

股份评论-紫金矿业(02899)

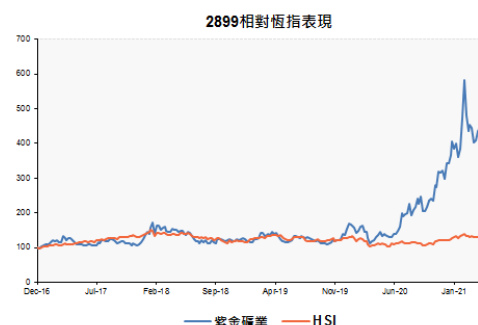
2021年04月22日

新能源推动铜需求 积极增产受惠铜价上升周期

行业：金属

评级：买入
02899.HK, 2899 HK
股价：HKD 10.98
目标价：HKD 16.00
潜在升幅：45.7%

股價表現 (HKD)			
價格	10.98	1個月相對表現	8.7%
52週最高	16.24	6個月相對表現	88.6%
52週最低	3.05	52周相對表現	230.9%
52週Beta	1.43	年至今相對表現	24.6%



资料来源：彭博 22/04/2021

公司简介：

集团主要从事铜、黄金及其他矿产资源的勘探、采矿、生产、冶炼及销售。

基础分析：

■ 新能源发展刺激铜需求

疫情打击全球经济，各地政府除了推行宽松货币政策外，亦计划加大财政开支协助经济复苏。随着传统交通基建的边际效益下降，全球将投资目标转向科技及新能源等范畴。尤其是美国总统拜登上任后，当地政策出现明显转向，近日提出的美金 2 万亿美元大型基建计划中，就包括要于 2035 年达成「零碳发电」的目标。中国方面，则提出于 2035 年新能源发电量比例要达到 25%，并于 2060 年实现全国碳中和。

铜的成本较低，且具有良好的导电特性，新能源发电对铜的需求庞大，包括发电涡轮及电网传输等，陆上风力及太阳能发电系统所需的铜比传统燃料多 5 倍，海上风电更高出 15 倍。电动车及相应的充电站亦需要铜作传输及变压等，需要的铜比传统汽车多约 4 倍。

■ 积极增产受惠铜价上升周期

国际铜价自 2020 年 3 月的低位以来，已经累积上升逾 1 倍。过去因环保及投资回报问题，国际铜产量未见大幅增长，需求急速增长下，供应将难以于短期内追上，持续出现供应缺口，利好铜价表现。

集团同时拥有铜矿及冶炼设施，完整受惠于铜价上升周期。集团第一季的铜矿毛利率大幅上升 19.37 个百分点，整体纯利急升超过 1.4 倍。按照集团制订的产量指标规划，2021 年的铜产量约有 19.2 至 28% 的增长，至 2025 年更会较 2019 年累计增长 1.2 至 1.4 倍，未来业绩有望价量齐升。

买卖策略：

■ 中长线有望突破 52 周高位

紫金矿业的股价自 2020 年 3 月低位至今年 2 月份，最多累升逾 6 倍，市场需时消化升幅，随着集团公有首季业绩，符合预期，以及铜价维持强势，股价亦有机会整固后向上。中长线而言，集团积极扩张产能，配合铜价持续向好，股价有望再上试早前高位。技术走势上，紫金的股价自 2020 年升势以来，未曾明显失守 100 天线，投资者可以考虑伺机于 \$10 关口附近买入，并以下破 100 天线 10% 即约 \$8.8 为止蚀，上望近前高位附近 \$16。

风险提示：铜需求不及预期、铜价波动

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 03 月 31 日止三个月):

截至 2021 年 03 月 31 日止三个月, 集团营业额按年增长 31.4% 至人民币 475.02 亿元, 纯利增 141.4% 至人民币 25.11 亿元。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Quarterly (FQ) 年份選取: 3

損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	-	-	182,842	47,502	41,068	47,291
經營溢利	-	-	16,339	4,818	3,951	4,344
稅前淨利	-	-	13,387	4,351	3,450	3,301
非常項目前收入	3,610	3,360	10,548	3,417	2,661	2,706
淨利潤	3,610	3,360	7,980	2,511	1,936	2,151
非常項目前每股收益	0.14	0.16	0.33	0.11	0.07	0.09
每股收益	0.14	0.16	0.31	0.10	0.08	0.09
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.33	0.10	0.07	0.09
稀釋每股收益	-	-	0.31	0.10	0.08	0.09
每股股利	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-
股本回報率	-	-	-	16.08	13.25	13.22

(人民币百萬元計; 資料來源: 彭博 22/04/2021)

