

股份評論 - 紫金礦業(02899)

2021年04月22日

新能源推動銅需求 積極增產受惠銅價上升周期

行業：金屬
評級：買入

02899.HK, 2899 HK

股價：HKD 10.98
目標價：HKD 16.00
潛在升幅：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%

2899股價表現

2899相對恆指表現


資料來源：彭博 22/04/2021

公司簡介：

集團主要從事銅、黃金及其他礦產資源的勘探、採礦、生產、冶煉及銷售。

基礎分析：

■ 新能源發展刺激銅需求

疫情打擊全球經濟，各地政府除了推行寬鬆貨幣政策外，亦計劃加大財政開支協助經濟復甦。隨著傳統交通基建的邊際效益下降，全球將投資目標轉向科技及新能源等範疇。尤其是美國總統拜登上任後，當地政策出現明顯轉向，近日提出的美金 2 萬億元大型基建計劃中，就包括要於 2035 年達至「零碳發電」的目標。中國方面，則提出於 2035 年新能源發電量比例要達到 25%，並於 2060 年實現全國碳中和。

銅的成本較低，且具有良好的導電特性，新能源發電對銅的需求龐大，包括發電渦輪及電網傳輸等，陸上風力及太陽能發電系統所需的銅比傳統燃料多 5 倍，海上風電更高出 15 倍。電動車及相應的充電站亦需要銅作傳輸及變壓等，需要的銅比傳統汽車多約 4 倍。

■ 積極增產受惠銅價上升周期

國際銅價自 2020 年 3 月的低位以來，已經累積上升逾 1 倍。過去因環保及投資回報問題，國際銅產量未見大幅增長，需求急速增長下，供應將難以於短期內追上，持續出現供應缺口，利好銅價表現。

集團同時擁有銅礦及冶煉設施，完整受惠於銅價上升周期。集團第一季的銅礦毛利率大幅上升 19.37 個百分點，整體純利急升超過 1.4 倍。按照集團制訂的產量指標規劃，2021 年的銅產量約有 19.2 至 28% 的增長，至 2025 年更會較 2019 年累計增長 1.2 至 1.4 倍，未來業績有望價量齊升。

買賣策略：

■ 中長線有望突破 52 周高位

紫金礦業的股價自 2020 年 3 月低位至今年 2 月份，最多累升逾 6 倍，市場需時消化升幅，隨著集團公有首季業績，符合預期，以及銅價維持強勢，股價亦有機會整固後向上。中長線而言，集團積極擴張產能，配合銅價持續向好，股價有望再上試早前高位。技術走勢上，紫金的股價自 2020 年升勢以來，未曾明顯失守 100 天線，投資者可以考慮伺機於 \$10 關口附近買入，並以下破 100 天線 10% 即約 \$8.8 為止蝕，上望近前高位附近 \$16。

風險提示：銅需求不及預期、銅價波動

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 03 月 31 日止三個月):

截至 2021 年 03 月 31 日止三個月，集團營業額按年增長 31.4% 至人民幣 475.02 億元，純利增 141.4% 至人民幣 25.11 億元。

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

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 22/04/2021)

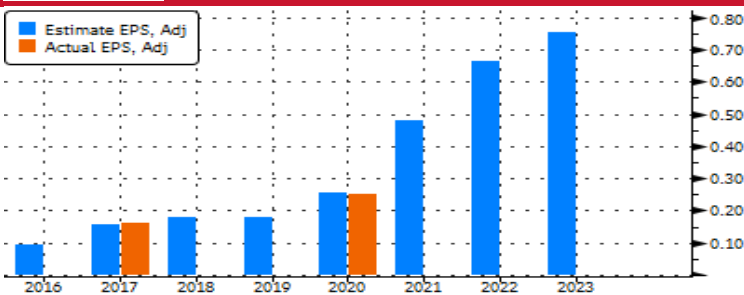
估值比率	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	58.3x	50.6x	51.4x	35.8x	19.0x	13.8x	12.1x
EV/EBIT	17.5x	16.2x	18.6x	20.0x	15.7x	12.0x	10.7x
EV/EBITDA	11.0x	9.8x	11.4x	13.2x	11.2x	9.1x	8.1x
P/S	0.6x	0.6x	0.6x	1.1x	1.3x	1.2x	1.1x
P/B	1.6x	1.5x	1.9x	3.6x	3.9x	3.3x	2.9x
股利率	3.7%	3.8%	2.9%	1.6%	2.4%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

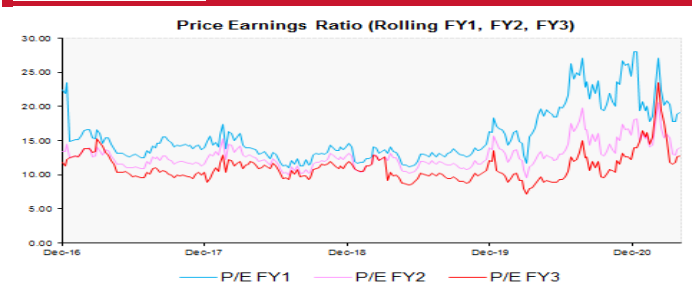
資料來源: 彭博 22/04/2021

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



財務數字摘要：

紫金礦業

周期	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											
收入	154,398	192,984	238,706	265,053	279,649	資產負債表					
- 銷貨成本	136,796	169,994				流動資產總額	31,985	46,640			
毛利	17,602	22,990	35,169	45,093	51,430	+ 現金及約當現金項目	6,796	14,001			
- 銷售，一般及行政開支 (研究及開發成本)	8,091	8,132				+ 短期投資	703	1,881			
	611	727				+ 應收帳款及票據	2,531	3,238			
						+ 存貨	16,652	21,459			
經營溢利	9,841	15,243	25,168	34,380	40,497	+ 其他流動資產	5,303	6,061			
- 利息費用	2,187	2,161				長期資產總額	106,531	169,931			
- 匯兌損益	-147	265				+ 長期投資	6,144	8,196			
- 淨營業外損失(收益)	-111	612				固定資產總額	108,182	170,647			
						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			
						+ 其他短期負債	8,877	14,556			
非常項前稀釋每股收益	0.20	0.28				總長期負債	37,348	72,083			
						+ 長期借款	29,167	53,890			
調整後淨利潤*		7,324	14,387	19,965	22,680	+ 其他長期借款	8,181	18,194			
調整後每股收益		0.28	0.58	0.79	0.90	總負債	74,667	127,957			
每股股利	0.11	0.14	0.26	0.37	0.47	+ 長債先股	5,577	5,330			
股利支付比%	63.0	47.0	0.46	0.47	0.52	+ 少數股權	6,593	21,451			
						+ 股本及資本公積	23,550	25,009			
總流通股數	25,377	25,377				+ 保留盈利及其他權益	28,130	36,823			
稀釋後在外流通股數	23,288	25,377				股東權益合計	63,849	88,614			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	16,065	23,133	36,800	45,432	50,916	總負債及權益	138,516	216,571			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						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			

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

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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