紫金矿业（601899.SH）2023 年半年报预告点评

业绩略低于预期，期待铜金锂持续放量

2023 年 07 月 09 日

推荐 维持评级

当前价格： 11.55 元



分析师 邱祖学
执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com
分析师 张航
执业证书：S0100522080002
邮箱：zhanghang@mszq.com
分析师 张建业
执业证书：S0100522080006
邮箱：zhangjianye@mszq.com
研究助理 张弋清
执业证书：S0100121120057
邮箱：zhangyiqing@mszq.com

➢ **事件：2023 年 7 月 7 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告。**公司预计 2023 年半年度实现归母净利润 102 亿元，同比下降约 19.2%，与 2022 年下半年度环比增长约 37.6%。单季度看，2023 年 Q2 实现归母净利润 47.6 亿元，环比下跌 12.5%，同比下跌 26.8%。业绩略低于我们预期。

➢ **铜价同比下跌为业绩同比下降的主要原因。产量：矿产铜超额完成，矿产金略有欠产。**2023 年半年度，公司矿产铜 49.1 万吨，同比增长 13.9%；矿产金 32 吨，同比增长 18.5%；矿产锌（铅）24 万吨，同比增长 4.8%；矿产银 208 吨，同比增长 11.2%；锂云母（当量碳酸锂）1,292 吨。其中矿产铜、锌（铅）、银完成年度生产目标的 52%/53%/53%，超额完成计划，主要或由于塞尔维亚 Timok 上带矿和卡莫阿二期技改项目投产带来超额增量，考虑到巨龙铜矿因事故停产半个月，若正常生产实际产量或更高。而矿产金、碳酸锂产量完成年度目标的 44%/43%，矿产金欠产主要或由于波格拉未能如期复产、山西紫金和奥罗拉有部分欠产，下半年有望追赶进度，碳酸锂产量预计 Q4 随着 3Q 盐湖投产或可完成年度产量计划。**价格：铜价同比下跌而金价同比上涨。**2023H1 铜/金价格分别同比变化-10.5%/+3.5%至 8721 美元/吨和 1943 美元/盎司。

➢ **单季度看，产量环比持平，价格和成本变化或为利润环比下降的主要原因。产量：**2023Q2 公司矿产铜/金/银产量分别为 24.7 万吨、16 吨、103.7 吨，环比分别变化+0.8%、+0.6%、-0.5%，同比分别变化+15.4%、+15.0%、+12.0%，产量的同比增长或主要得益于巨龙满产、Timok 上带矿满产、卡莫阿二期满产和技改项目投产、Rosebel 金矿并表等带来的增量；**价格：铜金价格分化。**2023Q2LME 铜价同比下跌 10.8%、环比下跌 5.4%至 8480 美元/吨，金价同比上涨 6.1%、环比上涨 4.7%至 1988 美元/盎司。

➢ **核心看点：三大铜矿业集群持续绽放，锂钼战略金属板块打造新成长曲线。铜板块，**timok 下带矿、卡莫阿二期扩建以及三期四期建设、巨龙二期三期，三大世界级铜矿业集群 2023-2025 年均将持续贡献增量；**金板块，**多项目齐头并进，海域金矿、Rosebel、萨瓦亚尔顿购建新生增量，黄金产量持续增长。**战略金属板块，**手握“两湖一矿”优质锂资源，项目建设持续推进中，期待资源优势转化为产量优势。同时加码战略矿种钼，收购全球储量最大单体钼矿，权益钼资源量大幅提升，未来有望成为全球最大钼生产企业之一。

➢ **投资建议：**公司铜金产量持续增长，锂钼项目打造新成长曲线。考虑到波格拉复产不及预期及铜价下跌，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利 220 亿元、270 亿元、350 亿元，对应 7 月 7 日收盘价的 PE 为 14x、11x 和 9x，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**项目进度不及预期，铜金等金属价格下跌，地缘政治风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	270329	331293	368884	428492
增长率（%）	20.1	22.6	11.3	16.2
归属母公司股东净利润（百万元）	20042	22032	27005	34977
增长率（%）	27.9	9.9	22.6	29.5
每股收益（元）	0.76	0.84	1.03	1.33
PE	15	14	11	9
PB	3.4	2.9	2.5	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 7 日收盘价）