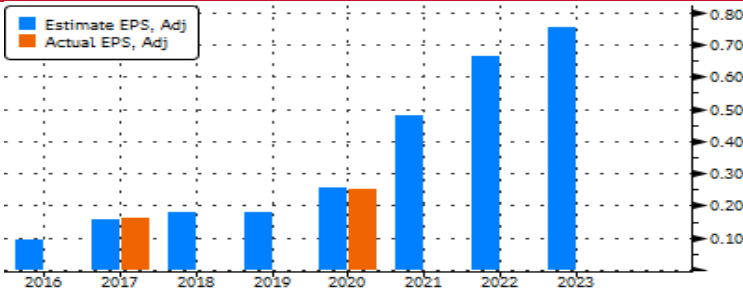
估值比率	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	58.3x	50.6x	51.4x	35.8x	19.0x	13.8x	12.1x
EV/EBIT	17.5x	16.2x	18.6x	20.0x	15.7x	12.0x	10.7x
EV/EBITDA	11.0x	9.8x	11.4x	13.2x	11.2x	9.1x	8.1x
P/S	0.6x	0.6x	0.6x	1.1x	1.3x	1.2x	1.1x
P/B	1.6x	1.5x	1.9x	3.6x	3.9x	3.3x	2.9x
股利率	3.7%	3.8%	2.9%	1.6%	2.4%	3.4%	4.3%

獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	13.9	12.6	11.4	11.9	14.7	17.0	18.4
EBITDA 獲利率	11.6	10.0	10.4	12.0	15.4	17.1	18.2
營業率	7.3	6.0	6.4	7.9	10.6	13.0	14.5
獲利率	3.7	3.9	3.1	3.8	6.0	7.5	8.1
資產報酬率	3.9	4.0	3.6	4.3	6.5	8.0	7.9
股本回報率	11.2	10.9	9.3	13.2	19.7	22.4	21.0

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.0	0.8	0.9	0.8
速動比率	0.5	0.3	0.3	0.3
EBIT/利息	4.1	3.8	4.2	5.9
總債務/資本	0.5	0.5	0.5	0.5
總債務/權益	0.9	1.0	0.8	1.0
有效稅率 %	28.9	23.6	27.4	22.0

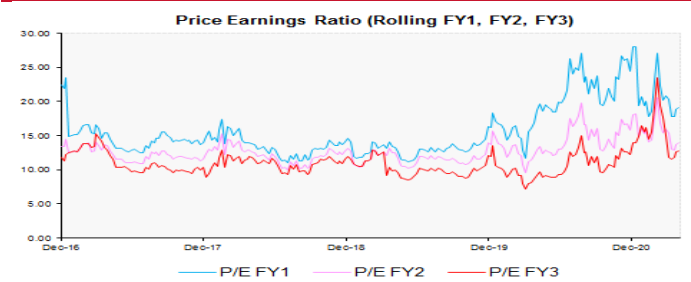
資料來源: 彭博 22/04/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 22/04/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 22/04/2021

同業市盈率比較:

			定價		表現		評價比率		Price Earnings					
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	24,724	2.2%	-24.0%	31.6x	21.1x	21.1x	19.0x	11.5x	11.2x	8.6x
				最大	88,970	14.9%	146.2%	34.1x	74.3x	43.8x	24.5x	15.7x	12.9x	13.8x
				平均	51,081	8.9%	70.7%	32.8x	43.0x	32.4x	21.7x	13.4x	12.2x	10.7x
2899	紫金礦業	Gold	HKD	313,886	313,886	8.7%	88.6%	57.4x	50.8x	51.6x	36.8x	19.1x	13.8x	12.2x
358	江西銅業股份	Copper	HKD	88,970	88,970	14.9%	90.0%	32.5x	21.1x	21.1x	19.0x	11.5x	11.2x	9.6x
1208	五礦資源	Diversified Metals & Mining	HKD	39,550	39,550	9.6%	146.2%	34.1x	74.3x			13.2x	12.9x	8.6x
1818	招金礦業	Gold	HKD	24,724	24,724	2.2%	-24.0%	31.6x	33.6x	43.8x	24.5x	15.7x	12.6x	13.8x

資料來源: 彭博 22/04/2021

同業股本回報率比較:

			定價		表現		評價比率		Return on Equity %					
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	24,724	2.2%	-24.0%	3.5%	3.6%	-20.3%	-6.6%	7.2%	6.9%	7.9%
				最大	88,970	14.9%	146.2%	13.1%	5.5%	4.8%	8.1%	31.3%	24.2%	15.9%
				平均	51,081	8.9%	70.7%	7.5%	4.7%	-4.0%	1.9%	16.0%	13.7%	11.4%
2899	紫金礦業	Gold	HKD	313,886	313,886	8.7%	88.6%	11.2%	10.9%	9.3%	13.2%	19.7%	22.4%	21.0%
358	江西銅業股份	Copper	HKD	88,970	88,970	14.9%	90.0%	3.5%	5.0%	4.8%	4.1%	7.2%	6.9%	7.9%
1208	五礦資源	Diversified Metals & Mining	HKD	39,550	39,550	9.6%	146.2%	13.1%	5.5%	-20.3%	-6.6%	31.3%	24.2%	15.9%
1818	招金礦業	Gold	HKD	24,724	24,724	2.2%	-24.0%	6.0%	3.6%	3.5%	8.1%	9.5%	9.9%	10.4%

