

2023年07月10日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半年业绩下滑，但多矿种产量持续提升

—紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
 fuhh@cfsc.com.cn
 分析师：杜飞 S1050523070001
 dufei2@cfsc.com.cn

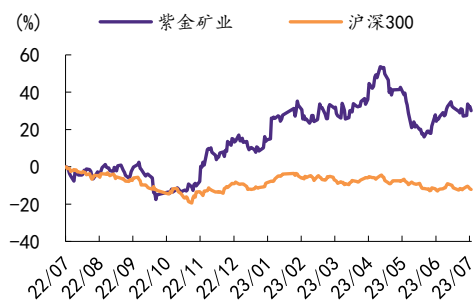
紫金矿业发布 2023H1 业绩预告：2023 年 H1 实现归母净利润约 102 亿元，同比下降约 19.2%，与 2022 年 H2 环比增长约 37.6%。

基本数据

2023-07-07

当前股价（元）	11.55
总市值（亿元）	3041
总股本（百万股）	26327
流通股本（百万股）	20525
52 周价格范围（元）	7.48-13.94
日均成交额（百万元）	1885.72

市场表现



相关研究

- 《紫金矿业（601899）：业绩环比大幅改善，铜金矿产持续成长》2023-05-19
- 《紫金矿业（601899）：锂盐项目陆续完成中试，金矿进一步收购》2022-12-27
- 《紫金矿业（601899）：铜金矿产持续增长，锂矿业务积蓄势能》2022-08-24

投资要点

■ 铜价下跌影响，23H1 归母净利润同比下滑

据公司业绩预告，2023 年 H1 实现归母净利润约 102 亿元，同比下降约 19.2%，与 2022 年 H2 环比增长约 37.6%。据测算，公司 2023Q2 实现归母净利润约为 47.58 亿元，同比下降约 26.87%，环比下降约 12.56%。

公司业绩同比下滑，主因 2023 年 H1 铜价同比回落。根据 LME 铜价，2023H1 铜均价为 8704 美元/吨，同比 2022H1 低约 1051 美元/吨，下降幅度为 10.8%。

■ 多元金属产量全方位提升，产能持续增长

主力矿种产量全线增长，公司在 2023H1 实现矿产铜 49.1 万吨，同比+13.9%。其中卡莫阿-卡库拉铜矿在今年 Q2 进一步释放产量，单季度实现矿产铜 10.4 万吨，2023H1 合计贡献矿产铜 19.76 万吨，同比增长 38.27%。

2023H1 公司实现矿产金 32 吨，同比+18.5%；矿产锌（铅）24 万吨，同比+4.8%；矿产银 208 吨，同比+11.2%；

实现锂金属产量突破，公司在 2023Q2 实现锂云母（当量碳酸锂）1,292 吨。

■ 新增长项目群多管齐下，期待产能更上一层楼

扩产新建项目稳步推进，“铜主力军”、“金加强军”、“锂生力军”产业格局稳固发展。

铜板块：卡莫阿-卡库拉铜矿计划 2023 年实现精矿产铜 39 万至 43 万吨的目标。其 III 期工程稳步推进，预计 2024Q4 投产。达产后卡莫阿-卡库拉铜矿计划实现平均年产 62 万吨铜，有望跃升全球第四铜矿。巨龙铜矿一期 10 万吨/日采选工程项目已建成投产，正在推进 15 万吨/日采选技改。二期 20 万吨/日采矿改扩建筹备正在推进。待二期实施完毕 2025 年将实现每年 35 万吨矿产铜产能。塞尔维亚佩吉铜矿项目 2025 年预计实现生产 30 万吨/年矿产铜。

黄金板块：海域金矿项目建成达产后预期产金 15-20 吨每年。公司积极推进巴新波格拉金矿复产工作，今年 4 月初

与相关方签订了《新波格拉推进协议》，据巴里克（新几内亚）有限公司最新规划，波格拉金矿保有黄金资源量 417 吨，复产达产后归属公司权益的年黄金产量约 5 吨。苏里南罗斯贝尔金矿 Rosebel 主矿区、Saramacca 矿区均已投产，后者正加速达产。选厂设备升级预计 2023 年下半年完工。改扩建工程建成达产后，预期形成矿产金 10 吨/年产能。

