

紫金矿业 (601899.SH)

2023年净利润稳步增长，铜矿年产量首次超百万吨

买入

核心观点

公司发布2023年业绩预告：预计2023年实现归母净利润211亿元，同比+5.28%；实现扣非归母净利润213亿元，同比+9.06%。其中预计23Q4实现归母净利润49.35亿元，同比+46.22%，环比-15.83%；实现扣非归母净利润60.92亿元，同比+68.85%，环比+9.73%。

核心矿产品产量：2023年公司矿产金产量67.7吨，同比+20%，Q1/Q2/Q3/Q4产量分别为15.95/16.39/17.75/17.61吨，Q4环比-0.81%；矿产铜产量101万吨，同比+11%，超额完成全年产量目标，其中Q1/Q2/Q3/Q4产量分别为24.97/24.25/26.20/25.58万吨，Q4环比-2.39%；矿产锌(铅)产量46.7万吨，同比+3%；矿产银产量412吨，同比+4%。

公司同时发布2024年核心矿产品产量目标：矿产金73.5吨，同比+8.6%；矿产铜111万吨，同比+9.9%；矿产锌(铅)47万吨，同比+0.6%；矿产银420吨，同比+1.9%；当量碳酸锂2.5万吨；矿产钼0.9万吨。

新项目建设有序推进，新能源新材料增量快速聚焦

铜：刚果(金)卡莫阿三期及配套50万吨铜冶炼厂预计2024年第四季度建成投产，届时产能将提升至60万吨铜以上；丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带开发稳步推进；西藏巨龙铜矿二期改扩建有序推进，建成后年产能将提升至35万吨铜；2023年下半年新并购的朱诺铜矿项目快速推进，未来将形成10万吨/年产能铜矿山。

金：山西紫金河湾斑岩型金矿全面建成投产，新疆萨瓦亚尔顿金矿240万吨采选项目启动建设，甘肃陇南紫金金山金矿开发有序推进；巴布亚新几内亚波格拉金矿于2023年12月正式启动复产，复产后第一批合质金预计将于2024年第一季度产出。

锂：湖南道县湘源硬岩锂矿实现100%控股、一期30万吨采选系统复产见效、二期500万吨采选系统筹备工作有序开展，阿根廷3Q锂盐湖一期工程年产2万吨碳酸锂项目第一阶段投料试车成功，西藏拉果错锂盐湖快速推进。

风险提示：项目建设进度不达预期，矿产品销售价格不达预期。

投资建议：维持“买入”评级。

下调公司盈利预测。预计公司2023-2025年营收为2930/3001/3140(原预测2896/2991/3149)亿元，同比增速8.4%/2.4%/4.6%；归母净利润为211.27/249.85/301.12(原预测232.5/275.1/342.9)亿元，同比增速5.4%/18.3%/20.5%；摊薄EPS为0.80/0.95/1.14元，当前股价对应PE为15/13/11X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	225,102	270,329	292,951	300,105	314,018
(+/-%)	31.3%	20.1%	8.4%	2.4%	4.6%
净利润(百万元)	15,673	20,042	21,127	24,985	30,112
(+/-%)	140.8%	27.9%	5.4%	18.3%	20.5%
每股收益(元)	0.62	0.76	0.80	0.95	1.14
EBIT Margin	11.0%	11.2%	10.5%	11.7%	13.2%
净资产收益率(ROE)	22.1%	22.5%	20.4%	20.6%	21.2%
市盈率(PE)	19.8	16.1	15.3	12.9	10.7
EV/EBITDA	13.1	12.6	11.8	10.2	8.8
市净率(PB)	4.37	3.62	3.11	2.66	2.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