資料來源: 彭博 22/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要:

紫金礦業

HKD(百萬元)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表							資產負債表				
收入	154,398	192,984	238,706	265,053	279,649	流動資產總額	31,985	46,640			
- 銷貨成本	136,796	169,994				+ 現金及約當現金項目	6,796	14,001			
毛利	17,602	22,990	35,169	45,093	51,430	+ 短期投資	703	1,881			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	8,091	8,132				+ 應收帳款及票據	2,531	3,238			
	611	727				+ 存貨	16,652	21,459			
						+ 其他流動資產	5,303	6,061			
經營溢利	9,841	15,243	25,168	34,380	40,497	長期資產總額	106,531	169,931			
- 利息費用	2,187	2,161				+ 長期投資	6,144	8,196			
- 匯兌損益	-147	265				固定資產總額	108,182	170,647			
- 淨營業外損失(收益)	-111	612				累計折舊	31,068	39,247			
稅前淨利	7,912	12,205	23,727	31,237	37,331	+ 固定資產淨額	77,114	131,400			
- 所得稅費用	2,171	2,687				+ 其他長期資產	23,273	30,335			
非常項目前收入	5,741	9,518				流動負債總額	37,319	55,874			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	4,902	6,585			
- 少數股東權益	881	2,194				+ 短期借款	23,541	34,734			
非常項前稀釋每股收益	0.20	0.28				+ 其他短期負債	8,877	14,556			
調整後淨利潤*		7,324	14,387	19,965	22,680	總長期負債	37,348	72,083			
調整後每股收益		0.28	0.58	0.79	0.90	+ 長期借款	29,167	53,890			
每股股利	0.11	0.14	0.26	0.37	0.47	+ 其他長期借款	8,181	18,194			
股利支付比%	63.0	47.0	0.46	0.47	0.52	總負債	74,667	127,957			
總流通股數	25,377	25,377				+ 長優先股	5,577	5,330			
稀釋後在外流通股數	23,288	25,377				+ 少數股權	6,593	21,451			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	16,065	23,133	36,800	45,432	50,916	+ 股本及資本公積	23,550	25,009			
						+ 保留盈利及其他權益	28,130	36,823			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費						股東權益合計	63,849	88,614			
						總負債及權益	138,516	216,571			
						每股帳面價值	2.04	2.44	2.82	3.27	3.80
						每股有形資產帳面價值	2.02	2.41			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	4,860	7,324	14,434	19,841	22,707	評價比率					
+ 折舊及攤銷	6,224	7,890				市盈率	51.4x	35.8x	19.0x	13.8x	12.1x
+ 其他非現金調整數	1,632	1,927				EV to EBIT	18.6x	20.0x			
+ 非現金資金變動	-2,823	-3,312				EV to EBITDA	11.4x	13.2x	11.2x	9.1x	8.1x
營業活動現金流量	9,893	13,829				價格/營收	0.6x	1.1x	1.3x	1.2x	1.1x
+ 固定資產處分	237	113				價格/帳面價值	1.9x	3.6x	3.9x	3.3x	2.9x
+ 資本支出	-13,496	-15,626	-16,756	-13,424	-13,365	股利率	2.9%	1.6%	2.4%	3.4%	4.3%
+ 投資增加						獲利比率					
+ 投資減少						毛利率	11.4%	11.9%	14.7%	17.0%	18.4%
+ 其他投資活動	-3,206	-17,518				EBITDA 溢利率	10.4%	12.0%	15.4%	17.1%	18.2%
投資活動現金流量	-16,464	-33,030				營業利率	6.4%	7.9%	10.5%	13.0%	14.5%
+ 支付股利	-2,608	-2,863				溢利率	3.1%	3.8%	6.0%	7.5%	8.1%
+ 短期借款變動						資產報酬率	3.6%	4.3%	6.5%	8.0%	7.9%
+ 長期借款增加	21,500	55,266				股本回報率	9.3%	13.2%	19.7%	22.4%	21.0%
+ 長期借款減少	-22,280	-34,475				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	8,903	0				流動比率	0.86	0.83			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.27	0.34			
+ 其他融資活動	-3,308	7,688				利息保障率(EBIT/I)	4.23	5.87			
融資活動現金流量	2,206	25,617				總債務/資本	0.45	0.50			
現金淨變動	-4,365	6,415				總負債/股東權益	0.83	1.00			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-3,602	-1,797	10,905	19,744	24,523	其他					
公司自由現金流量	-2,015	-112				資產週轉率	1.15	1.12			
權益自由現金流量	1,510	18,547				應收帳款週轉率	83.18	68.76			
每股可用現金流量	-0.15	-0.07				應付帳款週轉率	27.53	31.08			
						存貨週轉率	8.75	9.17			
						有效利率	27.4%	22.0%			

資料來源: 彭博 22/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司