

2022年12月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 锂盐项目陆续完成中试，金矿进一步收购

## —紫金矿业（601899.SH）公司动态研究报告

### 买入(维持)

### 投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：杜飞 S1050121110003  
dufei2@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-12-27

当前股价(元)	10.05
总市值(亿元)	2646
总股本(百万股)	26329
流通股本(百万股)	20495
52周价格范围(元)	7.48-12.74
日均成交额(百万元)	2287.21

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《紫金矿业（601899）：铜金矿产持续增长，锂矿业务积蓄势能》2022-08-24
- 2、《华鑫证券\*公司报告\*紫金矿业（601899）：刚果卡莫阿铜矿公布扩建细节，剑指世界第三大铜矿\*20220530\*傅鸿浩》2022-05-31

#### 3Q 盐湖及拉果错盐湖锂盐完成中试，锂矿业务呼之欲出

10月下旬，紫金矿业官方微信公众号公布南美锂业科思3Q盐湖项目成功产出首批中试产品，约20公斤的合格碳酸锂产品。以此中试系统为基点，公司将持续展开生产人员实操培训及工艺优化，提前着手解决当地产业技术人员短缺问题，为下一步生产线的正式运行奠定工艺和人才基础。3Q盐湖碳酸锂项目预计2023年年底完成建设，公司预计正在力争早日建成投产。

11月，公司官方微信公众号公布国内的拉果错盐湖项目成功产出首批电池级单水氢氧化锂中试产品，为进一步验证工艺的可行性提供了良好的开端。拉果错盐湖资源禀赋较好，拥有碳酸锂当量资源量214万吨、平均锂离子浓度270mg/L。项目一期产能拟调整为2万吨/年碳酸锂，二期建设投产后产能拟提升到5万吨/年碳酸锂。

#### 哈马戈泰铜金矿收购权益提升至45.9%，权益金矿储量再度提升。

公司官方微信公众号公布12月20日，公司与Xanadu Mines Ltd.（“仙乐都矿业”）正式签署蒙古哈马戈泰铜金矿项目收购第二、第三阶段投资协议。按约定，紫金矿业将在已持有上市公司层面9.84%股权的基础上，进一步提升项目层面至45.9%权益，成为该项目最大的股东。

哈马戈泰铜金矿为高级勘探项目，估算矿石量约11亿吨，含铜约293万吨、金约243吨，已完成概略性研究，计划露天开采。紫金矿业计划明年启动项目全面预可行性研究，力争18个月内交付采选工艺方案。

此前，公司在11月完成招金矿业部分股权收购从而成为该公司第二大股东，同时黄金储量已经达到3000吨以上。

#### 盈利预测

预测公司2022-2024年归母净利润分别为212.27、249.52、274.68亿元，EPS分别为0.81、0.95、1.04元。本次盈利对应铜价较上期盈利预测对应铜价有所降低，因此公司盈利预测水平整体下调。但是当前股价对应PE分别为12.5、10.6、9.6倍，处于低估的区间，因此仍然维持“买入”投资评级。

#### 风险提示

- 1) 产品大幅降价风险；
- 2) 铜矿扩建及爬产不及预期；
- 3) 金矿扩建

及爬产进度不及预期；4) 碳酸锂产能建设进度不及预期；5) 海外开矿政治风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	225,102	248,011	256,809	263,799
增长率 (%)	31.3%	10.2%	3.5%	2.7%
归母净利润 (百万元)	15,673	21,227	24,952	27,468
增长率 (%)	140.8%	35.4%	17.5%	10.1%
摊薄每股收益 (元)	0.60	0.81	0.95	1.04
ROE (%)	16.9%	19.4%	19.3%	18.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	14,222	41,005	68,018	96,984
应收款	3,805	4,192	4,340	4,459
存货	19,309	24,961	24,748	24,539
其他流动资产	9,729	10,420	10,685	10,896
流动资产合计	47,064	80,578	107,791	136,877
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,944	2,944	2,944	2,944
固定资产	55,597	62,969	63,203	60,762
在建工程	18,464	7,386	2,954	1,182
无形资产	47,531	45,155	42,778	40,520
长期股权投资	9,628	11,628	11,628	11,628
其他非流动资产	30,309	30,309	30,309	30,309
非流动资产合计	161,530	157,447	150,873	144,402
资产总计	208,595	238,025	258,664	281,279
<b>流动负债:</b>				
短期借款	18,229	21,229	22,229	23,229
应付账款、票据	7,837	8,331	8,447	8,571
其他流动负债	23,565	23,565	23,565	23,565
流动负债合计	50,302	53,125	54,241	55,364
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	50,374	60,374	60,374	60,374
其他非流动负债	15,021	15,021	15,021	15,021
非流动负债合计	65,395	75,395	75,395	75,395
负债合计	115,698	128,520	129,636	130,759
<b>所有者权益</b>				
股本	26,330	26,330	26,330	26,330
股东权益	92,897	109,505	129,028	150,519
负债和所有者权益	208,595	238,025	258,664	281,279

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	19600	26545	31203	34349
少数股东权益	3927	5318	6252	6882
折旧摊销	7796	6083	6456	6352
公允价值变动	-232	-200	-200	-200
营运资金变动	-5018	-6908	-84	3
经营活动现金净流量	26072	30838	43627	47387
投资活动现金净流量	-23765	1706	4198	4214
筹资活动现金净流量	24476	3063	-10681	-11858
现金流量净额	26,783	35,608	37,144	39,742

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>225,102</b>	<b>248,011</b>	<b>256,809</b>	<b>263,799</b>
营业成本	190,351	198,540	201,231	204,122
营业税金及附加	3,460	3,812	3,947	4,054
销售费用	412	454	470	483
管理费用	5,309	5,849	6,056	6,221
财务费用	1,496	3,238	3,062	2,870
研发费用	771	1,792	1,827	1,855
费用合计	7,988	11,333	11,416	11,430
资产减值损失	578	0	0	0
公允价值变动	-232	-200	-200	-200
投资收益	1,692	120	120	120
<b>营业利润</b>	<b>25,087</b>	<b>33,999</b>	<b>39,888</b>	<b>43,865</b>
加:营业外收入	178	60	60	60
减:营业外支出	471	500	500	500
<b>利润总额</b>	<b>24,794</b>	<b>33,559</b>	<b>39,448</b>	<b>43,425</b>
所得税费用	5,194	7,014	8,245	9,076
<b>净利润</b>	<b>19,600</b>	<b>26,545</b>	<b>31,203</b>	<b>34,349</b>
少数股东损益	3,927	5,318	6,252	6,882
<b>归母净利润</b>	<b>15,673</b>	<b>21,227</b>	<b>24,952</b>	<b>27,468</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	31.3%	10.2%	3.5%	2.7%
归母净利润增长率	140.8%	35.4%	17.5%	10.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.4%	19.9%	21.6%	22.6%
四项费用/营收	3.5%	4.6%	4.4%	4.3%
净利率	8.7%	10.7%	12.2%	13.0%
ROE	16.9%	19.4%	19.3%	18.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.5%	54.0%	50.1%	46.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	59.2	59.2	59.2	59.2
存货周转率	9.9	8.1	8.3	8.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.60	0.81	0.95	1.04
P/E	16.9	12.5	10.6	9.6
P/S	1.2	1.1	1.0	1.0
P/B	3.7	3.2	2.8	2.4

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。