相关研究

1.紫金矿业（601899.SH）2023 年一季报深度点评：Q1 业绩符合预期，矿业巨头持续成长-2023/05/04

2.紫金矿业（601899.SH）2022 年年报深度点评：“三步走”一阶段圆满收官，多元化矿种齐头并进-2023/03/28

3.紫金矿业（601899.SH）2022 年业绩预告点评：量价齐升业绩同比大增，期待铜金锂钼齐发力-2023/01/30

4.紫金矿业（601899.SH）动态报告：参与竞标中国最大铅锌矿，加码铅锌领域布局-2023/01/16

5.紫金矿业（601899.SH）2022 年三季度业绩点评：价跌本升 Q3 业绩承压，内生增长+外延并购持续发力-2022/10/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	**270329**	**331293**	**368884**	**428492**
营业成本	227784	283930	314492	360942
营业税金及附加	4268	4969	4980	5570
销售费用	620	1093	1107	1157
管理费用	6265	7454	8115	9213
研发费用	1232	1226	1254	1285
EBIT	30297	32621	38935	50325
财务费用	1905	3786	3601	3528
资产减值损失	-79	-75	-54	-54
投资收益	2874	3976	4427	5142
营业利润	**30946**	**33461**	**40512**	**52778**
营业外收支	-953	-689	-246	-234
利润总额	**29993**	**32772**	**40266**	**52544**
所得税	5226	5571	6845	8933
净利润	24767	27201	33421	43612
归属于母公司净利润	**20042**	**22032**	**27005**	**34977**
EBITDA	40465	45259	53045	65595

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	20244	30392	40438	69240
应收账款及票据	8646	6865	8423	10136
预付款项	3795	3693	4283	5025
存货	28104	32774	36402	42199
其他流动资产	18855	18841	20573	22725
流动资产合计	**79644**	**92566**	**110119**	**149325**
长期股权投资	25067	28067	31067	34067
固定资产	72746	82550	88819	92083
无形资产	68280	73674	77893	81070
非流动资产合计	**226400**	**240502**	**251132**	**258638**
资产合计	**306044**	**333068**	**361252**	**407963**
短期借款	23666	26977	24406	18654
应付账款及票据	13493	14341	16310	19000
其他流动负债	34011	35776	39131	43719
流动负债合计	**71170**	**77095**	**79848**	**81373**
长期借款	68820	69820	70820	82384
其他长期负债	41599	41497	41507	41517
非流动负债合计	**110419**	**111317**	**112327**	**123901**
负债合计	**181589**	**188412**	**192175**	**205274**
股本	2633	2633	2633	2633
少数股东权益	35513	40681	47097	55732
股东权益合计	**124455**	**144656**	**169077**	**202689**
负债和股东权益合计	**306044**	**333068**	**361252**	**407963**

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力（%）				
营业收入增长率	20.09	22.55	11.35	16.16
EBIT 增长率	18.02	7.67	19.36	29.25
净利润增长率	27.88	9.93	22.57	29.52
盈利能力（%）				
毛利率	15.74	14.30	14.74	15.76
净利润率	9.16	8.21	9.06	10.18
总资产收益率 ROA	6.55	6.62	7.48	8.57
净资产收益率 ROE	22.53	21.19	22.14	23.80
偿债能力				
流动比率	1.12	1.20	1.38	1.84
速动比率	0.64	0.71	0.85	1.23
现金比率	0.28	0.39	0.51	0.85
资产负债率（%）	59.33	56.57	53.20	50.32
经营效率				
应收账款周转天数	10.69	7.07	7.76	8.02
存货周转天数	45.03	42.13	42.25	42.67
总资产周转率	0.88	0.99	1.02	1.05
每股指标（元）				
每股收益	0.76	0.84	1.03	1.33
每股净资产	3.38	3.95	4.63	5.58
每股经营现金流	1.09	1.55	1.73	2.11
每股股利	0.20	0.27	0.34	0.38
估值分析				
PE	15	14	11	9
PB	3.4	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	10.08	8.88	7.36	5.60
股息收益率（%）	1.73	2.30	2.96	3.29

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	24767	27201	33421	43612
折旧和摊销	10168	12639	14110	15271
营运资金变动	-5611	-159	-2184	-3126
经营活动现金流	**28679**	**40840**	**45642**	**55471**
资本开支	-24657	-24244	-21856	-19866
投资	-27729	-3264	-3191	-3205
投资活动现金流	**-50981**	**-23533**	**-20620**	**-17929**
股权募资	774	0	0	0
债务募资	32746	4209	-1561	5822
筹资活动现金流	**27258**	**-7159**	**-14976**	**-8741**
现金净流量	**6035**	**10149**	**10046**	**28801**

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
	公司评级：谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
	公司评级：中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	公司评级：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
	行业评级：中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
	行业评级：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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026