锂板块：今年五月底，阿根廷 3Q 盐湖锂矿建成投产 300 吨粗制碳酸锂系统，第一批 340kg 粗制碳酸锂顺利产出。一期 2 万吨/年电池级碳酸锂项目计划于 2023 年底建成投产。拉果错盐湖锂矿规划 2023 年底建成投产一期 2 万吨/年电池级氢氧化锂项目。湘源锂多金属矿已建成投产一期 30 万吨/年采选系统。公司目前正在推进二期 500 万吨/年采选工程项目。“两湖一矿”项目迈入新阶段，待二期工程建成达产后预计实现碳酸锂总产能 12-15 万吨。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 3367.9、4150.8、5117.4 亿元，归母净利润分别为 243.74、282.78、314.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.5、10.8、9.7 倍。二季度铜价回落导致业绩下滑，但是 6 月以来铜价已经反弹到较高位置，因此维持“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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	270,329	336,788	415,080	511,740
增长率（%）	20.1%	24.6%	23.2%	23.3%
归母净利润（百万元）	20,042	24,374	28,278	31,467
增长率（%）	27.9%	21.6%	16.0%	11.3%
摊薄每股收益（元）	0.76	0.93	1.07	1.20
ROE（%）	16.1%	17.3%	17.7%	17.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	20,244	27,239	43,921	59,587
应收款	12,257	15,270	18,820	23,203
存货	28,104	35,318	43,953	54,923
其他流动资产	19,040	22,298	26,136	30,875
流动资产合计	79,644	100,125	132,830	168,587
非流动资产:				
金融类资产	5,787	5,787	5,787	5,787
固定资产	72,746	80,867	80,664	77,362
在建工程	21,617	8,647	3,459	1,383
无形资产	68,280	64,866	61,452	58,209
长期股权投资	25,067	26,067	26,067	26,067
其他非流动资产	38,689	38,689	38,689	38,689
非流动资产合计	226,400	219,136	210,331	201,710
资产总计	306,044	319,261	343,161	370,297
流动负债:				
短期借款	23,666	24,666	25,666	26,666
应付账款、票据	13,493	16,957	21,102	26,369
其他流动负债	26,599	26,599	26,599	26,599
流动负债合计	71,170	68,222	73,367	79,634
非流动负债:				
长期借款	92,690	92,690	92,690	92,690
其他非流动负债	17,729	17,729	17,729	17,729
非流动负债合计	110,419	110,419	110,419	110,419
负债合计	181,589	178,640	183,786	190,053
所有者权益				
股本	26,329	26,327	26,327	26,327
股东权益	124,455	140,621	159,375	180,244
负债和所有者权益	306,044	319,261	343,161	370,297

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	24767	30121	34945	38886
少数股东权益	4725	5747	6667	7419
折旧摊销	9727	8264	8634	8450
公允价值变动	-255	-200	-200	-200
营运资金变动	-10286	-17434	-11877	-14825
经营活动现金净流量	28679	26497	38169	39731
投资活动现金净流量	-50981	3850	5391	5378
筹资活动现金净流量	29297	-12956	-15190	-17017
现金流量净额	6,995	17,391	28,370	28,092

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	270,329	336,788	415,080	511,740
营业成本	227,784	280,941	349,686	437,074
营业税金及附加	4,268	5,317	6,553	8,079
销售费用	620	772	952	1,173
管理费用	6,265	7,805	9,620	11,860
财务费用	1,905	4,940	4,846	4,761
研发费用	1,232	1,347	1,660	2,047
费用合计	10,021	14,864	17,078	19,841
资产减值损失	-329	0	0	0
公允价值变动	-255	-200	-200	-200
投资收益	2,874	120	120	120
营业利润	30,946	35,991	42,089	47,072
加:营业外收入	108	60	60	60
减:营业外支出	1,061	500	500	500
利润总额	29,993	35,551	41,649	46,632
所得税费用	5,226	5,430	6,705	7,746
净利润	24,767	30,121	34,945	38,886
少数股东损益	4,725	5,747	6,667	7,419
归母净利润	20,042	24,374	28,278	31,467

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.1%	24.6%	23.2%	23.3%
归母净利润增长率	27.9%	21.6%	16.0%	11.3%
盈利能力				
毛利率	15.7%	16.6%	15.8%	14.6%
四项费用/营收	3.7%	4.4%	4.1%	3.9%
净利率	9.2%	8.9%	8.4%	7.6%
ROE	16.1%	17.3%	17.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	59.3%	56.0%	53.6%	51.3%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.4
应收账款周转率	22.1	22.1	22.1	22.1
存货周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	0.93	1.07	1.20
P/E	15.2	12.5	10.8	9.7
P/S	1.1	0.9	0.7	0.6
P/B	3.4	3.1	2.7	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。