

紫金矿业 (601899)

业绩逐季改善，三季度利润创新高

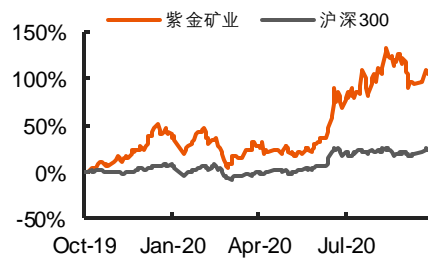
推荐 (维持)

现价: 6.68 元

主要数据

行业	有色
公司网址	www.zjky.cn
大股东/持股	闽西兴杭国有资产投资经营 /23.97%
实际控制人	福建省上杭县国资委
总股本(百万股)	25,377
流通 A 股(百万股)	19,640
流通 B/H 股(百万股)	5,737
总市值(亿元)	1,585.29
流通 A 股市值(亿元)	1311.97
每股净资产(元)	2.07
资产负债率(%)	59.5

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN
CN



投资要点

事项:

公司发布2020年三季报, 实现收入1304.34亿元, 同比增长28.34%, 归属上市公司股东的净利润45.72亿元, 同比增长52.12%, EPS 0.18元。

平安观点:

- **业绩继续回暖, 三季度利润创新高:** 随着产品价格回升以及公司矿产铜产销增加, 公司单季业绩不断回暖, 其中三季度实现净利润 21.51 亿元, 环比增长 56%, 同比增长 87%, 为近年来公司单季度利润新高。综合毛利率方面, 2020 以来公司毛利率逐季提高, 三季度公司单季度毛利率为 12.37%, 环比提升 1.30 个百分点, 同比提升 0.84 个百分点。
- **矿产金和矿产铜表现亮眼:** 分产品看, 公司前三季度矿产金产量 29.46 吨, 和 2019 年同期相比基本持平。但销售价格大涨约 25%, 公司矿产金的毛利率大幅提升约 12 个百分点至 51.41%; 公司前三季度矿产铜产量 34.53 吨, 同比增长约 31%。前三季度铜价格持续回升, 公司毛利率 45.71%, 同比提升 2.80 个百分点; 前三季度公司矿产锌产量 24.40 万吨, 有所下降。前三季度公司矿产锌的毛利率 24.02%, 同比下降约 20 个百分点, 我们认为这与锌价格回升较缓慢以及公司矿产锌成本上升有关。
- **未来金属价格有支撑:** 我们判断, 由于海外经济复苏以及疫情仍存较大不确定性, 美联储继续维持宽松货币政策的可能性较大, 美元偏弱的格局仍将延续。公司主导产品铜、锌、金以美元作为计价基础, 未来价格仍受到支撑。
- **2021 年起重大项目陆续投产, 公司矿产铜规模增长值得期待:** 公司拥有矿产资源量位居行业前列, 其中铜资源量超 6000 万吨。目前公司资源开发利用有序推进, 2021 年起三个重大铜矿项目-位于刚果(金)卡莫阿卡库拉、位于塞尔维亚的 Timok 铜金矿以及位于西藏的巨龙铜业将陆续投产, 公司矿产铜产能将有较大的提升, 矿产铜规模提升值得期待。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	105,994	136,098	153,254	163,678	175,862
YoY (%)	12.1	28.4	12.6	6.8	7.4
净利润(百万元)	4,094	4,284	6,130	7,414	9,452
YoY (%)	16.7	4.6	43.1	21.0	27.5
毛利率(%)	12.6	11.4	12.1	13.0	14.3
净利率(%)	3.9	3.1	4.0	4.5	5.4
ROE(%)	9.9	8.9	11.3	12.0	13.3
EPS(摊薄/元)	0.16	0.17	0.24	0.29	0.37
P/E(倍)	41.4	39.6	27.7	22.9	17.9
P/B(倍)	4.8	3.7	3.3	2.9	2.5

