

金价上涨和矿产铜销量增长致 Q1-Q3 归母净利增长 52%

紫金矿业 (601899)

事件

公司发布 2020 年三季报, 2020 年前三季度营业收入 1304 亿元, 同比增长 28%; 归母净利 45.7 亿元, 同比增长 52%; 2020 年 Q3 归母净利 22 亿元, 同比增长 87%。对此我们点评如下:

简评

冶炼金、铜量价齐升致 2020 年 Q1-Q3 营业收入同比增长 28%

2020 年 Q1-Q3 公司营业收入 1304 亿元, 同比增长 28%, 其中, 冶炼加工及贸易金收入 816 亿元 (占比 63%), 同比增长 40%; 冶炼铜收入 182 亿元 (占比 14%), 同比增长 26%; 矿产铜收入 121 亿元 (占比 9%), 同比增长 31%; 矿产金收入 81 亿元 (占比 8%), 同比增长 22%; 营业收入增长主要由于报告期内 1) 金价同比增长 27%; 2) 冶炼金、冶炼铜销量同比分别增长 9% 和 26%, 冶炼金、铜量价齐升致营收增长。

金价及矿产铜销量增长致 2020 年 Q1-Q3 归母净利增长 52%

2020 年 Q1-Q3 公司毛利 150 亿元, 同比增长 30%, 其中, 矿产铜毛利 56 亿元 (占比 37%), 同比增长 39%; 矿产金毛利 51 亿元 (占比 34%), 同比增长 60%; 铁精矿毛利 11 亿元 (占比 7%), 同比增长 7%; 矿产铜和矿产金是公司主要盈利来源。2020 年 Q1-Q3 归母净利 45.7 亿元, 同比增长 52%, 归母净利增长主要由于 1) 矿产金吨售价上升 25% 致吨毛利增长 64% 至 186 元/克; 2) 矿产铜吨毛利增长 7%, 销量同比增长 30%。

从单季度上看, 2020 年 Q3 公司毛利 58 亿元, 同比增长 47%; 矿产铜和矿产金 Q3 毛利占比分别为 40% 和 29%; 2020 年 Q3 归母净利 22 亿元, 同比增长 87%, 归母净利增长主要由于 1) 矿产铜销量同比增长 19%, 吨毛利同比增长 32%; 2) 矿产金吨毛利同比增长 44%; 矿产铜、金毛利增长致 Q3 业绩大幅增长。

重要财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	105,994	136,098	164,026	171,311	189,864
增长率(%)	12.1	28.4	20.5	4.4	10.8
净利润(百万元)	4,094	4,284	6,647	8,906	11,898
增长率(%)	16.7	4.6	55.2	34.0	33.6
ROE(%)	9.9	8.9	12.1	14.4	17.1
EPS(元/股, 摊薄)	1.78	1.69	0.26	0.35	0.47
P/E(倍)	3.8	4.0	25.5	19.0	14.2
P/B(倍)	0.4	0.4	3.2	2.8	2.4

维持
买入
赵鑫

zhaoxindc@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号: S1440520010002

研究助理: 胡英燊

huyingcan@csc.com.cn

021-68821600

研究助理: 李木森

limusen@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2020 年 10 月 20 日

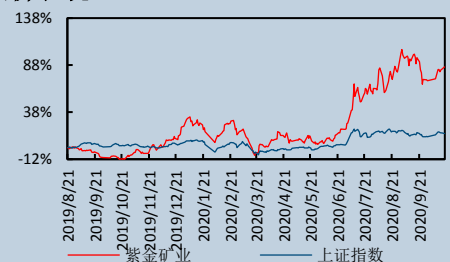
当前股价: 6.68 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	12.66/11.15	56.27/39.62	74.01/57.21
12 月最高/最低价 (元)			6.98/3.16
总股本 (万股)			2,537,725.99
流通 A 股 (万股)			1,964,031.99
总市值 (亿元)			1,603.84
流通市值 (亿元)			1,241.27
近 3 月日均成交量 (万)			31,704.03
主要股东			
闽西兴杭国有资产投资经营有限公司			23.97%

股价表现



相关研究报告

- 20.06.15 【中信建投黄金 II】紫金矿业(601899): 有色矿业龙头, 金铜量价齐升
- 20.02.03 【中信建投有色金属】紫金矿业 (601899): 扣非归母净利增长 19-31%, 2020 年后进入产能释放期

金价上升成本稳定，矿产金毛利同比增长 60%

公司矿产金业务 2020 年 Q1-Q3 毛利 51 亿元（占比 34%），同比增长 60%。矿产金产能 42 吨，在建金矿项目 3 个，在建项目产能总计 20.8 吨，分别为 1）哥伦比亚武里蒂卡金矿新增产能 8.8 吨，已于 2020 年 4 月生产流程全线贯通投产；2）陇南紫金礼县金矿新增产能 6 吨，预计于 2020 年投产；3）塞尔维亚 Timok 铜金矿新增产能 6 吨，预计于 2021 年投产。在建项目全部投产后矿产金产能增至 61 吨。

