

紫金矿业 (601899.SH)

17年计提减值22亿元，归母净利增91%

● 公司17年归母净利同比增长91%

公司年报公告，17年实现营业收入945亿元，同比增长20%，实现归母净利润35亿元，同比增长91%，每10股派发现金红利0.9元。

● 受益量价齐升，铜板块毛利占比达1/3，预计2020年提升至45%

18-20年，随着科卢韦齐铜矿投产和多宝山二期扩产项目投产达产，预计公司矿产铜年产量（不考虑卡莫阿项目）将分别达到24.4万吨、30.4万吨和30.4万吨，19年产量较16年产量翻番；同时，刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿进入正式开发阶段，首期卡库拉600万吨项目投产后，前5年年均矿产铜24.6万吨。全球经济复苏的大背景下，铜价有望步入上行通道，受益铜价上涨，预计2020年铜板块实现毛利77亿元，占比达到45%。

● 17年大幅计提资产减值22.2亿元，轻装上阵迎接周期复苏

17年公司计提资产减值损失22.2亿元，其中固定资产减值损失10.6亿元，在建工程减值损失6.1亿元。随着金属价格稳步上涨，公司盈利大幅提升，公司加大对前期低效无效资产的处理力度，其中主要亏损资产为新疆金昊铁业，计提减值10.4亿元（17年亏损12.3亿元，较16年亏损扩大9亿元，资产总额仅剩5.4亿元，继续大幅计提空间不大），青海紫金、青海威斯特铜业、安康金峰矿业、龙胜德鑫矿业分别计提减值1.3/1.3/1.3/3.7亿元。

● 给予公司“买入”评级

预计18-20年金价280/290/290元/克（避险需求提升金价），铜价5.3/5.5/6万/吨（供给收缩，需求回暖），锌价2.5/2.5/2.5万/吨，17-19年EPS分别为0.23/0.29/0.32元/股，按3月23日收盘价计算对应PE分别为20/16/14倍，考虑到铜量价齐升将带来业绩大幅提升，给予“买入”评级。

● 风险提示

新矿建设投产不及预期；金属价格大幅下跌；公司继续大额计提资产减值；汇率大幅波动造成汇兑损失；自然灾害造成采矿停产。

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	78,851.14	94,548.62	93,623.72	99,354.86	102,159.49
增长率(%)	6.12%	19.91%	-0.98%	6.12%	2.82%
EBITDA(百万元)	8,788.18	12,408.75	14,060.79	16,217.26	17,848.31
净利润(百万元)	1,839.80	3,507.72	5,229.35	6,668.08	7,411.46
增长率(%)	11.12%	90.66%	49.08%	27.51%	11.15%
EPS(元/股)	0.085	0.152	0.227	0.290	0.322
市盈率(P/E)	39.11	32.68	20.00	15.68	14.11
市净率(P/B)	2.59	3.02	2.61	2.23	1.93
EV/EBITDA	12.02	11.03	9.47	7.95	7.05

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.54元
前次评级	买入
报告日期	2018-03-26

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

广发有色新材料：紫金矿业 (601899.SH)：量价齐升，业绩大幅增长	2018-01-24
广发有色新材料：紫金矿业 (601899.SH)：量价齐升，铜板块业绩有望快速增长	2017-12-04
广发有色新材料：紫金矿业 (601899.SH)：增长看铜	2017-03-26