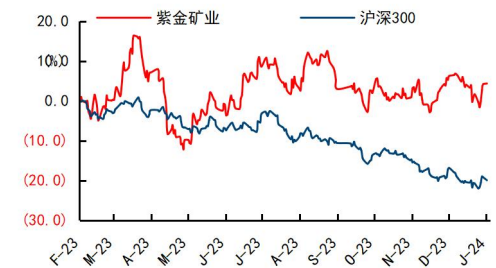
yangyaohong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		12.24元
总市值/流通市值		322237/321829百万元
52周最高价/最低价		14.10/10.38元
近3个月日均成交额		1266.90百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《紫金矿业(601899.SH)三季度报点评：三季度利润环比明显提升，成长性仍值得期待》——2023-10-29
- 《紫金矿业(601899.SH)半年报点评：矿山成本有所上升，内增外拓驱动中长期成长性》——2023-08-28
- 《紫金矿业(601899.SH)-23Q1利润环比明显提升，中长期成长路径明确》——2023-04-28
- 《紫金矿业(601899.SH)-多元化布局，未来三年成长性值得期待》——2023-03-27
- 《紫金矿业(601899.SH)-金铜价格回落，逆周期并购启动助力中长期成长性》——2022-10-24

◆ 预计 2023 年实现归母净利润 211 亿元，同比+5.28%

公司发布 2023 年业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 211 亿元，同比+5.28%；实现扣非归母净利润 213 亿元，同比+9.06%。其中，预计 23Q4 实现归母净利润 49.35 亿元，同比+46.22%，环比-15.83%；实现扣非归母净利润 60.92 亿元，同比+68.85%，环比+9.73%。公司 23Q4 归母净利润环比有所下滑，我们认为或许是因为公司在年底计提一部分费用和减值损失所致。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）

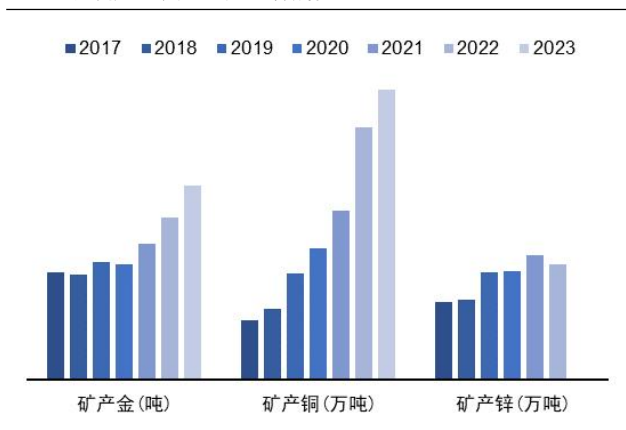


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

核心矿产品产量方面：2023 年公司矿产金产量 67.7 吨，同比+20%，Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别为 15.95/16.39/17.75/17.61 吨，Q4 环比-0.81%；矿产铜产量 101 万吨（含控股企业 100%产量及联营合营企业权益产量），同比+11%，超额完成全年产量目标，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别为 24.97/24.25/26.20/25.58 万吨，Q4 环比-2.39%；矿产锌（铅）产量 46.7 万吨，同比+3%；矿产银产量 412 吨，同比+4%。

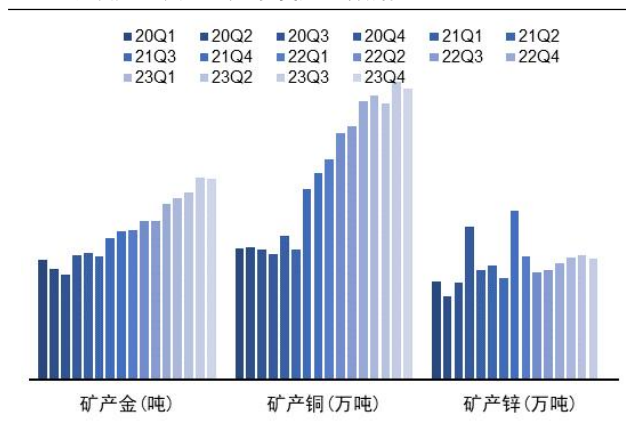
公司同时发布 2024 年核心矿产品产量目标：矿产金 73.5 吨，同比+8.6%；矿产铜 111 万吨，同比+9.9%；矿产锌（铅）47 万吨，同比+0.6%；矿产银 420 吨，同比+1.9%；当量碳酸锂 2.5 万吨；矿产钼 0.9 万吨。

图3：公司核心矿产品产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司核心矿产品分季度产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 新项目建设有序推进，新能源新材料增量快速聚焦

公司董事会此前发布《公司三年(2023-2025年)规划和2030年发展目标纲要》。公司力争到2030年建成“绿色高技术一流国际矿业集团”，核心战略定位包括：1)全球化、项目大型化、资产证券化；2)专注矿业、资源优先、协同发展；3)共同发展、绿色低碳、全面提升ESG水平。公司在《纲要》当中还给出2023-2025年主要产量规划目标：矿产铜2023年产量95万吨，同比+10.5%，2025年产量117万吨，年复合增长约11%；矿产金2023年产量72吨，同比+28.6%，2025年产量90吨，年复合增长约17%；矿产锌(铅)2023年产量45万吨，同比+2.3%，2025年产量48万吨，年复合增长约3%；矿产银2023年产量390吨，同比+0.8%，2025年产量450吨，年复合增长约5%。公司在《纲要》当中还新增碳酸锂和矿产钼的产量指引：碳酸锂2023年产量0.3万吨，2025年产量将达到12万吨；矿产钼2023年产量0.6万吨，同比+50%，2025年产量1.6万吨，年复合增长将达到约59%。

公司2030年远景规划是：矿业板块继续发力，新能源新材料板块成为新的增长生力军；公司控制的资源储量、主要产品产量、销售收入、资产规模、利润等综合指标排名进入全球一流矿业行列，主要经济指标和铜、金矿产品产量进入全球3-5位，锂进入全球前10位；在公司规模继续扩大的基础上，2029年实现碳达峰；全面建成先进的全球运营管理体系和ESG可持续发展体系，基本形成全球矿业行业竞争力和比较竞争优势，达成“绿色高技术一流国际矿业集团”目标。

表1：公司主要矿产品产量指标

	单位	2022年	2023年	2025年	年复合增长率
矿产铜	万吨	86	95	117	11%
矿产金	吨	56	72	90	17%
矿产锌&铅	万吨	44	45	48	3%
矿产银	吨	387	390	450	5%
碳酸锂	万吨	-	0.3	12	-
矿产钼	万吨	0.4	0.6	1.6	59%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究生整理

公司新项目建设有序推进，新能源新材料增量快速聚焦。刚果(金)卡莫阿一、二期联合改扩建提前建成投产见效，年可矿产铜45万吨，另外三期及配套50万吨铜冶炼厂预计2024年第四季度建成投产，届时产能将提升至60万吨铜以上；塞尔维亚博尔铜矿冶炼厂技改建成投产、VK矿新排洪硐全线贯通，丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带开发稳步推进；西藏巨龙铜矿二期改扩建、多宝山铜山矿地采有序推进。2023年8月21日，公司新并购西藏朱诺铜矿，新增权益铜资源量172万吨，公司铜资源量将超过7500万吨，朱诺铜矿有望快速推进，未来将形成10万吨/年产能铜矿山。2024年1月11日，公司拟参股索拉里斯15%股份，索拉里斯持有100%权益的厄瓜多尔瓦林查斑岩铜矿项目，该项目有较大的开发潜力。

新并购的苏里南罗斯贝尔金矿于2023年2月交割后仅1个月即实现盈利，塔吉克泽拉夫尚塔罗金矿加压氧化建成试车，澳大利亚诺顿金田Binduli采选全线打通投产见效；山西紫金河湾斑岩型金矿全面建成投产，新并购的新疆萨瓦亚尔顿金矿240万吨采选项目启动建设，甘肃陇南紫金金山金矿开发有序推进；巴布亚新几内亚波格拉金矿于2023年12月正式启动复产，复产后第一批合质金预计将于2024年第一季度产出。

湖南道县湘源硬岩锂矿实现100%控股、一期30万吨采选系统复产见效、二期500万吨采选冶系统筹备工作有序开展，阿根廷3Q锂盐湖一期工程年产2万吨碳酸锂项目第一阶段投料试车成功，西藏拉果错锂盐湖快速推进。磷酸铁锂、电解铜箔、紫金锂元及福大紫金氨氢能源项目市场化全面开拓。龙净环保“环保+新能源”双

轮驱动稳步实施，多宝山风光项目、克孜勒苏光伏项目、电池及储能项目等快速上马。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2023-2025 年营收为 2930/3001/3140 亿元，同比增速 8.4%/2.4%/4.6%；归母净利润为 211.27/249.85/301.12 亿元，同比增速 5.4%/18.3%/20.5%；摊薄 EPS 为 0.80/0.95/1.14 元，当前股价对应 PE 为 15/13/11X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，战略延伸积极布局新能源新材料产业助力能源转型，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	14222	20244	13603	23589	39333	营业收入	225102	270329	292951	300105	314018
应收款项	3805	12257	13283	13607	14238	营业成本	190351	227784	248481	251599	258427
存货净额	19309	28104	30432	30568	31244	营业税金及附加	3460	4268	4394	4502	4710
其他流动资产	6785	13253	14362	14712	15394	销售费用	412	620	703	720	754
流动资产合计	47064	79644	77467	88263	105996	管理费用	5309	6265	9762	9394	9702
固定资产	74145	94613	110492	124439	136773	研发费用	771	1232	1465	1501	1570
无形资产及其他	47531	68280	65549	62818	60086	财务费用	1496	1905	2930	3001	3140
投资性房地产	30226	38440	38440	38440	38440	投资收益	1692	2874	4757	5735	7178
长期股权投资	9628	25067	25067	25067	25067	资产减值及公允价值变动	366	(177)	(500)	(300)	(300)
资产总计	208595	306044	317014	339027	366362	其他收入	(1046)	(1239)	1766	1731	1661
短期借款及交易性金融负债	27699	31312	20000	20000	20000	营业利润	25087	30946	32705	38056	45824
应付款项	7837	13493	14611	14676	15000	营业外净收支	(293)	(953)	(200)	(200)	(200)
其他流动负债	14766	26365	28986	29071	29734	利润总额	24794	29993	32505	37856	45624
流动负债合计	50302	71170	63596	63747	64735	所得税费用	5194	5226	6013	6625	7984
长期借款及应付债券	50374	92690	92690	92690	92690	少数股东损益	3927	4725	5365	6246	7528
其他长期负债	15021	17729	17729	17729	17729	归属于母公司净利润	15673	20042	21127	24985	30112
长期负债合计	65395	110419	110419	110419	110419	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	115698	181589	174015	174166	175153	净利润	15673	20042	21127	24985	30112
少数股东权益	21863	35513	39268	43640	48910	资产减值准备	(207)	(20)	0	0	0
股东权益	71034	88943	103732	121221	142299	折旧摊销	7796	9727	11352	13485	15097
负债和股东权益总计	208595	306044	317014	339027	366362	公允价值变动损失	(366)	177	500	300	300
						财务费用	1496	1905	2930	3001	3140
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(5790)	(11986)	(725)	(661)	(1001)
每股收益	0.62	0.76	0.80	0.95	1.14	其它	2295	2040	3755	4372	5270
每股红利	0.29	0.44	0.24	0.28	0.34	经营活动现金流	19401	19980	36009	42481	49777
每股净资产	2.80	3.38	3.94	4.60	5.41	资本开支	0	(26752)	(25000)	(25000)	(25000)
ROIC	14%	14%	10%	12%	14%	其它投资现金流	(974)	(2843)	0	0	0
ROE	22%	23%	20%	21%	21%	投资活动现金流	(3502)	(45034)	(25000)	(25000)	(25000)
毛利率	15%	16%	15%	16%	18%	权益性融资	(486)	774	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	11%	12%	13%	负债净变化	7044	32693	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	14%	16%	18%	支付股利、利息	(7337)	(11475)	(6338)	(7495)	(9033)
收入增长	31%	20%	8%	2%	5%	其它融资现金流	(12560)	(12133)	(11312)	0	0
净利润增长率	141%	28%	5%	18%	21%	融资活动现金流	(13632)	31076	(17650)	(7495)	(9033)
资产负债率	66%	71%	67%	64%	61%	现金净变动	2266	6022	(6640)	9986	15744
息率	2.3%	3.6%	2.0%	2.3%	2.8%	货币资金的期初余额	11955	14222	20244	13603	23589
P/E	19.8	16.1	15.3	12.9	10.7	货币资金的期末余额	14222	20244	13603	23589	39333
P/B	4.4	3.6	3.1	2.7	2.3	企业自由现金流	5529	(4105)	10792	16799	23404
EV/EBITDA	13.1	12.6	11.8	10.2	8.8	权益自由现金流	12849	16455	(4769)	12742	19612

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032