从产量来看，公司 2020 年 Q1-Q3 矿产金产量 29.5 吨，较去年同期持平；矿产金增量上，公司武里蒂卡金矿、陇南紫金于 2020 年投产，预计分别新增矿产金产量 4 吨和 1.5 吨；矿产金减量上，波格拉金矿受巴布新几内亚政府未批准采矿权延期申请影响已于 2020 年 4 月末停产，2020 年 H1 波格拉矿产金产量 2.7 吨（2020 年原计划产量 8.3 吨），目前公司已向巴新国家法院提起审查诉讼并于 2020 年 7 月 9 日启动国际投资争端解决中心（ICSID）调解程序。收购圭亚那金田公司及新投产项目弥补波格拉金矿停产减量，预计公司 2020 年矿产金产量 41 吨较去年持平。考虑到公司现有矿产金项目改扩建及产能释放，预计公司未来黄金产量仍可以保持良好增长，2021-2022 年矿产金产量规划保持不变，分别为 42-47 和 49-54 吨，年均复合增长率为 6.3%-9.8%，到 2022 年公司矿产金产量相较 2019 年增长 32%。

从盈利能力来看，2020 年 Q1-Q3 公司矿产金吨售价 362 元/克，同比上升 25%；吨成本 176 元/克，同比持平；受金价上升影响，矿产金吨毛利提升 64%至 186 元/克。公司目前矿产金吨成本 176 元/克，随着武里蒂卡金矿（可研报告预计现金成本 136 元/克）、Timok 铜金矿和陇南紫金等项目陆续投产，公司矿产金成本有望进一步下行。受疫情影响，预计美国仍将维持宽松货币政策继续释放流动性，预计金价有望继续上涨，吨售价上升，吨成本下降，预计公司矿产金盈利能力将进一步提升。

三大铜矿项目投产在即，矿产铜产能翻倍增长

公司矿产铜业务 2020 年 Q1-Q3 年毛利 56 亿元（占比 37%），同比增长 39%。矿产铜产能 43 吨，在建铜矿项目 4 个，在建产能总计 42 吨，分别为 1）刚果（金）卡莫阿一期，产能 30 万吨，预计于 2021 年投产；2）塞尔维亚波尔铜矿一期技改，新增产能 3.2 万吨，预计于 2021 年投产；3）塞尔维亚 Timok 铜金矿（上矿带），新增产能 8.6 万吨（项目前期年产量可达 14.5 万吨），预计于 2021 年投产；4）巨龙铜业知不拉铜矿和驱龙铜矿，新增产能 18.85 万吨，其中知不拉铜矿产能 2.35 万吨，预计于 2020 年下半年投产，驱龙铜矿 16.5 万吨预计于 2021 年底投产。

从产量来看，公司 2020 年 Q1-Q3 矿产铜产量 34.5 万吨，同比增长 31%，随着科卢韦奇和多宝山项目矿产铜产能释放，预计全年矿产铜产量 44 万吨，同比增长 19%。2021 年为公司矿产铜产能释放的关键节点，根据公司披露未来三年工作指导 2020-2022 年矿产铜产量分别为 41、50-56 和 67-74 万吨，考虑公司 2020 年 7 月完成收购巨龙铜业，预计 2020-2022 年矿产铜产量分别为 44、58 和 82 万吨，2022 年矿产铜产量翻倍增长。受益于优质铜矿项目的逐步投产达产，公司进入营收和利润快速增长期。

从盈利能力来看，2020 年 Q1-Q3 公司矿产铜吨售价 3.58 万元/吨，较去年同期持平；吨成本 1.92 万元/吨，同比下降 5%；吨成本下降致矿产铜吨毛利增长 7%至 1.64 万元/吨。公司目前矿产铜吨成本 1.92 万元/吨，随着卡莫阿（可研报告预计现金成本 1.43 万元/吨）、Timok 铜金矿（可研报告预计现金成本 1.42 万元/吨）、波尔铜矿一期技改和巨龙铜业等项目陆续投产，公司矿产铜产量增长的同时成本有望下行，公司矿产铜板块毛利将持续增长。

投资建议

预计公司 2020 年-2022 年归母净利分别为 66.5 亿元、89.1 亿元和 119 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 26 倍、19 倍和 14 倍，考虑到公司的行业地位和未来成长性，维持公司“买入”评级。

风险提示

矿产项目投产进度不及预期。全球经济增速下降，大宗商品需求下滑，铜价下跌。

分析师介绍

赵鑫：有色金属行业首席分析师，CFA，2009年毕业于上海交通大学，曾就职于全球最大铜矿公司智利国家铜业，2011年起从事有色金属行业研究，9年有色金属行业研究经验，进入中信建投证券前，担任广发证券有色金属行业联席首席分析师，2016年-2017年《新财富》、《水晶球》、IAMAC 最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员，2018年《水晶球》和 IAMAC 最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员。

研究助理

胡英燊：复旦大学金融硕士，3年有色金属行业研究经历，曾就职于东北证券研究所从事有色金属行业研究。2020年3月加入中信建投证券。曾获证券时报2018年“金翼奖”有色行业第二名，《财经》2019年行业最佳选股分析师第一名、盈利预测最准确分析师第一名。

李木森：香港城市大学信息系统管理硕士，3年有色金属行业研究经历，曾就职于招商期货研究所从事有色商品研究，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析。2018年8月加入中信建投研究所。2019年Wind金牌分析师第二名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8010)8645-1428
联系人:杨洁
邮箱: yangjiegs@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621)6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755)8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852)3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk