

证券研究报告/ 公司调研报告

增持

上次评级: 增持

铜金锌三足鼎立，铜板块不断放量

铜板块不断放量，未来有望成为公司业绩最大增长点。2017年上半年，不考率内部抵消，黄金占营业收入的47%，铜占24%，铅锌占8%；从毛利结构来看，铜占比最大为32%。目前公司在铜板块的增量最多，目前主要增量来源于三个矿山：紫金山铜矿、多宝山铜矿、刚果（金）科卢韦齐铜矿。其中，紫金山铜矿目上半年开采3.72万吨，预计2018年开采量将达到8万吨；多宝山铜矿上半年产铜1.64万吨，一期技改和二期扩建项目达产后，产能预计扩大至年产铜8万吨；刚果（金）科卢韦齐铜矿于2014年收购，目前持有72%股权，该项目铜资源量达154万吨，铜平均品位约4%，达产后年产铜6万吨。未来最大的增长点来自于卡莫阿铜矿，目前卡库拉铜矿段超高位矿体的并列双斜井施工完成了首次爆破，经过初步经济评估，首期建设600万吨/年，项目前五年平均年产量为24.6万吨铜，第四年铜产量可达38.5万吨。

锌板块小幅增长，黄金板块有所下滑。新疆紫金锌业计划实施二期扩产，年产量达到7万吨，内蒙乌拉特后旗通过投产及扩建可达到6.9万吨的产能；黑龙江紫金龙兴图瓦塔什特克多金属矿通过一期、二期建设达到产能16万吨达产后，预计锌矿总产量超过30万吨。黄金板块因为紫金山表层金矿基本消耗殆尽，前三季度总体产量同比去年下滑10.03%，公司目前正积极寻求新的矿山资源增加产量。

汇兑损失不具有持续性。前三季度公司汇兑损益为8.62亿，主要是之前公司通过香港子公司进行海外收购导致的汇兑损失，不具备长期影响。

盈利预测：预计公司2017-2019年归母净利分别为33.2、51.3、59.4亿元，EPS为0.14、0.22、0.26元，对应PE为28.98、18.78、16.20，维持增持评级。

风险提示：海外矿山进度不及预期，金属价格下滑

股票数据 2017/12/26

6个月目标价(元)	5.00
收盘价(元)	4.18
12个月股价区间(元)	3.14~4.46
总市值(百万元)	96,270
总股本(百万股)	23,031
A股(百万股)	17,294
B股/H股(百万股)	0/5,737
日均成交量(百万股)	182

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	6%	29%
相对收益	10%	0%	7%

相关报告

《紫金矿业(601899):财务费用短期波动,铜、锌板块量价齐升》

2017-10-30

《紫金矿业(601899):业务平稳运行,盈利有所改善》

2017-8-24

财务摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	74,304	78,851	86,569	91,813	96,499
(+/-)%	26.45%	6.12%	9.79%	6.06%	5.10%
归属母公司净利润	1,656	1,840	3,323	5,125	5,944
(+/-)%	-29.40%	11.12%	80.59%	54.25%	15.98%
每股收益(元)	0.07	0.09	0.14	0.22	0.26
市盈率	59.71	46.44	28.98	18.78	16.20
市净率	2.88	3.01	2.89	2.50	2.16
净资产收益率(%)	6.13%	6.92%	11.10%	14.62%	14.50%
股息收益率(%)	0.00%	1.44%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	21,540	21,540	23,031	23,031	23,031

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

联系人: 邱培宇

17621255426 qiupy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,023	8,704	13,322	18,037	净利润	1,687	3,390	5,230	6,065
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	561	500	400	450
应收款项	783	905	959	1,008	折旧及摊销	4,105	4,018	4,506	4,840
存货	12,003	12,314	13,103	13,696	公允价值变动损失	-757	-500	-500	-500
其他流动资产	2,337	2,337	2,337	2,337	财务费用	1,506	1,081	924	701
流动资产合计	22,888	27,365	33,019	38,540	投资损失	576	-100	-80	-70
可供出售金融资产	1,076	1,076	1,076	1,076	运营资本变动	374	304	-318	-191
长期投资净额	9,179	9,179	9,179	9,179	其他	-53	0	0	0
固定资产	32,531	36,294	39,762	43,377	经营活动净现金流量	8,301	8,753	10,196	11,388
无形资产	10,257	10,361	10,338	10,167	投资活动净现金流量	-8,479	-1,788	-1,324	-1,463
商誉	464	486	482	477	融资活动净现金流量	-508	-3,284	-4,254	-5,210
非流动资产合计	65,077	62,888	59,851	56,500	企业自由现金流	1,197	7,337	8,234	9,199
资产总计	87,966	90,252	92,870	95,040					
短期借款	12,350	10,174	6,844	2,334	财务与估值指标				
应付款项	4,727	5,277	5,256	5,612		2016A	2017E	2018E	2019E
预收款项	2,087	2,002	2,308	2,404	每股指标				
一年内到期的非流动负债	4,219	4,219	4,219	4,219	每股收益 (元)	0.09	0.14	0.22	0.26
流动负债合计	35,084	33,980	31,368	27,473	每股净资产 (元)	1.39	1.45	1.68	1.94
长期借款	5,775	5,775	5,775	5,775	每股经营性现金流量 (元)	0.39	0.38	0.44	0.49
其他长期负债	398	398	398	398	成长性指标				
长期负债合计	22,924	22,924	22,924	22,924	营业收入增长率	6.12%	9.79%	6.06%	5.10%
负债合计	58,008	56,904	54,292	50,397	净利润增长率	11.12%	80.59%	54.25%	15.98%
归属于母公司股东权益合计	26,604	29,926	35,051	40,995	盈利能力指标				
少数股东权益	3,354	3,422	3,526	3,648	毛利率	11.50%	13.91%	13.55%	13.94%
负债和股东权益总计	87,966	90,252	92,870	95,040	净利率	2.33%	3.84%	5.58%	6.16%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	3.81	3.81	3.81	3.81
					存货周转率 (次)	60.03	60.03	60.03	60.03
					偿债能力指标				
					资产负债率	65.94%	63.05%	58.46%	53.03%
					流动比率	0.65	0.81	1.05	1.40
					速动比率	0.31	0.44	0.63	0.90
					费用率指标				
					销售费用率	0.85%	0.88%	0.80%	0.76%
					管理费用率	3.58%	3.88%	3.50%	3.50%
					财务费用率	0.74%	3.03%	1.14%	0.70%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.44%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	46.44	28.98	18.78	16.20
					P/B (倍)	3.01	2.89	2.50	2.16
					P/S (倍)	1.03	1.11	1.05	1.00
					净资产收益率	6.92%	11.10%	14.62%	14.50%

资料来源：东北证券

分析师简介:

邱培宇，上海交通大学新材料专业硕士、北京科技大学金属材料专业学士。新材料领域Nanoscale、JMC等国际顶尖SCI杂志撰稿人。拥有2年实业工作经验，现任东北证券有色新材料行业联系人。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn