

三季度业绩超预期增长，海外矿山项目进展顺利

投资评级：买入（维持）

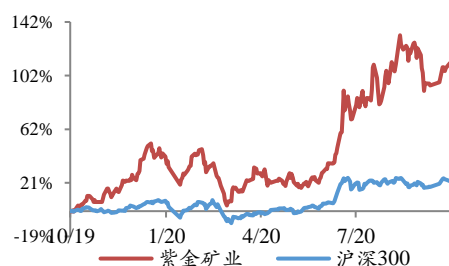
主要观点：

业绩整体超预期：前三季度净利润增速约 28.34%，Q3 净利润同比增 86.65%

报告日期：2020-10-20

收盘价（元）	6.75
近 12 个月最高/最低（元）	7.49/3.10
总股本（百万股）	25,377
流通股本（百万股）	19,640
流通股比例（%）	77.39
总市值（亿元）	1,609
流通市值（亿元）	1,369

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

研究助理：许勇其

执业证书号：S0010120070052

电话：18019001956

邮箱：xuyq@hazq.com

研究助理：翁嘉敏

执业证书号：S0010120070014

电话：13777083119

邮箱：wengjm@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_深度报告_海外千亿元级矿山放量，行业龙头地位凸显》
2020-08-20

公司前三季度实现营收 1304.3 亿元，同比增长 28.34%，实现归母净利润 45.72 亿元，同比增长 28.34%，超市场预期，业绩表现亮眼。单三季度实现营收 472.91 亿元，同比+37.36%，环比基本保持不变；归母净利润 21.5 亿元，同比+86.65%，环比+55.71%，实现公司创立以来同期的最高水平。主要受益于金、铜销量同比增加，并且部分矿产品成本下降等因素，公司三季度经营活动净现金流为 99.05 亿元，同比+63.52%。

矿产铜产量增速超预期

公司前三季度实现矿产金 29.46 吨、矿产铜 34.5 万吨、矿产锌 24.40 万吨、矿产银 217.74 吨。其中，主要受益于多宝山铜矿、刚果金穆索诺伊铜矿以及塞尔维亚紫金波尔铜矿产量增速迅猛，前三季度矿产铜产量同比大增 30.69%；矿产银同比增 33.07%。另外，公司前三季度综合毛利率为 11.48%，其中矿山企业的综合毛利率为 47.27%，同比上升 3.7 个百分点。金、铜两个品种的利润贡献率分别为 34.12%/37.09%，环比上涨 6.49pct/2.50pct。

海外矿山项目进展顺利，铜矿资源禀赋优势突出

①刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿项目：地下开发持续快速推进，9 月共掘进 2069 米，创下项目的月度记录新高，超过既定目标约 7.0 公里（约 44%）。卡莫阿-卡库拉铜金属年产量可达 80 万吨以上，紫金矿业通过直接或间接的方式共持有该项目共计 45.1% 的股权，待完全建成达产后，预计进一步增加公司铜产量。②波格拉金矿：近期，金矿纠纷案迎来重大转机，BNL 将继续运营波格拉金矿。紫金矿业与巴里克黄金公司对金矿的经营权由此得到保障，对公司的后续金产量提供支撑，缓解市场对海外矿山开采项目进展的担忧。

投资建议

金价重心上移，铜价整体维持高位。从价格方面看，在美国无限量化宽松政策的背景下，市场通货膨胀预期叠加实际利率下行，金价或将维持高位；此外，随着全球复工复产的进行，海外需求恢复，预计未来铜价也将位于高位。公司矿产资源储量丰富，并且国际化进程不断加快，我们预计 2020-2022 年公司的归母净利润分别为 62.03、75.71 和 93.76 亿元，对应当前股价 PE 分别为 26.59、21.79 和 17.59 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外疫情反复；海外矿山投产进度不及预期；金属价格下跌风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	136098	168041	181088	195738
收入同比(%)	28.4%	23.5%	7.8%	8.1%
归属母公司净利润	4284	6203	7571	9376
净利润同比(%)	4.6%	44.8%	22.1%	23.8%
毛利率(%)	11.4%	12.5%	12.9%	13.9%
ROE(%)	8.4%	10.8%	11.7%	12.6%
每股收益(元)	0.17	0.24	0.30	0.37
P/E	27.19	26.59	21.79	17.59
P/B	2.28	2.87	2.54	2.22
EV/EBITDA	3.50	3.58	3.70	3.31

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	28594	35332	33029	36952	
现金	6225	5097	2186	4803	
应收账款	944	1688	1600	1685	
其他应收款	900	1801	1852	1798	
预付账款	1323	2098	2132	2178	
存货	14887	19432	20621	21707	
其他流动资产	4315	5216	4639	4781	
非流动资产	95237	113106	126672	141021	
长期投资	6924	6924	6924	6924	
固定资产	38625	47224	53685	60528	
无形资产	24163	30841	36833	42330	
其他非流动资产	25525	28116	29230	31238	
资产总计	123831	148438	159701	177973	
流动负债	33363	49033	48637	54184	
短期借款	14441	23550	22344	26256	
应付账款	4382	6723	6888	7064	
其他流动负债	14540	18761	19404	20863	
非流动负债	33389	35393	38402	40435	
长期借款	13826	14827	15703	16479	
其他非流动负	19562	20566	22698	23955	
负债合计	66751	84426	87038	94618	
少数股东权益	5894	6624	7703	9019	
股本	2538	2538	2538	2538	
资本公积	18690	18690	18690	18690	
留存收益	29958	36161	43731	53107	
归属母公司股东	51186	57389	64959	74335	
负债和股东权	123831	148438	159701	177973	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金	10666	13903	15228	17848	
净利润	4284	6203	7571	9376	
折旧摊销	5853	6851	5640	5920	
财务费用	1530	1184	1338	1441	
投资损失	-75	-628	-656	-606	
营运资金变动	-2376	-1839	-441	-433	
其他经营现金	8109	10175	9788	11960	
投资活动现金	-14103	-25496	-19247	-20497	
资本支出	-11687	-24736	-20076	-20063	
长期投资	-1768	-551	536	-454	
其他投资现金	-648	-209	293	20	
筹资活动现金	-326	10464	1108	5267	
短期借款	-1176	9109	-1205	3912	
长期借款	908	1001	876	776	
普通股增加	235	0	0	0	
资本公积增加	7596	0	0	0	
其他筹资现金	-7889	354	1437	579	
现金净增加额	-3847	-1128	-2911	2618	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	136098	168041	181088	195738	
营业成本	120583	147032	157664	168527	
营业税金及附加	1874	2403	2581	2777	
销售费用	574	1045	1071	1122	
管理费用	3689	4643	4982	5380	
财务费用	1467	2563	2832	2948	
资产减值损失	368	-715	-478	-497	
公允价值变动收	60	714	238	351	
投资净收益	34	628	656	606	
营业利润	7242	9438	11752	14568	
营业外收入	50	300	300	300	
营业外支出	318	318	318	318	
利润总额	6974	9420	11734	14550	
所得税	1913	2488	3084	3858	
净利润	5061	6933	8650	10692	
少数股东损益	777	730	1080	1316	
归属母公司净利润	4284	6203	7571	9376	
EBITDA	14754	19242	19856	23223	
EPS (元)	0.17	0.24	0.30	0.37	

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	28.4%	23.5%	7.8%	8.1%
营业利润	17.2%	30.3%	24.5%	24.0%
归属于母公司净利	4.6%	44.8%	22.1%	23.8%
获利能力				
毛利率(%)	11.4%	12.5%	12.9%	13.9%
净利率(%)	0.26%	3.1%	3.7%	4.2%
ROE(%)	8.4%	10.8%	11.7%	12.6%
ROIC(%)	6.2%	7.5%	7.9%	8.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	53.9%	56.9%	54.5%	53.2%
净负债比率(%)	116.9%	131.9%	119.8%	113.5%
流动比率	0.86	0.72	0.68	0.68
速动比率	0.37	0.28	0.21	0.24
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.13	1.13	1.10
应收账款周转率	144.15	99.54	113.16	116.19
应付账款周转率	27.52	21.87	22.89	23.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊	0.17	0.24	0.30	0.37
每股经营现金流	0.42	0.55	0.60	0.70
每股净资产(最新	2.02	2.26	2.56	2.93
估值比率				
P/E	27.19	26.59	21.79	17.59
P/B	2.28	2.87	2.54	2.22
EV/EBITDA	3.50	3.58	3.70	3.31

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。