

有色金属

2018年08月30日

紫金矿业 (601899)

——量价齐升促进上半年盈利增长，国际化推进保障长期业绩可期！

报告原因：有业绩公布需要点评

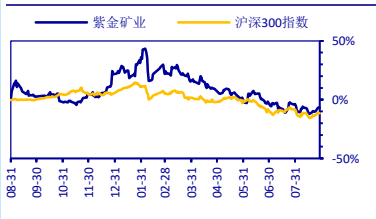
买入 (维持)

市场数据:		2018年08月29日
收盘价(元)		3.43
一年内最高/最低(元)		5.55/3.21
市净率		2.3
息率(分红/股价)		2.62
流通A股市值(百万元)		57884
上证指数/深证成指		2769.30/8678.26

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:		2018年06月30日
每股净资产(元)		15.19
资产负债率%		58.54
总股本/流通A股(百万)		23031/16876
流通B股/H股(百万)		-/5737

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《紫金矿业(601899)点评:矿产品量价齐升促进利润增长,维持盈利预测,维持买入评级!》2018/04/25

《紫金矿业(601899)点评:2017年实现净利润同比增长90.66%,符合预期,维持买入评级!》2018/03/27

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

联系人

史霜霜
(8621)23297818x转
shiss@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 公司2018年1-6月半年报显示,上半年实现归母净利润25.3亿元,同比增长67.8%,略高于预期!2018年上半年公司实现营业收入498.1亿元,同比增长32.8%;归母净利润25.3亿元,同比增长67.8%,对应EPS0.11元,略高于预期!其中,2018年上半年扣非净利润23.8亿元,同比增加172.0%。Q2单季度实现净利润14.4亿元、扣非单季度净利润13.3亿元,环比增长32.7%、26.7%。
- 铜锌产品量价齐升促进上半年盈利显著增长:(1)上半年主要产品铜、锌、黄金价格同比上涨12%、22%、6%,盈利能力明显提升;(2)科卢韦奇浮选系统迅速达产对铜产量贡献较大,上半年铜、锌产量较好完成计划。黄金方面受波格拉地震和诺顿金田矿垮塌影响,产量同比减少1.5-2吨;(3)成本方面,锌项目折旧减少带来成本下降3.9%,但大宗物资价格上涨、环保投入增加矿产金、铜成本约5.9%(4)非经常性波动减少。上半年外汇敞口减小降低财务费用波动,人民币贬值减少汇兑损失,财务费用同比下降45.7%。此外,新会计准则下艾芬豪股价波动不再计入当期损益,减少非经常性项目波动。
- 国际化进程推动主要产品产量持续增加,公司中长期业绩可期!公司多宝山二期项目稳步推进,预计2018年年底投产后将为全国仅次于德兴铜矿的第二大铜矿;科卢韦奇湿法项目预计2019年5月技改完成,进一步增加矿产铜产量约5万吨/年,同时伴生钴2400吨/年;2020年底预期卡莫阿一期项目投产,权益产量约16万吨。预计公司2018年-2020年矿产铜分别增加3.5万吨/年、5万吨/年、5万吨/年。此外,公司秘鲁白河铜矿项目持续推进,并且积极布局国际矿山收购,中长期看产量潜力巨大。
- 下半年随着基建投资回升,我们预计铜价中枢保持震荡有支撑;贸易战推高美国生产成本使得经济增长承压,利好金价。我们判断未来2-3年铜价位于45000-55000元/吨区间震荡运行(最新48910元/吨)。尽管受中美贸易战影响,短期铜需求面临一定压力,但综合考虑矿产铜新增产能有限、新能源汽车产量快速增长拉动下游需求以及矿山开采运营成本上升因素,我们预计未来三年铜价围绕中枢震荡有支撑。黄金方面,随着贸易战推动美国国内物价抬升,经济增长承压,我们认为美联储加息脚步可能放慢,金价有望回升。
- 盈利预测及估值:受贸易战和投资增速下行影响,我们调低未来三年铜价预测,预计2018-2020年SHFE铜均价为51454/50168/50168元/吨(原值三年均为55600元/吨),维持SHFE锌价预测23160/21723/20855元/吨,SHFE黄金价格273元/克、278元/克、283元/克。考虑上半年投资业绩、财务费用情况,我们调整全年投资收益(1.2亿调整为2亿)、财务费用(14亿调整为12亿)。预计2018-2020年归母净利47.4/50.8/60.4(原值为44.1/56.8/67.4)亿元,对应当前股价动态PE分别为15.9、14.9、12.5。维持“买入”评级!

财务数据及盈利预测

	2017	2018H1	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	94,549	49,814	98,912	102,188	108,863
同比增长率(%)	19.91	32.75	4.60	3.30	6.50
净利润(百万元)	3,508	2,526	4,742	5,081	6,038
同比增长率(%)	90.66	67.82	35.18	7.10	18.80
每股收益(元/股)	0.15	0.11	0.21	0.22	0.26
毛利率(%)	13.9	14.3	13.3	13.7	14.2
ROE(%)	10.0	7.2	12.0	11.4	11.9
市盈率	23		16	15	13

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	74,304	78,851	94,549	98,912	102,188	108,863
营业收入同比增长率 (yoy)	26.45%	6.12%	19.91%	4.60%	3.30%	6.50%
减: 营业成本	68,008	69,782	81,372	85,729	88,156	93,429
毛利率 (%)	8.47%	11.50%	13.94%	13.30%	13.70%	14.20%
减: 营业税金及附加	810	908	1,352	1,414	1,328	1,415
主营业务利润	5,486	8,161	11,824	11,769	12,704	14,019
主营业务利润率 (%)	7.38%	10.35%	12.51%	11.90%	12.43%	12.88%
减: 销售费用	692	667	749	781	1,022	1,089
减: 管理费用	2,621	2,822	2,994	2,572	2,963	3,266
减: 财务费用	946	582	2,013	1,263	1,364	1,279
经营性利润	1,228	4,089	6,068	7,153	7,355	8,385
经营性利润同比增长率 (yoy)	-61.53%	233.04%	48.39%	17.87%	2.82%	14.00%
经营性利润率 (%)	1.65%	5.19%	6.42%	7.23%	7.20%	7.70%
减: 资产减值损失	471	561	2,221	925	757	690
加: 投资收益及其他	1,313	-1,973	156	200	0	-128
营业利润	1,944	2,312	5,027	6,427	6,697	7,667
加: 营业外净收入	142	-186	-459	-429	-150	0
利润总额	2,086	2,126	4,568	5,998	6,547	7,667
减: 所得税	743	439	1,320	1,160	1,309	1,442
净利润	1,343	1,687	3,248	4,839	5,238	6,225
少数股东损益	-313	-153	-260	97	157	187
归属于母公司所有者的净利润	1,656	1,840	3,508	4,742	5,081	6,038
净利润同比增长率 (yoy)	-29.40%	11.12%	90.66%	35.18%	7.10%	18.80%
全面摊薄总股本	2,1541	2,1541	2,3031	2,3031	2,3031	2,3031
每股收益 (元)	0.08	0.09	0.16	0.21	0.22	0.26
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.23%	2.33%	3.71%	-	-	-
ROE	6.01%	6.63%	10.02%	12.00%	11.40%	11.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。