

# 紫金矿业 (601899.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 12.14 元

目标价格: 15.14 元

## 认购索拉里斯 15%股份, 铜资源布局再下一城

### 投资要点:

➤ **事件:** 公司全资子公司金龙公司于1月11日与Solaris签署《股份认购协议》, 将以 4.55 加元/股的价格认购索拉里斯定向增发的2,848万股普通股, 合计交易价格约6.9亿人民币, 认购完成后, 公司将通过金龙公司持有索拉里斯15%的股份, 成为其第二大股东。

➤ **瓦林查斑岩铜矿项目为索拉里斯核心资产, 铜资源量达618万吨。** 1) 上市公司情况: 索拉里斯成立于2018年6月, 持瓦林查斑岩铜矿项目100%权益, 本次增发资金用途为瓦林查项目的推进和开发工作。2) 项目位置: 瓦林查项目为潜火山-斑岩复合型铜钼金矿床, 位于厄瓜多尔东南部的安第斯成矿带内, 由西区、中心区和东区三个矿床组成, 其中, 主矿体中心区矿床未封闭, 具有较大找矿潜力和大规模露天开采条件。3) 资源量: 截至2022年4月1日, 瓦林查项目估算矿石量约14.66亿吨, 含铜约618万吨, 含钼约28万吨, 含金约63吨。另外, 根据索拉里斯近日披露的2024年度计划公告, 鉴于瓦林查项目钻探二期工程即将结束, 预计将于24Q2公布的资源量会有显著增加。

➤ **23年铜矿产量超预期, 未来仍有增长动力。** 2023年公司矿产铜产量为101万吨, 高于原本规划产量95万吨, 同比增长11%, 2023年新收购的朱诺铜矿和本次收购的瓦林查项目为公司带来约265万吨权益铜资源量, 控制资源量不断增加支撑未来矿产铜持续放量。

➤ **盈利预测与投资建议:** 根据公司公布的23年产量情况, 我们上调了铜产量, 预计23-25年归母净利润为222.11/265.66/334.53亿元(前值218.95/265.59/334.48亿元), 对应的EPS分别为0.84/1.01/1.27元, 给予公司24年15倍PE, 对应目标价为15.14元, 给予“买入”评级。

➤ **风险提示:** 铜金锌价不及预期, 产能释放不及预期, 海外政策变动

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	26327/20526
总市值/流通市值(百万元)	319605/249187
每股净资产(元)	3.87
资产负债率(%)	59.02
一年内最高/最低(元)	13.65/10.3

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号: S0210522090001

邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

### 相关报告

《紫金矿业(601899.SH): 股权激励和员工持股双落地, 彰显中长期发展信心》——20231123

《紫金矿业(601899.SH): 2023年中报点评: Q2业绩略有下滑, 产量稳步兑现叠加价格回升 H2业绩可期》——20230828

《紫金矿业(601899.SH): 资源布局加速, 矿业龙头稳固》——20230706

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	225,102	270,329	314,041	362,676	429,144
增长率	31%	20%	16%	15%	18%
净利润(百万元)	15,673	20,042	22,211	26,566	33,453
增长率	141%	28%	11%	20%	26%
EPS(元/股)	0.60	0.76	0.84	1.01	1.27
市盈率(P/E)	20.4	15.9	14.4	12.0	9.6
市净率(P/B)	4.5	3.6	3.0	2.4	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	20,244	21,983	39,229	69,516	营业收入	270,329	314,041	362,676	429,144
应收票据及账款	8,646	7,168	9,974	10,798	营业成本	227,784	266,484	306,723	359,866
预付账款	3,795	3,087	3,600	4,439	税金及附加	4,268	4,671	5,495	6,564
存货	28,104	31,164	35,372	41,118	销售费用	620	720	832	984
合同资产	1,227	1,426	1,646	1,948	管理费用	6,265	6,595	7,616	9,012
其他流动资产	18,855	16,882	19,687	22,336	研发费用	1,232	1,319	1,451	1,717
流动资产合计	79,644	80,284	107,861	148,206	财务费用	1,905	2,705	2,417	2,193
长期股权投资	25,067	25,067	25,067	25,067	信用减值损失	-329	50	-230	-250
固定资产	72,746	76,804	78,039	79,154	资产减值损失	-79	-50	-80	-90
在建工程	21,617	22,617	23,117	25,117	公允价值变动收益	-255	-244	-250	-247
无形资产	68,280	78,449	85,271	95,297	投资收益	2,874	2,283	2,579	2,431
商誉	718	789	868	955	其他收益	485	418	451	434
其他非流动资产	37,972	38,974	39,975	40,918	营业利润	30,946	33,997	40,606	51,080
非流动资产合计	226,400	242,700	252,338	266,508	营业外收入	108	141	143	131
资产合计	<b>306,044</b>	<b>322,985</b>	<b>360,199</b>	<b>414,714</b>	营业外支出	1,061	688	740	830
短期借款	23,666	7,856	0	0	利润总额	29,993	33,450	40,009	50,381
应付票据及账款	13,493	15,854	19,274	23,594	所得税	5,226	5,686	6,802	8,565
预收款项	89	26	37	55	净利润	24,767	27,764	33,207	41,816
合同负债	7,412	7,851	9,067	10,729	少数股东损益	4,725	5,553	6,641	8,363
其他应付款	9,535	8,127	8,381	8,681	归属母公司净利润	20,042	22,211	26,566	33,453
其他流动负债	16,975	18,212	19,633	20,315	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.84	1.01	1.27
流动负债合计	71,170	57,926	56,393	63,374					
长期借款	68,820	76,820	81,820	86,820	主要财务比率				
应付债券	23,871	24,587	25,324	26,084		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他非流动负债	17,729	17,021	17,351	17,835	成长能力				
非流动负债合计	110,419	118,427	124,494	130,738	营业收入增长率	20.1%	16.2%	15.5%	18.3%
负债合计	<b>181,589</b>	<b>176,353</b>	<b>180,887</b>	<b>194,112</b>	EBIT 增长率	21.3%	13.3%	17.3%	23.9%
归属母公司所有者权益	88,943	105,566	131,605	164,532	归母公司净利润增长率	27.9%	10.8%	19.6%	25.9%
少数股东权益	35,513	41,065	47,707	56,070	获利能力				
所有者权益合计	<b>124,455</b>	<b>146,631</b>	<b>179,312</b>	<b>220,602</b>	毛利率	15.7%	15.1%	15.4%	16.1%
负债和股东权益	<b>306,044</b>	<b>322,985</b>	<b>360,199</b>	<b>414,714</b>	净利率	9.2%	8.8%	9.2%	9.7%
					ROE	16.1%	15.1%	14.8%	15.2%
					ROIC	16.7%	17.3%	17.8%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	59.3%	54.6%	50.2%	46.8%
					流动比率	1.1	1.4	1.9	2.3
					速动比率	0.7	0.8	1.3	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
					应收账款周转天数	7	8	8	8
					存货周转天数	37	40	39	38
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.76	0.84	1.01	1.27
					每股经营现金流	1.09	1.54	1.72	2.13
					每股净资产	3.38	4.01	5.00	6.25
					估值比率				
					P/E	16	14	12	10
					P/B	4	3	2	2
					EV/EBITDA	138	114	99	83

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn