

紫金矿业 (601899.SH)

增长看铜锌

公司评级	买入
当前价格	3.46 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-26

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006
 0755-82535901
 jguoxian@gf.com.cn
分析师: 赵鑫 S0260515090002
 02160759794
 gzhaoxin@gf.com.cn

相关研究:

广发有色新材料: 紫金矿业 (601899.SH): 铜锌新贵 2016-12-02
 紫金矿业 (601899.sh): 成本上升导致毛利率下滑 2012-04-27
 紫金矿业 (601899.sh): 估值最低的黄金股 2012-03-29

联系人: 娄永刚 010-59136699
 louyonggang@gf.com.cn
 官帅 010-59136627
 gongshuai@gf.com.cn

● 事件

公司16年实现归母净利润18.4亿元,同比增长11%;实现毛利90.7亿元,同比增长44%,但受黄金租赁及套期保值影响,公司投资收益亏损10.6亿元。

● 增储的铜资源产能将逐步释放,铜或成最大业务板块

公司16年矿产铜15.5万吨,铜板块毛利占比25%。公司17年增持的刚果金科卢韦齐铜矿计划17年建成投产,年产能5.8万吨;同时公司16年收购卡莫阿铜矿、黑龙矿业增储现有铜矿资源70%,产量有望逐步释放。伴随重资产周期的来临,量价齐增,铜板块有望成为公司最大盈利板块。

● 铅锌营收增长55%,量价齐升继续利好17年盈利

公司16年矿产锌25万吨,同比增长26%(乌拉根铅锌矿增产24.8%),同时受益锌价上涨,矿产锌售价同比增长12%,公司16年铅锌营收同比增长55%,毛利占比达16.6%(15年占比10%),增厚公司毛利约1.4亿元。公司预计17年矿产锌产量增长约5万吨,同时全球大型矿山的减产支撑锌价继续高位运行,目前LME锌均价已较16年增长32%,量价齐升有望大幅提升17年业绩。

● 受益金价增长14%,黄金板块业绩稳健增长

公司16年矿产黄金42.55吨,同比增加14.5%,增量主要是波格拉金矿,同时受益金价上涨(沪金16年均价增长14%),量价齐增致公司毛利增厚约3.7亿元,黄金仍为第一大盈利板块(毛利占比39%)。受益近年收购的波格拉金矿、诺顿金田产量稳定增长,黄金板块业绩有望稳步增长。

● 给予“买入”评级

预计公司17-19年EPS分别为0.16元/股、0.22元/股、0.25元/股,对应当前股价PE分别为21倍、16倍、14倍,给予“买入”评级。

● 风险提示

金属价格大幅下跌;海外政治经济不确定性;工程建设低于预期;汇率风险

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	74,303.57	78,851.14	93,599.23	97,576.78	105,034.46
增长率(%)	26.45%	6.12%	18.70%	4.25%	7.64%
EBITDA(百万元)	5,481.98	8,788.18	11,211.81	11,734.41	12,529.66
净利润(百万元)	1,655.67	1,839.80	3,477.30	4,622.48	5,339.30
增长率(%)	-29.40%	11.12%	89.00%	32.93%	15.51%
EPS(元/股)	0.077	0.085	0.161	0.215	0.248
市盈率(P/E)	45.80	39.11	21.19	15.94	13.80
市净率(P/B)	0.27	0.25	0.23	0.20	0.18
EV/EBITDA	19.36	12.02	9.46	8.53	7.39