联系人： 宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表		单位：百万元				
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产	24140	28675	34039	39719	42542	
货币资金	5023	5936	10454	16507	19195	
应收及预付	3526	5309	5333	5158	5118	
存货	12003	11090	13897	13500	13474	
其他流动资产	3589	6340	4354	4554	4754	
非流动资产	65077	60640	62557	66352	71486	
长期股权投资	7909	6797	6697	6597	6497	
固定资产	32725	30310	29763	30061	30825	
在建工程	3985	3122	6122	10122	15122	
无形资产	11907	11482	11296	11142	10863	
其他长期资产	8552	8928	8678	8428	8178	
资产总计	89218	89315	96595	106071	114028	
流动负债	33852	28794	29762	28779	25452	
短期借款	12350	9856	15676	14550	11058	
应付及预收	12190	12023	14086	14229	14394	
其他流动负债	9312	6915	0	0	0	
非流动负债	24249	22879	23378	26378	29378	
长期借款	5775	6599	6599	6599	6599	
应付债券	16270	13779	16779	19779	22779	
其他非流动负债	2203	2501	0	0	0	
负债合计	58101	51672	53140	55157	54830	
股本	2154	2303	2303	2303	2303	
资本公积	6703	11110	11110	11110	11110	
留存收益	19388	21514	26744	33412	40823	
归属母公司股东权益	27762	35000	40129	46809	54232	
少数股东权益	3354	2643	3326	4105	4966	
负债和股东权益	89218	89315	96595	106071	114028	

利润表		单位：百万元				
至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
营业收入	78851	94549	93624	99355	102159	
营业成本	69782	81372	77816	81447	83071	
营业税金及附加	908	1352	1498	1590	1635	
销售费用	667	749	802	826	845	
管理费用	2822	2994	3206	3368	3399	
财务费用	582	2013	1890	1608	1572	
资产减值损失	561	2221	425	460	462	
公允价值变动收益	757	750	0	0	0	
投资净收益	-1973	156	168	168	168	
营业利润	2312	5027	8155	10224	11345	
营业外收入	262	58	240	243	244	
营业外支出	448	516	405	404	410	
利润总额	2126	4568	7990	10063	11179	
所得税	439	1320	2077	2616	2907	
净利润	1687	3248	5913	7446	8273	
少数股东损益	-153	-260	683	778	861	
归属母公司净利润	1840	3508	5229	6668	7411	
EBITDA	8788	12409	14061	16217	17848	
EPS (元)	0.09	0.15	0.23	0.29	0.32	

现金流量表		单位：百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	8602	9764	12158	14336	15259	
净利润	1687	3248	5913	7446	8273	
折旧摊销	4117	4327	3759	4094	4638	
营运资金变动	662	-1155	1146	517	30	
其它	2135	3345	1340	2279	2318	
投资活动现金流	-8479	-5948	-6123	-8331	-10220	
资本支出	-5238	-4942	-6291	-8499	-10388	
投资变动	-1881	578	168	168	168	
其他	-1360	-1584	0	0	0	
筹资活动现金流	-256	-2775	-1517	47	-2350	
银行借款	1179	3748	5820	-1126	-3491	
股权融资	85	4621	0	0	0	
其他	-4474	-1687	-1547	-1826	-1859	
现金净增加额	-133	1042	4518	6052	2689	
期初现金余额	5498	5023	5936	10454	16507	
期末现金余额	5365	6064	10454	16507	19195	

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	6.1	19.9	-1.0	6.1	2.8
营业利润增长	18.9	117.4	62.2	25.4	11.0
归属母公司净利润增长	11.1	90.7	49.1	27.5	11.1
获利能力(%)					
毛利率	11.5	13.9	16.9	18.0	18.7
净利率	2.1	3.4	6.3	7.5	8.1
ROE	6.6	10.0	13.0	14.2	13.7
ROIC	6.8	10.1	12.3	13.7	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.1	57.9	55.0	52.0	48.1
净负债比率	1.0	0.8	0.6	0.4	0.3
流动比率	0.71	1.00	1.14	1.38	1.67
速动比率	0.33	0.56	0.64	0.87	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.91	1.06	1.01	0.98	0.93
应收账款周转率	95.71	91.09	78.06	79.13	82.03
存货周转率	6.08	7.05	5.63	6.08	6.21
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.15	0.23	0.29	0.32
每股经营现金流	0.40	0.42	0.53	0.62	0.66
每股净资产	1.29	1.52	1.74	2.03	2.35
估值比率					
P/E	39.1	30.1	20.0	15.7	14.1
P/B	2.6	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.0	11.0	9.5	8.0	7.0

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层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。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。