

紫金矿业 (601899)

业绩持续增长，多个项目获得重大进展

事件：

2024年1月29日，公司发布2023年度业绩预增公告。经初步测算，预计2023年度实现归母净利润211亿元，同比增加5.28%；扣非后归母净利润213亿元，同比增加9.06%。2023四季度预计实现归母净利润49.35亿元，同比增加46.22%，环比减少15.83%；实现扣非归母净利润60.92亿元，同比增加68.85%，环比增加9.73%。

► 公司主要矿产金属产量保持增长

2023年度，公司矿产铜101万吨，同比增长11%；矿产金67.7吨，同比增长20%；矿产锌（铅）46.7万吨，同比增长3%；矿产银412吨，同比增长4%。2024年公司计划实现矿产铜111万吨、矿产金73.5吨、矿产锌（铅）47万吨，当量碳酸锂2.5万吨，矿产银420吨，矿产钼0.9万吨。

► 多个项目获得重大进展

黄金：苏里南罗斯贝尔金矿23年并购后即成为公司产金大户；巴布亚新几内亚波格拉金矿极具确定性的重启合作方案落地，于2023年底恢复生产；陇南紫金等改扩建项目加快释放产能。

铜：刚果（金）卡莫阿铜矿、塞尔维亚佩吉铜金矿上部矿带等技改工程建成投产，完成西藏大型朱诺铜矿、蒙古哈马戈泰铜金矿收购，公司拥有铜资源量攀升至7500万吨。

锂：阿根廷3Q盐湖锂矿、西藏拉果错盐湖锂矿、湖南道县湘源锂矿一期工程已基本建成投产，受邀主导世界级锂矿刚果（金）Manono东北部勘探开发，“两湖两矿”锂资源新格局的形成，将推动公司成为全球最重要的锂企业之一。

► 盈利预测、估值与评级

公司未来铜金矿持续放量，同时考虑到可能的成本上涨，预计公司2023-25年收入分别为3419、3848、4309亿元，对应增速分别为26.5%、12.6%、12%，归母净利润分别为211、263、290亿元，对应增速5.2%、24.8%、10.1%，EPS分别为0.8、1.0、1.1元/股，3年CAGR为13.1%。鉴于公司是中国境内最大的矿产金、矿产铜上市企业，资源收购持续推进、成长属性不断增强，我们给予公司2024年15倍PE，对应目标价15元，给予“买入”评级。

风险提示：需求不及预期、金属价格下跌风险、公司投产项目不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	225102	270329	341891	384767	430893
增长率（%）	31.25%	20.09%	26.47%	12.54%	11.99%
EBITDA（百万元）	34479	42026	45185	52510	55525
归母净利润（百万元）	15673	20042	21093	26321	28971
增长率（%）	140.80%	27.88%	5.24%	24.79%	10.07%
EPS（元/股）	0.60	0.76	0.80	1.00	1.10
市盈率（P/E）	20.2	15.8	15.0	12.0	10.9
市净率（P/B）	4.5	3.6	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	3.0	3.9	9.8	8.1	7.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年01月31日收盘价

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：12.04元
 目标价格：15.00元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	26,326.57/26,263.02
流通A股市值（百万元）	247,134.02
每股净资产（元）	3.92
资产负债率（%）	59.02
一年内最高/最低（元）	14.10/10.38

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

1、《紫金矿业（601899）：铜金产量保持增长，汇率影响美元计价成本》2023.10.30
 2、《紫金矿业（601899）：产量总体符合预期，锂资源逐步兑现》2023.07.10

