

紫金矿业 (601899.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 15.39 元

目标价格: 24.30 元

铜金量价齐升，矿企龙头高成长依旧

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2023年年报: 2023全年公司实现营业收入2,934亿元, 同比+8.5%; 归母净利润211亿元, 同比+5.4%; 扣非归母净利润216亿元, 同比+10.7%。

➤ **2023年, 矿产品产量增加致全年业绩增长。** 1) 量: 2023年, 公司矿产铜101万吨, 同比+11%; 矿产金67.7吨, 同比+20%; 矿产锌(铅)46.7万吨, 同比+3%; 矿产银412吨, 同比+4%。其中, 矿产铜、锌、银产量均超出产量规划, 金产量略少于规划的72吨。2) 价: 全年国内现货铜均价6.84万元/吨, 同比+1.3%; 金均价449.9元/克, 同比+14.7%; 锌均价2.16万元/吨, 同比-14.4%。3) 利: 23年实现归母211亿元, 同比+11亿元。具体来看, 实现毛利464亿元, 同比+38亿元, 其中矿产铜带动毛利增加10亿元, 矿产金带动毛利增加14.5亿元。四费同比增加31亿元, 其中管理费用增加12.6亿元, 主要是新并表企业增加管理费用及人工成本增加所致, 财务费用增加13.6亿元, 主要是融资规模增加和外币借款利率提高所致。

➤ **公司现有规划项目将带来至少45万吨铜、30吨金。** 1) 铜: 丘卡卢-佩吉铜(金)矿下部矿带及博尔铜矿技改扩建项目有望于2025年形成矿产铜30万吨产能, 增量6万吨; 卡莫阿铜矿三期预计2024Q2建成投产, 届时年产能将提升至60万吨铜以上, 增量20万吨以上; 巨龙二期或将于25底投产, 年矿产铜将达30-35万吨, 增量约20万吨。2) 金: 苏里南罗斯贝尔金矿改扩建工程达产后有望形成年产金10吨产能, 增量2.4吨; 波格拉金矿已于2023年12月22日正式启动复产, 复产达产后, 预计带给公司权益增量5吨; 3) 海域金矿建成达产后预期产金约15-20吨/年。3) 锂: 湖南湘源硬岩锂多金属矿、西藏拉果错盐湖、阿根廷3Q锂盐湖陆续投产, 预计2025年当量碳酸锂总产能有望达到12-15万吨。

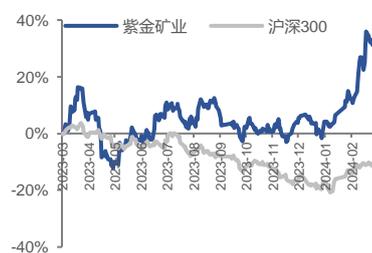
➤ **盈利预测与投资建议:** 根据最新市场价格及最新年报, 我们上调了黄金价格及期间费用率, 预计24-26年归母净利润为245/298/332亿元(前值245/293亿元), 对应的EPS分别为0.93/1.13/1.26元, 根据可比公司, 给予公司24年21.5倍PE, 对应目标价为24.3元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 铜金锌价不及预期, 产能释放不及预期, 海外政策变动

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	26326/20556
总市值/流通市值(百万元)	405157/316361
每股净资产(元)	4.08
资产负债率(%)	59.66
一年内最高/最低(元)	15.96/10.3

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号: S0210522090001

邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《紫金矿业(601899): 对标海外铜矿龙头, 紫金显著低估值成长性更佳》——20240318

《紫金矿业(601899.SH): 认购索拉里斯 15%股份, 铜资源布局再下一城》——20240111

《紫金矿业(601899.SH): 股权激励和员工持股双落地, 彰显中长期发展信心》——20231123

《紫金矿业(601899.SH): 2023年中报点评: Q2业绩略有下滑, 产量稳步兑现叠加价格回升 H2 业绩可期》——20230828

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270,329	293,403	319,349	352,107	371,529
增长率	20%	9%	9%	10%	6%
净利润(百万元)	20,042	21,119	24,485	29,822	33,178
增长率	28%	5%	16%	22%	11%
EPS(元/股)	0.76	0.80	0.93	1.13	1.26
市盈率(P/E)	20.2	19.2	16.5	13.6	12.2
市净率(P/B)	4.6	3.8	3.3	2.7	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn