

► **事件：公司披露 2024 年业绩预告。**2024 年公司预计实现归母净利润 320 亿元，同比增长约 51.5%，实现扣非归母净利润 314 亿元，同比增长约 45.3%。单季度看，Q4 公司预计实现归母净利润 76.4 亿元，同比增长 54.3%，环比减少 17.6%，实现扣非归母净利润 76.5 亿元，同比增长 19.4%，环比减少 8.0%。业绩略低于市场预期。

► **尽管金价环比上涨，但 Q4 费用或较多，影响了利润释放。量：产量环比稳定，但由于刚果金缺电以及部分事件影响，铜未完成年度产量计划。**2024 年度，公司矿产铜 107 万吨(含卡莫阿铜业权益产量 19.5 万吨；2023 年度：101 万吨)，产量目标为 111 万吨，未完成目标的主要原因是刚果金科卢维奇铜矿上半年由于钴放射性事件影响生产销售，以及刚果金卡莫阿铜矿由于缺电未完成年初制定的全年产量目标；矿产金 73 吨 (2023 年度：68 吨)；矿产锌 (铅) 45 万吨 (2023 年度：47 万吨)；矿产银 436 吨 (2023 年度：412 吨)。单季度来看，Q4 公司生产矿产铜 28 万吨，环比增长 3.3%，生产矿产金 18.7 吨，环比减少 0.7%，矿产银 105 吨，环比减少 13.2%，主要或由于副产品入选品位环比下降。**价格：Q4 铜价环比持平，金价环比上涨。**Q4 含税铜价为 7.55 万元/吨，环比基本持平，金价为 616 元/克，环比增长 8%。**费用端：年底费用和减值计提或是利润环比下滑的主要原因。**根据公司历史 Q4 情况，Q4 的四费/营业收入比例一般会比前三季度的平均值多 1%-2%，对应 8-16 亿的费用环比增长，主要为年度管理费用、研发费用等集中计提。归母净利润下滑幅度更大主要是因为公司在三季度金融资产投资获得了 10 亿的非经常性盈利导致 Q3 高基数。

► **公司同步披露了 2025 年产量规划：铜金产量持续增长。**矿产铜 115 万吨，矿产金 85 吨，矿产锌 (铅) 44 万吨，当量碳酸锂 4 万吨，矿产银 450 吨，矿产钼 1 万吨。公司于 2024 年 5 月给的产量中 2025 年计划产量为矿产铜 122 万吨，矿产金 85 吨，矿产锌 (铅) 50 万吨，当量碳酸锂 10 万吨，矿产银 500 吨，矿产钼 1 万吨。其中矿产铜目标下调 7 万吨，但实际增幅变化不大，与之前一样均为 10 万吨左右。下调的主要原因或为刚果金电力影响卡莫阿爬坡，根据艾芬豪最新指引，卡莫阿 2025 年产量规划为 52-58 万吨，此外巨龙二期我们预计 25 年底投产，产量释放或要等到 26 年，因此公司产量指引中给了较为保守的假设。碳酸锂目标下调 6 万吨，主要原因或为锂价低迷，项目进度延后。

► **投资建议：**考虑到公司产量指引下调，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 320、379、429 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 13/11/10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进度不及预期，铜金锂等金属价格下跌，地缘政治风险，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	293,403	307,392	335,119	361,373
增长率 (%)	8.5	4.8	9.0	7.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	21,119	32,006	37,901	42,931
增长率 (%)	5.4	51.5	18.4	13.3
每股收益 (元)	0.79	1.20	1.43	1.62
PE	20	13	11	10
PB	4.0	3.1	2.5	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 1 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

16.25 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

- 紫金矿业 (601899.SH) 2024 年三季报深度点评：历史最佳业绩，成长不止-2024/10/20
- 紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：收购加纳 Akyem 金矿，优质资产再下一城-2024/10/11
- 紫金矿业 (601899.SH) 2024 年半年报深度点评：降本增效见成效，三大铜矿产业集群齐绽放-2024/08/26
- 紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：勘探增储+逆周期并购，矿业龙头两大“法宝”-2024/06/29
- 紫金矿业 (601899.SH) 2024 年一季报深度点评：成本管控初见成效，铜金将迎量价齐升-2024/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	293,403	307,392	335,119	361,373
营业成本	247,024	243,877	258,794	273,676
营业税金及附加	4,850	6,148	6,702	7,227
销售费用	766	803	875	944
管理费用	7,523	7,992	8,713	9,396
研发费用	1,567	1,642	1,790	1,930
EBIT	31,988	47,489	58,854	68,857
财务费用	3,268	3,604	3,029	2,779
资产减值损失	-385	-289	-307	-324
投资收益	3,491	4,611	4,357	4,698
营业利润	31,937	48,246	59,918	70,498
营业外收支	-649	-900	-900	-900
利润总额	31,287	47,346	59,018	69,598
所得税	4,748	7,339	9,148	10,788
净利润	26,540	40,007	49,870	58,810
归属于母公司净利润	21,119	32,006	37,901	42,931
EBITDA	42,251	58,552	71,531	83,177

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,449	21,507	42,331	63,412
应收账款及票据	8,331	8,720	9,507	10,251
预付款项	2,677	2,643	2,805	2,966
存货	29,290	28,627	30,378	32,125
其他流动资产	18,882	22,874	23,515	24,121
流动资产合计	77,629	84,372	108,535	132,875
长期股权投资	31,632	31,632	31,632	31,632
固定资产	81,466	101,108	123,203	145,600
无形资产	67,892	70,892	73,892	76,892
非流动资产合计	265,377	299,739	325,702	351,663
资产合计	343,006	384,111	434,238	484,538
短期借款	20,989	34,989	34,989	34,989
应付账款及票据	16,284	16,077	17,060	18,041
其他流动负债	46,909	42,523	44,454	46,334
流动负债合计	84,182	93,590	96,504	99,364
长期借款	77,531	69,760	69,760	69,760
其他长期负债	42,930	42,107	42,107	42,107
非流动负债合计	120,460	111,867	111,867	111,867
负债合计	204,643	205,456	208,371	211,231
股本	2,633	2,658	2,658	2,658
少数股东权益	30,857	38,858	50,827	66,706
股东权益合计	138,363	178,655	225,867	273,307
负债和股东权益合计	343,006	384,111	434,238	484,538

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.54	4.77	9.02	7.83
EBIT 增长率	5.58	48.46	23.93	17.00
净利润增长率	5.38	51.55	18.42	13.27
盈利能力 (%)				
毛利率	15.81	20.66	22.78	24.27
净利润率	7.20	10.41	11.31	11.88
总资产收益率 ROA	6.16	8.33	8.73	8.86
净资产收益率 ROE	19.64	22.89	21.65	20.78
偿债能力				
流动比率	0.92	0.90	1.12	1.34
速动比率	0.41	0.43	0.65	0.85
现金比率	0.22	0.23	0.44	0.64
资产负债率 (%)	59.66	53.49	47.99	43.59
经营效率				
应收账款周转天数	9.63	9.32	9.14	9.19
存货周转天数	41.82	42.75	41.04	41.11
总资产周转率	0.90	0.85	0.82	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.20	1.43	1.62
每股净资产	4.04	5.26	6.59	7.77
每股经营现金流	1.39	1.86	2.33	2.72
每股股利	0.25	0.10	0.43	0.48
估值分析				
PE	20	13	11	10
PB	4.0	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.07	9.43	7.72	6.64
股息收益率 (%)	1.54	0.62	2.63	2.98

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	26,540	40,007	49,870	58,810
折旧和摊销	10,263	11,062	12,677	14,320
营运资金变动	505	-1,665	-741	-733
经营活动现金流	36,860	49,525	61,910	72,174
资本开支	-30,329	-35,796	-39,388	-41,025
投资	-7,239	-8,830	0	0
投资活动现金流	-33,965	-43,653	-35,032	-36,327
股权募资	235	0	0	0
债务募资	12,223	1,001	0	0
筹资活动现金流	-5,817	-2,814	-6,054	-14,767
现金净流量	-1,974	3,059	20,824	21,081

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048