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	21078	23400	25,308	27,410	28,895
货币资金	5498	5023	2,179	2,119	3,128
应收及预付	3187	3526	5,779	5,785	5,751
存货	10951	12003	16,180	15,957	16,267
其他流动资产	1442	2849	1,170	3,549	3,749
非流动资产	62002	67005	58173	56961	54973
长期股权投资	6941	7909	8176	8076	7976
固定资产	29599	32725	33359	33551	33460
在建工程	6161	3985	2882	1780	139
无形资产	11865	11907	11988	12038	12132
其他长期资产	7436	10480	1767	1517	1267
资产总计	83081	90406	83481	84372	83869
流动负债	31526	33852	26215	22405	16726
短期借款	5394	12350	10323	0	0
应付及预收	12269	12190	15892	15928	16726
其他流动负债	13863	9312	0	6477	0
非流动负债	18936	24954	22046	22046	22046
长期借款	9251	5775	5775	5775	5775
应付债券	8300	16270	16270	16270	16270
其他非流动负债	1384	2908	0	0	0
负债合计	50462	58806	48261	44451	38772
股本	2154	2154	2154	2154	2154
资本公积	7233	6703	6703	6703	6703
留存收益	18841	19388	22866	27488	32827
归属母公司股东权益	28228	28246	31723	36346	41685
少数股东权益	4391	3354	3497	3575	3412
负债和股东权益	83081	90406	83481	84372	83869

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	74304	78851	93599	97577	105034
营业成本	68008	69782	80598	84288	91031
营业税金及附加	810	908	1166	1241	1299
销售费用	692	667	1050	1073	1164
管理费用	2621	2822	3563	3701	3867
财务费用	946	582	672	409	179
资产减值损失	471	561	537	449	452
公允价值变动收益	-126	757	563	0	0
投资净收益	1313	-1973	-1594	0	0
营业利润	1944	2312	4981	6416	7043
营业外收入	419	262	273	283	295
营业外支出	277	448	356	373	365
利润总额	2086	2126	4898	6326	6972
所得税	743	439	1278	1626	1796
净利润	1343	1687	3620	4701	5176
少数股东损益	-313	-153	143	78	-163
归属母公司净利润	1656	1840	3477	4622	5339
EBITDA	5482	8788	11212	11734	12530
EPS (元)	0.08	0.09	0.16	0.21	0.25

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	10269	8602	3084	10166	11063
净利润	1343	1687	3620	4701	5176
折旧摊销	3308	4117	3990	4460	4856
营运资金变动	4806	662	-7251	54	320
其它	812	2135	2726	951	710
投资活动现金流	-8693	-8479	663	-3789	-3389
资本支出	-4794	-5238	2623	-3789	-3389
投资变动	-2052	-1881	-2522	0	0
其他	-1848	-1360	563	0	0
筹资活动现金流	-242	-256	-8769	-4258	-6665
银行借款	8019	1179	-2027	-10323	0
债券融资	-2636	2954	-6034	6477	-6477
股权融资	12	85	0	0	0
其他	-5637	-4474	-708	-412	-188
现金净增加额	1334	-133	-5023	2119	1009
期初现金余额	4140	5498	5023	0	2119
期末现金余额	5474	5365	0	2119	3128

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.5	6.1	18.7	4.2	7.6
营业利润增长	-43.8	18.9	115.5	28.8	9.8
归属母公司净利润增长	-29.4	11.1	89.0	32.9	15.5
获利能力(%)					
毛利率	8.5	11.5	13.9	13.6	13.3
净利率	1.8	2.1	3.9	4.8	4.9
ROE	5.9	6.5	11.0	12.7	12.8
ROIC	2.9	6.7	9.4	11.0	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	64.8	57.8	52.7	46.2
净负债比率	0.9	1.0	0.9	0.6	0.4
流动比率	0.69	0.71	0.97	1.22	1.73
速动比率	0.32	0.33	0.30	0.45	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.91	1.09	1.17	1.26
应收账款周转率	71.01	95.71	74.84	75.26	75.70
存货周转率	6.38	6.08	4.98	5.28	5.60
每股指标(元)					
每股收益	0.08	0.09	0.16	0.21	0.25
每股经营现金流	0.48	0.40	0.14	0.47	0.51
每股净资产	13.10	13.11	14.73	16.87	19.35
估值比率					
P/E	45.8	39.1	21.2	15.9	13.8
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	19.4	12.0	9.5	8.5	7.4

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。