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14222	20244	34189	38477	43089	营业收入	225102	270329	341891	384767	430893
应收账款+票据	4403	12865	9464	10651	11928	营业成本	190351	227784	289300	322875	363943
预付账款	1782	3795	3439	3871	4335	营业税金及附加	3460	4268	5209	5949	6676
存货	19309	28104	33211	37065	41780	营业费用	412	620	748	806	944
其他	7348	14636	13462	14511	15640	管理费用	6079	7497	9166	10448	11728
流动资产合计	47064	79644	93765	104575	116772	财务费用	1496	1905	5018	3940	2624
长期股权投资	9628	25067	26927	28787	30647	资产减值损失	-598	-79	-573	-645	-722
固定资产	55814	73079	73516	73808	73954	公允价值变动收益	-232	-255	0	0	0
在建工程	18548	21867	17493	13120	8747	投资净收益	1692	2874	1348	1348	1348
无形资产	47531	68280	65571	62863	60154	其他	921	150	633	663	696
其他非流动资产	30009	38107	37896	37684	37472	营业利润	25087	30946	33858	42114	46300
非流动资产合计	161530	226400	221404	216262	210974	营业外净收益	-293	-953	-546	-546	-546
资产总计	208595	306044	315169	320837	327746	利润总额	24794	29993	33311	41568	45754
短期借款	18229	23666	27985	22587	14050	所得税	5194	5226	6706	8368	9210
应付账款+票据	7837	13493	13831	15436	17399	净利润	19600	24767	26606	33200	36543
其他	24237	34011	39150	43676	49131	少数股东损益	3927	4725	5513	6879	7572
流动负债合计	50302	71170	80966	81699	80580	归属于母公司净利润	15673	20042	21093	26321	28971
长期带息负债	50558	92913	71597	50770	30443						
长期应付款	2359	3273	3273	3273	3273	财务比率					
其他	12477	14233	14233	14233	14233		2021	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	65395	110419	89103	68276	47949	成长能力					
负债合计	115698	181589	170069	149975	128528	营业收入	31.25%	20.09%	26.47%	12.54%	11.99%
少数股东权益	21863	35513	41026	47905	55477	EBIT	108.15%	21.33%	20.16%	18.73%	6.30%
股本	2633	2633	2633	2633	2633	EBITDA	71.29%	21.89%	7.52%	16.21%	5.74%
资本公积	25206	25552	25552	25552	25552	归属于母公司净利润	140.80%	27.88%	5.24%	24.79%	10.07%
留存收益	43196	60758	75890	94773	115556	获利能力					
股东权益合计	92897	124455	145100	170862	199218	毛利率	15.44%	15.74%	15.38%	16.09%	15.54%
负债和股东权益总计	208595	306044	315169	320837	327746	净利率	8.71%	9.16%	7.78%	8.63%	8.48%
						ROE	22.06%	22.53%	20.27%	21.41%	20.16%
						ROIC	15.08%	17.40%	13.81%	16.09%	17.13%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	55.47%	59.33%	53.96%	46.74%	39.22%
净利润	19600	24767	26606	33200	36543	流动比率	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
折旧摊销	8189	10128	6856	7002	7148	速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
财务费用	1496	1905	5018	3940	2624	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-1245	-8795	-5107	-3854	-4714	应收账款周转率	51.1	22.3	37.3	37.3	37.3
营运资金变动	-1415	-5746	5302	-391	-166	存货周转率	9.9	8.1	8.7	8.7	8.7
其它	-559	6379	4000	2747	3607	总资产周转率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.3
经营活动现金流	26066	28638	42674	42644	45041	每股指标(元)					
资本支出	-20628	-22125	0	0	0	每股收益	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1
长期投资	-2915	-27729	0	0	0	每股经营现金流	1.0	1.1	1.6	1.6	1.7
其他	-222	-1128	-753	-753	-753	每股净资产	2.7	3.4	4.0	4.7	5.5
投资活动现金流	-23765	-50981	-753	-753	-753	估值比率					
债权融资	2703	47791	-16997	-26225	-28864	市盈率	20.2	15.8	15.0	12.0	10.9
股权融资	95	0	0	0	0	市净率	4.5	3.6	3.0	2.6	2.2
其他	-2775	-20533	-10979	-11379	-10811	EV/EBITDA	3.0	3.9	9.8	8.1	7.2
筹资活动现金流	23	27258	-27976	-37604	-39676	EV/EBIT	3.9	5.1	11.5	9.3	8.3
现金净增加额	1838	5995	13945	4288	4613						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月31日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