- **投资评级：**考虑到产品价格上涨带来盈利提升，我们上调公司盈利预测，预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.24（原 0.19）、0.29（原 0.24）和 0.37（0.33）元，对应 2020 年 10 月 20 日收盘价的 PE 分别为 28、23 和 18 倍，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**（1）产品价格波动的风险。公司收入和利润的主要来源是黄金、铜、锌等金属产品。若产品价格下跌，公司生产经营将承受较大压力。（2）汇率波动和海外经营的风险。未来随着刚果（金）等海外项目开发，公司海外收入将有较大提升。如果汇率波动以及海外矿山所在国矿业政策变化以及局势动荡，将影响公司海外矿业业务的发展。（3）新项目低于预期的风险。目前公司铜矿和金矿均有新项目在建或者规划，如果新项目投产及达产进度低于预期，公司存在矿产产销和业绩低于预期的风险。（4）安全生产和环保的风险。如果发生安全生产事故，公司正常经营将受一定影响，同时如果未来环保标准提高，公司环保压力和投入也可能增加。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	28594	39036	47133	61014
现金	6225	14101	22451	33583
应收票据及应收账款	944	1256	1094	1431
其他应收款	900	1707	1077	1915
预付账款	1323	1765	1533	2010
存货	14887	15891	16662	17760
其他流动资产	4315	4315	4315	4315
非流动资产	95237	93409	93264	92238
长期投资	6924	7024	7124	7224
固定资产	38625	37969	38194	37720
无形资产	24163	23119	22076	21033
其他非流动资产	25525	25297	25869	26260
资产总计	123831	132445	140397	153252
流动负债	33363	36978	38388	41722
短期借款	14441	16000	17000	17000
应付票据及应付账款	4803	5812	5415	6457
其他流动负债	14119	15166	15973	18265
非流动负债	33389	31430	29472	28113
长期借款	25793	23834	21876	20517
其他非流动负债	7596	7596	7596	7596
负债合计	66751	68408	67860	69835
少数股东权益	5894	6975	8284	9952
股本	2538	2538	2538	2538
资本公积	18690	18690	18690	18690
留存收益	25325	32537	41259	52379
归属母公司股东权益	51186	57062	64254	73466
负债和股东权益	123831	132445	140397	153252

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10666	12792	15061	17458
净利润	5061	7211	8722	11120
折旧摊销	5740	4943	5273	5639
财务费用	1467	1467	1533	1645
投资损失	-34	-180	-180	-180
营运资金变动	-2488	-699	-337	-816
其他经营现金流	921	50	50	50
投资活动现金流	-14103	-2986	-4998	-4483
资本支出	11896	-1927	-245	-1126
长期投资	-1661	-100	-99	-100
其他投资现金流	-3868	-5013	-5342	-5709
筹资活动现金流	-326	-1930	-1714	-1843
短期借款	-1176	1559	1000	0
长期借款	3995	-1959	-1959	-1359
普通股增加	235	-0	0	0
资本公积增加	7596	0	0	0
其他筹资现金流	-10976	-1531	-755	-485
现金净增加额	-3847	7876	8350	11132

备注:公司股票的面值为人民币0.1元

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	136098	153254	163678	175862
营业成本	120583	134677	142448	150627
营业税金及附加	1874	2110	2254	2422
营业费用	574	647	687	739
管理费用	3689	4138	4419	4748
研发费用	476	460	491	528
财务费用	1467	1467	1533	1645
资产减值损失	-368	307	327	352
其他收益	291	250	250	250
公允价值变动收益	-60	-50	-50	-50
投资净收益	34	180	180	180
资产处置收益	-24	0	0	0
营业利润	7242	9829	11898	15182
营业外收入	50	150	150	150
营业外支出	318	100	100	100
利润总额	6974	9879	11948	15232
所得税	1913	2667	3226	4113
净利润	5061	7211	8722	11120
少数股东损益	777	1082	1308	1668
归属母公司净利润	4284	6130	7414	9452
EBITDA	15105	16258	18427	21760
EPS(元)	0.17	0.24	0.29	0.37

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	28.4	12.6	6.8	7.4
营业利润(%)	17.2	35.7	21.1	27.6
归属于母公司净利润(%)	4.6	43.1	21.0	27.5
获利能力				
毛利率(%)	11.4	12.1	13.0	14.3
净利率(%)	3.1	4.0	4.5	5.4
ROE(%)	8.9	11.3	12.0	13.3
ROIC(%)	6.9	7.9	8.6	9.7
偿债能力				
资产负债率(%)	53.9	51.7	48.3	45.6
净负债比率(%)	73.2	52.6	35.0	17.1
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.5
速动比率	0.3	0.5	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	139.3	139.3	139.3	139.3
应付账款周转率	25.4	25.4	25.4	25.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.24	0.29	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.50	0.59	0.69
每股净资产(最新摊薄)	1.82	2.05	2.34	2.70
估值比率				
P/E	39.6	27.7	22.9	17.9
P/B	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	4.2	3.5	2.7	1.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033