

方正证券研究所证券研究报告

紫金矿业(601899)

公司研究

有色金属行业

公司事件点评报告

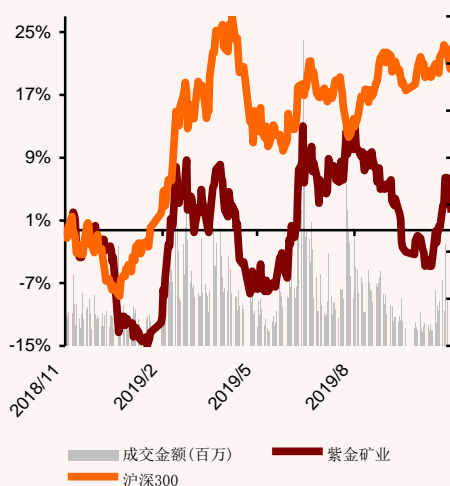
2019.11.12/强烈推荐(维持)

首席化工分析师：李永磊
 执业证书编号：S1220517110004
 TEL：
 E-mail liyonglei@foundersc.com

联系人：曹特，吴江

TEL：
 E-mail: caote@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《收购 Timok 下带矿，继续加码全球资源》
 2019.11.04
 《业绩符合预期，受益金价盈利环比改善》
 2019.10.30
 《铜锌价格拖累利润，资源产能扩张保障发展》
 2019.08.30

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述：

公司 11 月 12 日晚公告公开增发 A 股，发行数量为 2,346,041,055 股 A 股，募集资金总额为 7,999,999,997.55 元，增发 A 股发行价格为 3.41 元/股。

事件点评：

募资置换前期收购 Nevsun 项目的融资，节约财务费用

本次募资 80 亿元主要用于偿还前期收购 Nevsun 项目的借款，预计可以节约 3 亿元左右的财务费用。通过此次公开发行业，公司的资本结构得以改善，2020 年及 2021 年是公司资本支出较多的时期，通过此次募资以及目前稳定 100 亿左右的现金流可以保障公司未来 2-3 年的开支。

2021 年新一轮投产周期开始，业绩有望高增长

公司目前主要的 2 大项目（Kamoa 项目和 Timok 上带矿项目）均计划在 2021 年上半年实现投产，预计 3 年达到满产。根据公司的产能规划来看，最优情况下矿产铜有望在 2022 年实现产量翻倍，年复合增长率在 22%~26%。矿产金方面，公司正在积极办理陇南金矿手续，整体产量在未来 3 年也有提升，预计 2022 年达到 49~54 万吨，复合增长率 8%~11%。其他项目如紫金锌业技改、刚果金水泥项目、新疆冶炼项目均在 2020 年下半年投产，在金属价格稳定的情况下，公司新一轮的投产周期有望带来业绩的高速增长。

投资评级与估值：

根据盈利预测，公司 2019-2021 年归母净利润分别为 41.76、49.96、61.89 亿元，对应 PE 分别为 18.44、15.42、12.44。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

项目进展不及预期风险；金属价格不及预期风险。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	105994.2	131597.0	137192.00	147804.00
(+/-) (%)	12.11	24.15	4.25	7.74
净利润	4093.77	4176.49	4995.72	6188.57
(+/-) (%)	16.71	2.02	19.62	23.88
EPS(元)	0.18	0.18	0.21	0.27
P/E	18.62	18.44	15.42	12.44

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1： 公司未来3年主要产品产能规划

产品名称	2019年（预计）	2020年	2021年	2022年	年复合增长率
矿产金（吨）	39	40	42~47	49~54	7.9~11.5%
矿产铜（万吨）	37	41	50~56	67~74	21.9~26.0%
矿产锌（万吨）	37	40	37~41	38~42	0.9~4.3%
矿产银（吨）	267	246	236~262	242~269	-
铁精矿（万吨）	325	332	299~332	299~332	-
冶炼铜（万吨）	55	60	58~73	61~76	3.5~11.4%
冶炼锌（万吨）	22	25	26~32	26~32	5.7~13.3%

资料来源：公司公告，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	30448.69	26129.75	28902.30	31579.85	营业总收入	105994.25	131597.00	137192.00	147804.00
现金	10089.89	467.91	3036.73	4422.33	营业成本	92651.37	116496.00	119841.00	127598.00
应收账款	1009.87	1405.94	1470.38	1582.35	营业税金及附加	1599.00	1872.58	1993.02	2146.28
其它应收款	1415.51	1581.82	1627.47	1763.27	营业费用	887.45	1084.04	1129.07	1220.31
预付账款	1419.16	1775.65	1855.13	1961.63	管理费用	2964.96	4014.75	4096.02	4398.57
存货	12669.67	16066.76	16175.20	17184.42	财务费用	1254.24	2059.71	2346.54	2355.51
其他	3844.58	4831.68	4737.39	4665.85	资产减值损失	1500.40	200.00	200.00	200.00
非流动资产	82430.62	100367.73	105525.02	111574.75	公允价值变动收益	-135.78	0.00	0.00	0.00
长期投资	10035.29	22023.49	22237.47	22470.60	投资净收益	1060.52	226.89	213.98	233.14
固定资产	39500.27	41740.56	43160.38	45115.75	营业利润	6181.37	6273.75	7997.22	10330.16
无形资产	23811.75	27520.37	31043.85	34905.08	营业外收入	365.95	0.00	0.00	0.00
其他	9083.31	9083.31	9083.31	9083.31	营业外支出	417.14	0.00	0.00	0.00
资产总计	112879.30	126497.48	134427.32	143154.60	利润总额	6130.18	6222.56	7946.03	10278.97
流动负债	37154.36	42019.13	41999.73	42996.59	所得税	1447.50	1548.26	1996.78	2548.56
短期借款	15616.68	15616.68	15616.68	15616.68	净利润	4682.68	4674.30	5949.25	7730.41
应付账款	4540.25	6078.19	6071.01	6442.37	少数股东损益	588.90	497.80	953.52	1541.85
其他	16997.43	20324.26	20312.04	20937.53	归属母公司净利润	4093.77	4176.49	4995.72	6188.57
非流动负债	28382.49	32382.49	34382.49	34382.49	EBITDA	12066.25	13213.68	15528.33	18181.81
长期借款	12917.92	16917.92	18917.92	18917.92	EPS (元)	0.18	0.18	0.21	0.27
其他	15464.58	15464.58	15464.58	15464.58					
负债合计	65536.85	74401.62	76382.22	77379.08	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	6818.28	7316.08	8269.61	9811.45	成长能力				
股本	2303.12	2326.65	2326.65	2326.65	营业收入	0.12	0.24	0.04	0.08
资本公积	11094.77	11150.34	11150.34	11150.34	营业利润	0.23	0.01	0.27	0.29
留存收益	23500.63	27677.12	32672.84	38861.41	归属母公司净利润	0.17	0.02	0.20	0.24
归属母公司股东权益	40455.43	44711.03	49706.75	55895.32	获利能力				
负债和股东权益	112879.30	126497.48	134427.32	143154.60	毛利率	0.13	0.11	0.13	0.14
					净利率	0.04	0.03	0.04	0.04
					ROE	0.10	0.09	0.10	0.11
					ROIC	0.08	0.07	0.09	0.10
					偿债能力				
					资产负债率	0.58	0.59	0.57	0.54
					净负债比率	1.17	1.15	1.07	0.95
					流动比率	0.82	0.62	0.69	0.73
					速动比率	0.48	0.24	0.30	0.33
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.10	1.05	1.06
					应收账款周转率	92.06	108.95	95.39	96.83
					应付账款周转率	24.21	24.79	22.58	23.62
					每股指标(元)				
					每股收益	0.18	1.80	2.15	2.66
					每股经营现金	0.45	0.50	0.59	0.68
					每股净资产	1.76	1.94	2.16	2.42
					估值比率				
					P/E	18.62	18.44	15.42	12.44
					P/B	1.88	1.71	1.54	1.37
					EV/EBITDA	3.72	3.85	3.24	2.69

现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	10315.03	11555.45	13512.33	15595.42
净利润	4682.68	4674.30	5949.25	7730.41
折旧摊销	4449.17	5084.06	5395.44	5740.97
财务费用	1523.23	2211.06	2353.56	2401.06
投资损失	-884.03	-226.89	-213.98	-233.14
营运资金变动	-1393.58	-438.27	-223.14	-295.08
其他	1937.56	251.19	251.19	251.19
投资活动现金流	-13640.21	-23045.47	-10589.94	-11808.76
资本支出	-7445.46	-11284.16	-10589.94	-11808.76
长期投资	-8388.19	-11761.31	0.00	0.00
其他	2193.44	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	7655.17	1868.04	-353.56	-2401.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	4000.00	2000.00	0.00
普通股增加	78.00	79.10	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-4848.12	-4963.47	-5419.74
其他	7577.17	2637.06	2609.91	3018.68
现金净增加额	4329.99	-9621.99	2568.82	1385.60

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com