



紫金矿业(601899)

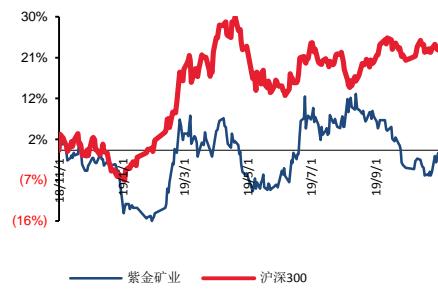
目标价：4.0

昨收盘：3.38

材料 材料II

单季利润明显回升，金铜贡献主要增量——紫金矿业跟踪点评

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	690/393
总市值/流通(百万元)	7,762/4,424
12个月最高/最低(元)	12.19/6.84

相关研究报告：

紫金矿业(601899)《工业金属景气趋势延续，海外资源进入收获期——紫金矿业 2017 年年报点评》
--2018/03/27

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL：yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

事件：

公司发布三季报，2019 前三季度实现营收 1016.27 亿元，同比增长 33.42%；实现归母净利 30.06 亿元，同比减少 10.34%。

点评：

1、单季归母净利润明显回升：公司三季度归母净利润 11.52 亿元，环比+17.67%，同比+39.52%，呈现出明显的回升趋势。同时 11.52 亿在过去 27 个季度也仅次于 2017Q4 和 2018Q2。在今年以来宏观需求震荡趋弱的环境下，工业金属和黄金并行的业务结构，有效熨平了业绩波动。同时前三季度收入增长利润回落，主要系低毛利冶炼业务规模扩大所致。

2、金铜贡献主要利润增量：前三季度矿产锌量价双降，拖累公司毛利近 8 亿元。但金铜合计带来 16.4 亿元毛利增量，令公司总毛利仍回升 1.13 亿。其中矿产金销量+9%，销售单价+16%，毛利率同比回升 6.2 个百分点，使得毛利同比增加 10.6 亿元；尽管矿铜毛利率下降 9.4 个百分点，销售单价也微降 0.25%，但受益于刚果（金）科卢韦齐铜矿浮选系统达产和湿法系统投产、多宝山二期投产，及新并购紫金波尔铜业，矿铜销量同比大幅增长 43%，带来毛利增量 5.8 亿元。

3、行业展望：在罢工等因素的扰动下，铜矿端整体供给趋紧，今年来粗炼费一度接近 50 美元，处于 2012 年底以来的最低水平，也从侧面反映出矿端的供给偏紧。需求端往后展望，在美联储暂停加息，以及中美贸易战结构性缓和背景下，预计边际改善的概率较大。目前我们认为铜价处于底部，四季度及 2020 年一季度价格中枢向上抬升仍然可以预期。而黄金在全球宽松的环境中，也有望保持坚挺。

4、投资建议：预计公司 2019-21 年归母净利 42.56/49.88/53.79 亿元，EPS 为 0.18/0.22/0.23 元，维持公司买入评级。

5、风险提示：贸易战局势恶化、宏观需求回升不及预期。

盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	105994	145297	158981	168749
(+/-%)	12.10	37.08	9.42	6.14
净利润(百万元)	4094	4256	4988	5379
(+/-%)	16.71	3.97	17.19	7.85
摊薄每股收益(元)	0.18	0.18	0.22	0.23
市盈率(PE)	18.79	18.29	15.61	14.47

资料来源：Wind, 太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5936	10090	8013	9051	8532	营业收入	94549	105994	145297	158981	168749
应收和预付款项	2812	1010	2710	3064	3182	营业成本	81372	92651	128774	140944	149494
存货	11090	12670	17098	18500	19698	营业税金及附加	1352	1599	1889	2067	2194
其他流动资产	8837	6679	7409	7804	8033	销售费用	749	887	1197	1308	1393
流动资产合计	28675	30449	35231	38420	39445	管理费用	2695	2965	3778	4134	4387
长期股权投资	6797	7042	6922	6922	6922	财务费用	2013	1254	1664	1785	1916
投资性房地产	351	608	132	132	132	资产减值损失	2221	1500	1367	1257	1239
固定资产	30136	34144	34887	35389	35898	投资收益	156	1061	608	608	608
在建工程	3297	5356	6110	6687	7457	公允价值变动	750	-136	-307	0	0
无形资产开发支出	9904	22510	9797	9491	22510	营业利润	5027	6181	6852	7990	8599
长期待摊费用	1115	987	987	987	987	其他非经营损益	-459	-51	-232	-232	-232
其他非流动资产	9041	11783	31555	39078	33777	利润总额	4568	6130	6620	7758	8367
资产总计	89315	112879	125620	137106	147129	所得税	1320	1448	1752	2053	2214
短期借款	9856	15617	9248	11346	11363	净利润	3248	4683	4869	5705	6153
应付和预收款项	4396	4701	6400	7162	7498	少数股东损益	-260	589	612	718	774
长期借款	6599	12918	16489	18732	21639	归母股东净利润	3508	4094	4256	4988	5379
其他负债	30821	32370	39766	40443	41052						
负债合计	51672	65606	71902	77682	81552						
股本	2303	2303	2303	2303	2303	预测指标					
资本公积	11110	11095	11095	11095	11095		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	21514	23501	27757	32745	38124	毛利率	13.94%	12.59%	11.37%	11.35%	11.41%
归母公司股东权益	35000	40455	46288	51276	56655	销售净利率	3.71%	3.86%	2.93%	3.14%	3.19%
少数股东权益	2643	6818	7431	8148	8922	销售收入增长率	19.91%	12.11%	37.08%	9.42%	6.14%
股东权益合计	37643	47274	53718	59424	65577	EBIT 增长率	73.01%	-5.74%	21.50%	9.09%	7.16%
负债和股东权益	89315	112879	125620	137106	147129	净利润增长率	90.66%	16.71%	3.97%	17.19%	7.85%
现金流量表(百万)						ROE	10.02%	10.12%	9.20%	9.73%	9.49%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROA	3.93%	3.63%	3.39%	3.64%	3.66%
经营性现金流	9764	10315	11156	12459	13530	ROIC	13.46%	11.00%	9.35%	7.60%	6.70%
投资性现金流	-5948	-13640	-13607	-14124	-15199	EPS(X)	0.15	0.18	0.18	0.22	0.23
融资性现金流	-2674	7655	374	2703	1150	PE(X)	30.14	18.79	18.29	15.61	14.47
现金增加额	1142	4330	-2077	1038	-519	PB(X)	3.02	1.90	1.68	1.52	1.37
						PS(X)	0.11	0.07	0.05	0.05	0.05
						EV/EBITDA(X)	3.37	3.73	3.40	3.35	3.33

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。