

紫金矿业 (601899.SH)

增发融资购买 Nevsun, 海外并购再下一城

● 增发融资购买 Nevsun, 海外并购再下一城

根据公司 A 股增发预案, 公司拟增发不超过 34 亿股 (不超过公司已发行总股份数的 15%) 筹资不超过 80 亿元, 用于支付以要约收购方式收购 Nevsun 100% 股份 (总投资 93.6 亿元) 的收购款, 目前 Nevsun 全部已发行股份中的 89.37% 已接受公司要约, 本次要约收购已经获得成功。

● 金铜锌储量将大幅提升, 与塞尔维亚 RTB bor 项目产生协同

Nevsun 收购完成后, 公司铜、金、锌的权益储量将分别增长 26%、18%、24%, 且预计一期开发的 Timok 上矿带的铜平均品位 3.7%, 金平均品位 2.4 克/吨, 属于储量大、品位高且有意愿出售的世界级矿山。同时, Timok 项目与 RTB bor 项目同位于塞尔维亚且相距不远, RTB bor 项目的成功将为 Timok 的开发打下了良好的政府与社区关系, 形成协同效应。

● 预计增发摊薄 EPS 有限, 分红强化股东回报

本次增发募资不超过 80 亿元, 如果增发价按照 1 月 2 日收盘价 3.01 元/股的 9.5 折计算, 摊薄 18 年 EPS 不超过 10%; 同时, 据公司未来三年分红规划, 原则上每年现金分红不少于当年实现的可供分配利润的 25%。17 年分红方案为每股派发现金红利 0.09 元, 按照 A 股除权日股价 3.61 元/股计算, 股息率达到 2.5%, 随着盈利水平的提升有望进一步提高。

● 给予公司“买入”评级

预计公司 18-20 年铜产量分别为 24.4/34.5/39.3 万吨, 不考虑增发, EPS 分别为 0.19/0.25/0.28 元/股, 可比公司山东黄金、江西铜业、驰宏锌锗 19 年 PE 的万得一致预期分别为 43/15/13 倍, 考虑到可比公司的业务结构差异以及公司铜产量快速增长, 我们认为给予公司 19 年 15 倍 PE 估值较为合理, 对应合理价值 3.75 元/股, “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。

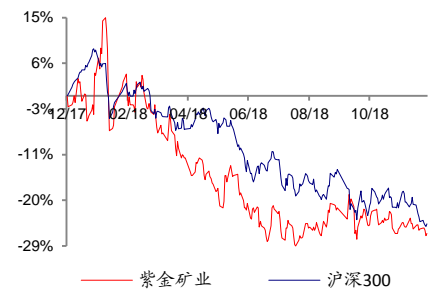
盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	78,851	94,549	94,410	99,465	101,182
增长率 (%)	6.1	19.9	-0.1	5.4	1.7
EBITDA (百万元)	8,788	12,409	10,913	12,457	13,522
净利润 (百万元)	1,840	3,508	4,457	5,662	6,347
增长率 (%)	11.1	90.7	27.1	27.0	12.1
EPS (元/股)	0.09	0.15	0.19	0.25	0.28
市盈率 (P/E)	39.11	30.14	15.55	12.24	10.92
市净率 (P/B)	2.59	3.02	1.76	1.54	1.35
EV/EBITDA	12.02	11.03	8.91	7.47	6.45

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	3.01 元
合理价值	3.75 元
前次评级	买入
报告日期	2019-01-02

相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师:

赵鑫



SAC 执证号: S0260515090002



02160759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师:

宫帅



SAC 执证号: S0260518070003



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意, 赵鑫, 宫帅并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

广发有色新材料: 紫金矿业 (601899.SH): 铜锌量价齐升, 上半年归母净利润同增 68%	2018-08-26
广发有色新材料: 紫金矿业 (601899.SH): 矿产铜量价齐升, 业绩符合预期	2018-07-22
广发有色新材料: 紫金矿业 (601899.SH): 一季度矿产铜量同增 29%	2018-04-25

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	24,140	28,675	31,362	36,169	42,245
货币资金	5,023	5,936	8,941	13,035	18,942
应收及预付	2,529	4,156	3,564	3,740	3,792
存货	12,003	11,090	11,443	11,923	12,021
其他流动资产	4,586	7,493	7,413	7,471	7,490
非流动资产	65,077	60,640	62,915	65,099	66,319
长期股权投资	7,909	6,797	6,797	6,797	6,797
固定资产	32,531	30,136	32,707	34,505	35,364
在建工程	4,179	3,297	1,649	2,149	2,649
无形资产	10,257	9,904	9,627	9,514	9,374
其他长期资产	10,202	10,507	12,135	12,135	12,135
资产总计	89,218	89,315	94,277	101,269	108,564
流动负债	33,852	28,794	31,158	31,710	31,846
短期借款	12,350	9,856	9,856	9,856	9,856
应付及预收	7,066	6,539	6,786	7,096	7,174
其他流动负债	14,436	12,398	14,516	14,759	14,816
非流动负债	24,249	22,879	20,428	20,428	20,428
长期借款	5,775	6,599	6,599	6,599	6,599
应付债券	16,270	13,779	11,284	11,284	11,284
其他非流动负债	2,203	2,501	2,545	2,545	2,545
负债合计	58,101	51,672	51,586	52,138	52,274
股本	2,154	2,303	2,303	2,303	2,303
资本公积	6,703	11,110	11,110	11,110	11,110
留存收益	19,388	21,514	25,971	31,633	37,979
归属母公司股东权益	27,762	35,000	39,384	45,046	51,392
少数股东权益	3,354	2,643	3,307	4,085	4,897
负债和股东权益	89,218	89,315	94,277	101,269	108,564

利润表

单位：百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	78,851	94,549	94,410	99,465	101,182
营业成本	69,782	81,372	80,644	84,030	84,717
营业税金及附加	908	1,352	1,322	1,393	1,417
销售费用	667	749	802	845	859
管理费用	2,822	2,994	2,832	2,984	3,035
研发费用	0	0	215	227	230
财务费用	582	2,013	1,504	1,656	1,615
资产减值损失	561	2,221	745	443	499
公允价值变动收益	757	750	-150	0	0
投资净收益	-1,973	156	168	168	168
营业利润	2,313	5,027	6,565	8,256	9,178
营业外收支	-187	-459	0	0	0
利润总额	2,126	4,568	6,565	8,256	9,178
所得税	439	1,320	1,444	1,816	2,019
净利润	1,687	3,248	5,121	6,440	7,159
少数股东损益	-153	-260	664	778	812
归属母公司净利润	1,840	3,508	4,457	5,662	6,347
EBITDA	8,788	12,409	10,913	12,457	13,522
EPS (元)	0.09	0.15	0.19	0.25	0.28

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	8,602	9,764	10,309	10,768	11,800
净利润	1,687	3,248	5,121	6,440	7,159
折旧摊销	4,117	4,327	2,317	2,470	2,598
营运资金变动	662	-1,155	525	-162	-33
其它	2,135	3,345	2,346	2,020	2,076
投资活动现金流	-8,479	-5,948	-5,393	-4,929	-4,149
资本支出	-5,238	-4,942	-3,708	-5,097	-4,317
投资变动	-2,159	8	0	0	0
其他	-1,081	-1,014	-1,685	168	168
筹资活动现金流	-508	-2,674	-1,910	-1,745	-1,745
银行借款	-7,849	-6,207	0	0	0
股权融资	85	4,621	0	0	0
其他	7,256	-1,088	-1,910	-1,745	-1,745
现金净增加额	-385	1,142	3,005	4,094	5,907
期初现金余额	4,846	4,713	5,936	8,941	13,035
期末现金余额	4,713	5,754	8,941	13,035	18,942

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%	-0.1%	5.4%	1.7%
营业利润增长	19.0%	117.3%	30.6%	25.8%	11.2%
归母净利润增长	11.1%	90.7%	27.1%	27.0%	12.1%
获利能力					
毛利率	11.5%	13.9%	14.6%	15.5%	16.3%
净利率	2.1%	3.4%	5.4%	6.5%	7.1%
ROE	6.6%	10.0%	11.3%	12.6%	12.3%
ROIC	5.9%	8.8%	10.0%	11.2%	12.0%
偿债能力(%)					
资产负债率	65.1%	57.9%	54.7%	51.5%	48.2%
净负债比率	43.4%	41.6%	39.0%	36.4%	33.9%
流动比率	0.71	1.00	1.01	1.14	1.33
速动比率	0.33	0.56	0.60	0.72	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.91	1.06	1.03	1.02	0.96
应收账款周转率	56.57	42.29	42.29	42.29	42.29
存货周转率	6.08	7.05	7.05	7.05	7.05
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.15	0.19	0.25	0.28
每股经营现金流	0.40	0.42	0.45	0.47	0.51
每股净资产	1.29	1.52	1.71	1.96	2.23
估值比率					
P/E	39.11	30.14	15.55	12.24	10.92
P/B	2.59	3.02	1.76	1.54	1.35
EV/EBITDA	12.02	11.03	8.91	7.47	6.45

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。

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	香港
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区益田路 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	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。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。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。