

巴新政府同意 BNL 继续运营波格拉金矿

——紫金矿业 (601899)



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

事件

❖ 10月15日,在与巴里克黄金公司首席执行官马克·布里斯托(Mark Bristow)在莫尔兹比港举行会谈后,巴布亚新几内亚总理詹姆斯·马拉佩(James Marape)表示,BNL将继续运营波格拉(Porgera)金矿。马拉佩在一份联合新闻稿中说,“我们已经原则上同意,巴新将在新的安排下获得主要股权,BNL将保留经营权,双方公平分享经济利益”。(世界矿业报道)

点评

❖ 波格拉金矿为紫金海外最大矿产金项目。波格拉金矿为巴布亚新几内亚第二大矿山,是世界十大黄金矿山之一,年产黄金15-16吨,2019年公司权益矿产金8.83吨,是公司海外最大的产金项目,紫金矿业和巴里克分别持有波格拉金矿47.5%股权,剩余5%股权由金矿所在地的恩加省政府和土地所有者持有。2020年4月24日,巴新总理马拉佩发表声明,表示政府出于环境问题、安置问题等方面的考量,决定拒绝波格拉金矿的采矿权延期申请。

❖ 巴新政府同意BNL继续运营波格拉金矿。近日巴新总理马拉佩表示“我们已经原则上同意,巴新将在新的安排下获得主要股权,BNL将保留经营权,双方公平分享经济利益”。表明双方终于达成部分和解,但巴新政府希望获得波格拉金矿的控股权,BNL则保留经营权,在接下来将会继续就股权问题进行一系列谈判。虽然巴新政府希望得到波格拉金矿控制权,未来紫金在波格拉金矿权益将不可避免有所下降,但该项目终于迎来转机,紫金与巴里克在波格拉金矿的经营权得到保障。

❖ 公司未来几年铜矿产能迅速释放,宽松加复苏逻辑铜价有望继续上行,公司将迎来量价齐升。2021年紫金三大铜矿项目,卡莫阿铜矿、巨龙铜矿、Timok铜金矿将相继投产,合计增加铜产能接近50万吨,公司铜矿产量将迅速增长;美国的货币政策预计中长期仍将维持宽松,美元指数或将中长期走弱,以美元计价的大宗商品都具备上涨基础,公司主营产品黄金、铜都将直接受益;未来2年受益于产品量价齐升,公司业绩预计稳步增长,故给予增持评级。

❖ 风险提示:铜矿产能达产不及预期;地方政府政策性风险;美国货币政策收紧,大宗商品价格大幅下跌。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	136097	168734	210133	265560
+/-%	28.40%	23.98%	24.54%	26.38%
净利润(百万)	4283.9	5269.6	6995.8	8883.5
+/-%	5.96%	26.57%	32.76%	26.98%
EPS(元)	0.16	0.21	0.27	0.35
PE	41	31.2	24.2	18.7

资料来源:公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 有色金属
报告时间 | 2020/10/16
前收盘价 | 6.56元
公司评级 | 增持评级

分析师

许惠敏

证书编号: S1100520050002
xuhuimin@cczq.com

联系人

黄昱颖

证书编号: S1100520080001
huangyuying@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼,100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼,200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层,518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼,610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23043	36010	35382	53554	营业收入	136098	168734	210133	265560
现金	2011	1687	2101	2655	营业成本	120583	148340	185230	235244
应收账款	944	3326	1992	4729	营业税金及附加	1874	2427	3023	3820
其他应收款	881	2598	1734	3741	营业费用	574	1153	1437	1816
预付账款	88	76	76	76	管理费用	3689	4879	6076	7678
存货	14886	22829	24266	35546	财务费用	1467	2626	2589	2522
其他流动资产	2309	2309	2309	2309	资产减值损失	-368	1117	1117	1118
非流动资产	88683	85964	82165	76070	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6924	6924	6924	6924	投资净收益	34.4	0	0	0
固定资产	38624	36461	28421	28463	营业利润	7242	7699	10169	12870
无形资产	24162	21124	18086	15049	营业外收入	-268	-259	-259	-259
其他非流动资产	11444	11444	11444	11444	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	111726	121974	117547	129624	利润总额	6974	7440	9910	12611
流动负债	31119	38325	29861	36811	所得税	1913	1785	2402	3077
短期借款	14440	17474	10001	11204	净利润	5060	5655	7508	9534
应付账款	4801	9301	8310	14057	少数股东损益	777	386	512	650
其他流动负债	6268	6268	6268	6268	归属母公司净利润	4283	5270	6996	8883
非流动负债	28720	28720	28720	28720	EBITDA	14011	20313	22664	25483
长期借款	25792	25792	25792	25792	EPS (元)	0.16	0.21	0.28	0.35
其他非流动负债	2927	2927	2927	2927					
负债合计	59839	67045	58581	65531	主要财务比率				
少数股东权益	5893	6279	6791	7441	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2537	2537	2537	2537	成长能力				
资本公积	18690	18690	18690	18690	营业收入	28.4%	23.9%	24.5%	26.4%
留存收益	29957	32613	36139	40616	营业利润	18.8%	10.4%	32.1%	26.6%
归属母公司股东权益	51185	53841	57367	61844	归属于母公司净利润	9.3%	14.4%	32.8%	26.9%
负债和股东权益	116919	127166	122739	134817	获利能力				
					毛利率(%)	11.40%	12.09%	11.85%	11.42%
现金流量表					净利率(%)	3.63%	3.35%	3.57%	3.59%
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	8.13%	9.79%	12.19%	14.36%
经营活动现金流	10486	10972	21548	11771	ROIC(%)	8.00%	7.86%	9.09%	11.31%
净利润	5161	5774	7626	9652	偿债能力				
折旧摊销	5755	10581	10581	10876	资产负债率(%)	53.56%	54.97%	49.84%	50.55%
财务费用	1529	2291	2172	1995	净负债比率(%)	116.9%	124.5%	102.1%	106.0%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	0.74	0.94	1.18	1.45
营运资金变动	0	0	0	0	速动比率	0.19	0.28	0.29	0.43
其他经营现金流	175	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-14102	-9425	-8019	-6019	总资产周转率	1.22	1.38	1.79	2.05
资本支出	-11896	-8980	-7900	-5900	应收账款周转率	144.15	50.72	105.49	56.15
长期投资	0	0	0	0	固定资产周转率	3.52	4.63	7.39	9.33
其他投资现金流	-1518	-119	-119	-119	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-325	-1871	-13115	-5198	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.21	0.28	0.35
短期借款		3033	-7473	1203	每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.43	0.85	0.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.12	2.26	2.44
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	41	31.2	24.2	18.7
其他筹资现金流	9382	0.00	0.00	0.00	P/B	3.23	3.08	2.88	2.67
现金净增加额	-4026	-324	414	554	EV/EBITDA	4.44	3.25	2.60	2.39

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004