

同步推出员工持股&股权激励，彰显发展信心

2023年11月15日

➤ **事件：**2023年11月14日，公司发布公告，拟实行员工持股计划及股权激励计划。

➤ **员工持股：普惠政策，激发员工生产动力。**①**对象：**总人数不超过2747人，其中执行董事和高管人数不超过13人，认购份额为1843万份（1份为1元，下同），占员工持股计划总份额的5.2%，其他拟参与员工合计2734人，认购份额为3.36亿份。②**股票来源&数量&价格：**为此前公司回购专用账户截至11月7日累计回购的所有股份4220万股，约占公司现有股本的0.16%，平均回购价格为11.84元/股。本次员工持股计划受让价格为8.4元/股。③**考核要求：**（1）公司2024年净资产收益率不低于12%，按照2023Q3期末1355亿元的所有者权益为基准，假设2024年末所有者权益增长10%，则12%的净资产收益率对应扣非归母净利润为171亿元，2023Q1-Q3扣非归母净利润为152亿元，完成难度相对较低；（2）2024年度持有人绩效考核B（含）以上。

➤ **股权激励：对核心管理人员额外激励，绑定高端人才，追求高质量发展。**①**对象：**总人数13人，包括公司执行董事和高管。②**股票数量&价格：**激励计划涉及标的股票数量为4200万股，占公司股本总额的0.16%。股票期权行权价格为12元/股，截至11月14日公司收盘价为11.86元/股。③**考核要求：**三个行权期。（1）以2022年业绩为基数，2024/2025/2026年营业收入增长率不低于10%/15%/20%，且不低于同行业均值或对标企业75分位值水平。（2）2024/2025/2026年净资产收益率不低于12%，且不低于同行业均值或对标企业75分位值水平。（3）2024/2025/2026年期末资产负债率不高于65%，截至2023Q3期末，资产负债率为59.02%。（4）2024/2025/2026年激励对象绩效考核B（含）以上。④**股份支付费用影响：**假设授予日为2023年11月，需摊销总费用为6849万元，2023-2027年分别影响193/2313/2244/1426/673万元，对净利润影响较小。

➤ **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+Por、卡莫阿、巨龙，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，期待资源优势转化为产量优势。同时加码战略矿种钼。

➤ **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。我们预计2023-2025年公司将实现归母净利润220亿元、246亿元、300亿元，对应11月14日收盘价的PE为14x、13x和10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**股东大会或龙岩市国资委审议不通过风险，铜金价格下跌风险，项目进展低于预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	270,329	310,294	342,274	400,256
增长率（%）	20.1	14.8	10.3	16.9
归属母公司股东净利润（百万元）	20,042	21,995	24,587	30,037
增长率（%）	27.9	9.7	11.8	22.2
每股收益（元）	0.76	0.84	0.93	1.14
PE	16	14	13	10
PB	3.5	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年11月14日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.86元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1.紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：多点开花业绩环比提升，期待铜金锂持续成长-2023/10/29

2.紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：价降本增拖累业绩，铜金内生增长动能十足-2023/08/28

3.紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：高原矿山开发渐成熟，加码西藏铜资源-2023/08/22

4.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-2023/07/09

5.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

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	270,329	310,294	342,274	400,256
营业成本	227,784	263,629	292,002	341,102
营业税金及附加	4,268	4,654	4,621	5,203
销售费用	620	1,024	1,027	1,081
管理费用	6,265	6,982	7,530	8,606
研发费用	1,232	1,148	1,164	1,201
EBIT	30,335	32,856	35,931	43,064
财务费用	1,905	3,879	3,835	3,663
资产减值损失	-79	-75	-54	-54
投资收益	2,874	3,724	4,107	4,803
营业利润	30,946	33,305	36,828	44,945
营业外收支	-953	-589	-256	-266
利润总额	29,993	32,716	36,572	44,679
所得税	5,226	5,562	6,217	7,595
净利润	24,767	27,154	30,355	37,083
归属于母公司净利润	20,042	21,995	24,587	30,037
EBITDA	40,503	45,495	50,041	58,335

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	20,244	30,366	40,366	49,475
应收账款及票据	8,646	6,430	7,815	9,468
预付款项	3,795	3,429	3,977	4,749
存货	28,104	30,431	33,799	39,880
其他流动资产	18,855	19,263	21,731	24,717
流动资产合计	79,644	89,919	107,688	128,289
长期股权投资	25,067	28,067	31,067	34,067
固定资产	72,746	82,550	88,819	92,083
无形资产	68,280	73,674	77,893	81,070
非流动资产合计	226,400	242,947	253,577	261,083
资产合计	306,044	332,866	361,265	389,372
短期借款	23,666	29,596	30,728	11,537
应付账款及票据	13,493	13,316	15,144	17,956
其他流动负债	34,011	30,986	34,061	38,797
流动负债合计	71,170	73,898	79,932	68,290
长期借款	68,820	73,095	74,095	86,752
其他长期负债	41,599	41,263	41,273	41,283
非流动负债合计	110,419	114,358	115,368	128,034
负债合计	181,589	188,256	195,301	196,324
股本	2,633	2,633	2,633	2,633
少数股东权益	35,513	40,672	46,439	53,485
股东权益合计	124,455	144,610	165,964	193,047
负债和股东权益合计	306,044	332,866	361,265	389,372

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.09	14.78	10.31	16.94
EBIT 增长率	18.17	8.31	9.36	19.85
净利润增长率	27.88	9.74	11.79	22.17
盈利能力 (%)				
毛利率	15.74	15.04	14.69	14.78
净利润率	9.16	8.75	8.87	9.26
总资产收益率 ROA	6.55	6.61	6.81	7.71
净资产收益率 ROE	22.53	21.16	20.57	21.52
偿债能力				
流动比率	1.12	1.22	1.35	1.88
速动比率	0.64	0.74	0.85	1.20
现金比率	0.28	0.41	0.50	0.72
资产负债率 (%)	59.33	56.56	54.06	50.42
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	0.93	0.95	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.84	0.93	1.14
每股净资产	3.38	3.95	4.54	5.30
每股经营现金流	1.09	1.46	1.63	1.87
每股股利	0.20	0.27	0.34	0.38
估值分析				
PE	16	14	13	10
PB	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.28	9.14	8.16	6.73
股息收益率 (%)	1.69	2.24	2.88	3.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	24,767	27,154	30,355	37,083
折旧和摊销	10,168	12,639	14,110	15,271
营运资金变动	-5,611	-2,837	-2,350	-3,426
经营活动现金流	28,679	38,361	42,972	49,147
资本开支	-24,657	-24,144	-21,866	-19,898
投资	-27,729	-5,947	-3,708	-3,722
投资活动现金流	-50,981	-26,647	-21,467	-18,817
股权募资	774	0	0	0
债务募资	32,746	9,869	2,143	-6,525
筹资活动现金流	27,258	-1,592	-11,506	-21,221
现金净流量	6,035	10,122	10,000	9,110

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026