二期 45 万吨/年技改项目与配套 50 万吨/年铜冶炼厂的三期工程(2024 年投产)；塞尔维亚改扩建项目即将完成；西藏巨龙铜矿一期达产，二期正在推进；多宝山铜矿地采顺利推进(2024 年投产)。金矿方面，诺顿金田项目实现投料试车，塞尔维亚紫金、奥罗拉金矿、泽拉夫尚、贵州水银洞、山西紫金、陇南金山均在有序实施建设；收购山东海域金矿与苏里南 Rosebel 金矿项目后，会为公司金板块带来新的资源增量。
- 积极布局锂板块，向新能源转型。**公司于新能源矿种已形成“两湖一矿”布局，整体碳酸锂当量资源量超过 1000 万吨。阿根廷 3Q 盐湖锂矿项目总资源量约 756.5 万吨 LCE，包含高品位资源量 184.5 万吨 LCE(预计 2023 年底前建成投产)；西藏拉果措盐湖锂矿项目保有资源量 214 万吨 LCE(2025 年

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

可望年产碳酸锂 5 万吨以上)；湖南道县湘源锂多金属矿初步规划按 1000 万吨/年建设矿山，年产锂云母当量碳酸锂当量 6-7 万吨（率先重启 30 万吨/年采选系统）。此外，福大紫金氨氢能源工业化提速，磷酸铁锂、电解铜箔、高性能铜合金等项目建设加快；紫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；公司将向新能源业务转型，进一步拓展增长空间。

#### 投资建议

➢ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.81\0.90\0.98 元，对应公司 10 月 21 日收盘价 7.93 元，2022-2024 年 PE 分别为 9.8\8.8\8.1 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

#### 风险提示

➢ 金属价格周期下行风险；地缘政治影响海外生产风险；项目建设、投产进度不及预期；汇率波动影响汇兑损益；双碳政策影响项目运营风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	171,501	225,102	236,274	267,232	302,334
YoY(%)	26.0	31.3	5.0	13.1	13.1
净利润(百万元)	6,509	15,673	21,399	23,693	25,907
YoY(%)	51.9	140.8	36.5	10.7	9.3
毛利率(%)	11.9	15.4	17.6	16.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.60	0.81	0.90	0.98
ROE(%)	11.3	21.1	22.3	19.4	17.5
P/E(倍)	32.1	13.3	9.8	8.8	8.1
P/B(倍)	4.1	2.9	2.3	1.8	1.5
净利率(%)	3.8	7.0	9.1	8.9	8.6

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	39262	47064	53524	60739	62581
现金	11955	14222	22484	20921	23620
应收票据及应收账款	1141	2445	1319	2939	1879
预付账款	1410	1782	1568	2221	2066
存货	18064	19309	18909	24998	25370
其他流动资产	6691	9306	9243	9661	9646
<b>非流动资产</b>	143051	161530	171801	191289	211943
长期投资	7100	9628	16257	25141	35932
固定资产	48546	55597	57010	62348	67554
无形资产	46760	47531	52843	59366	64847
其他非流动资产	40645	48774	45690	44434	43611
<b>资产总计</b>	182313	208595	225326	252029	274524
<b>流动负债</b>	47036	50302	50163	56443	56722
短期借款	20719	18229	18229	18229	18229
应付票据及应付账款	6499	7837	6823	10019	9301
其他流动负债	19818	24237	25112	28195	29192
<b>非流动负债</b>	60681	65395	56289	48692	40250
长期借款	45193	50374	41269	33672	25229
其他非流动负债	15489	15021	15021	15021	15021
<b>负债合计</b>	107717	115698	106453	105135	96972
少数股东权益	18058	21863	26966	31750	36982
股本	2538	2633	2633	2633	2633
资本公积	18610	25206	25206	25206	25206
留存收益	29068	41349	66553	93688	123452
归属母公司股东权益	56539	71034	91906	115143	140570
<b>负债和股东权益</b>	182313	208595	225326	252029	274524

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	14268	26072	32982	29546	34858
净利润	8458	19600	26502	28477	31138
折旧摊销	7370	8120	8033	9271	10759
财务费用	1784	1496	1790	1415	827
投资损失	522	-1692	-4180	-6430	-8339
营运资金变动	-2943	-1415	816	-3179	498
其他经营现金流	-922	-37	21	-7	-24
<b>投资活动现金流</b>	-29174	-23765	-14145	-22321	-23050
<b>筹资活动现金流</b>	20928	23	-10575	-8788	-9110
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.60	0.81	0.90	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.99	1.25	1.12	1.32
每股净资产(最新摊薄)	1.94	2.70	3.49	4.37	5.34

### 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	171501	225102	236274	267232	302334
营业成本	151071	190351	194656	223631	256539
营业税金及附加	2499	3460	3537	4222	4475
营业费用	428	412	511	481	544
管理费用	3846	5309	5619	6277	7136
研发费用	583	771	763	855	1001
财务费用	1784	1496	1790	1415	827
资产减值损失	-357	-598	396	-385	-340
公允价值变动收益	342	-232	-21	7	24
投资净收益	-522	1692	4180	6430	8339
<b>营业利润</b>	11240	25087	33953	36403	39834
营业外收入	139	178	158	168	163
营业外支出	532	471	435	439	469
<b>利润总额</b>	10846	24794	33677	36133	39528
所得税	2388	5194	7175	7655	8390
<b>税后利润</b>	8458	19600	26502	28477	31138
少数股东损益	1949	3927	5103	4784	5231
<b>归属母公司净利润</b>	6509	15673	21399	23693	25907
EBITDA	21768	36583	44729	47887	52323

### 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.0	31.3	5.0	13.1	13.1
营业利润(%)	55.2	123.2	35.3	7.2	9.4
归属于母公司净利润(%)	51.9	140.8	36.5	10.7	9.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.9	15.4	17.6	16.3	15.1
净利率(%)	3.8	7.0	9.1	8.9	8.6
ROE(%)	11.3	21.1	22.3	19.4	17.5
ROIC(%)	8.3	14.6	17.4	16.7	16.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.1	55.5	47.2	41.7	35.3
流动比率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	164.5	125.5	125.5	125.5	125.5
应付账款周转率	26.7	26.6	26.6	26.6	26.6
<b>估值比率</b>					
P/E	32.1	13.3	9.8	8.8	8.1
P/B	4.1	2.9	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.7	3.0	2.2	2.0	1.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

