

紫金矿业(601899)

Q1 业绩超预期，矿产铜金量价齐升

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：17.04元
 目标价格：20.25元

事件：

公司发布2024年第一季度报告，2024 Q1实现营业收入747.77亿元，同比下降0.22%，环比增长9.33%；实现归母净利润62.61亿元，同比增长15.05%，环比增长26.37%；实现扣非归母净利润62.24亿元，同比增长15.92%，环比下降2.89%。

➤ 2024 Q1 公司矿产金、矿产铜产量同比增长

2024 Q1，公司矿产金产量16.8吨，同比增长5.35%，环比下降4.71%；矿产铜产量26.26万吨，同比增长5.19%，环比增长3.80%；矿产锌产量9.85万吨，同比下降8.53%，环比下降0.17%。公司核心铜矿山刚果(金)卡莫阿铜矿、西藏巨龙铜矿、塞尔维亚佩吉铜金矿等的增扩产将为全年产量目标提供有力支撑。黄金方面，2024 Q1罗斯贝尔金矿产金2吨，技改达产后将实现年产金10吨；武里蒂卡金矿产金2.2吨，全年计划矿产金8.6吨。

➤ 降本增效成效凸显，为业绩增长提供内生性支撑

2024 Q1公司进一步落实“提质、控本、增效”工作总方针，主要矿产品成本上升势头得到有效遏制，公司整体运营成本特别是海外项目运营成本环比下降明显。2024 Q1，公司矿山企业毛利率为54.50%，同比提高0.97 pct，环比提高8.88 pct；公司矿产金精矿单位销售成本为145.17元/克，同比下降5.58%，环比下降13.99%；矿产铜精矿单位销售成本为1.85万元/吨，同比下降7.93%，环比下降13.35%。

➤ 金、铜价格上涨周期，看好公司2024全年量价齐升

2024 Q1公司核心矿产品价格上涨，矿产金精矿销售单价为436.66元/克，同比提高19.13%，环比提高11.27%；矿产铜精矿销售单价为5.12万元/吨，同比下降0.89%，环比提高4.26%。公司2024年计划矿产铜产量111万吨、矿产金产量73.5吨，较2023年产量分别增加10万吨、5.5吨；叠加2024年金、铜价迎来上行周期，公司矿产铜金量价齐升可期。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司是全球矿业巨头，顶级资源及产能配置将助力公司产量快速爬坡，矿产金铜产量有望实现高位再进阶。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为263.57/323.69/364.83亿元，EPS分别为1.00/1.23/1.39元；参考可比公司估值，给予公司2024年20倍PE，目标价20.25元，维持“买入”评级。

风险提示：金属价格大幅波动风险；地缘政治及政策风险；汇率波动风险；安全环保风险；项目建设进度不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	26,325.99/26,293.23
流通A股市值(百万元)	350,279.23
每股净资产(元)	4.43
资产负债率(%)	58.30
一年内最高/最低(元)	19.33/10.38

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270329	293403	316082	333352	342479
增长率(%)	20.09%	8.54%	7.73%	5.46%	2.74%
EBITDA(百万元)	42026	44765	55213	65205	72262
归母净利润(百万元)	20042	21119	26357	32369	36483
增长率(%)	27.88%	5.38%	24.80%	22.81%	12.71%
EPS(元/股)	0.76	0.80	1.00	1.23	1.39
市盈率(P/E)	22.4	21.2	17.0	13.9	12.3
市净率(P/B)	5.0	4.2	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	3.9	3.8	10.7	9.1	8.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月23日收盘价

相关报告

1、《紫金矿业(601899)：业绩持续增长，多个项目获得重大进展》2024.01.31
 2、《紫金矿业(601899)：铜金产量保持增长，汇率影响美元计价成本》2023.10.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	20244	18449	25754	36135	50367	营业收入	270329	293403	316082	333352	342479
应收账款+票据	12865	12274	11483	12110	12442	营业成本	227784	247024	258272	265874	268623
预付账款	3795	2677	3275	3454	3548	营业税金及附加	4268	4850	5107	5387	5534
存货	28104	29290	29562	30433	30747	营业费用	620	766	790	817	822
其他	14636	14939	14551	15056	15322	管理费用	7497	9090	9388	9501	9658
流动资产合计	79644	77629	84625	97187	112427	财务费用	1905	3268	3915	3929	3683
长期股权投资	25067	31632	34655	37677	40700	资产减值损失	-79	-385	-449	-473	-486
固定资产	73079	81800	86902	96025	108942	公允价值变动收益	-255	-19	-100	-100	-100
在建工程	21867	35927	52339	59951	62763	投资净收益	2874	3491	2686	2686	2686
无形资产	68280	67892	63747	59624	55522	其他	150	445	203	188	180
其他非流动资产	38107	48126	48277	48402	48503	营业利润	30946	31937	40948	50146	56438
非流动资产合计	226400	265377	285919	301680	316430	营业外净收益	-953	-649	-632	-632	-632
资产总计	306044	343006	370544	398866	428857	利润总额	29993	31287	40317	49514	55807
短期借款	23666	20989	21089	21589	22089	所得税	5226	4748	7196	8838	9961
应付账款+票据	13493	16284	17026	17527	17708	净利润	24767	26540	33121	40676	45846
其他	34011	46909	44756	46184	46768	少数股东损益	4725	5420	6764	8307	9363
流动负债合计	71170	84182	82871	85300	86566	归属于母公司净利润	20042	21119	26357	32369	36483
长期带息负债	92913	102899	103899	96399	88399	财务比率					
长期应付款	3273	3435	3435	3435	3435		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	14233	14127	14127	14127	14127	成长能力					
非流动负债合计	110419	120460	121460	113960	105960	营业收入	20.09%	8.54%	7.73%	5.46%	2.74%
负债合计	181589	204643	204332	199261	192526	EBIT	21.33%	8.33%	28.00%	20.82%	11.31%
少数股东权益	35513	30857	37621	45928	55292	EBITDA	21.89%	6.52%	23.34%	18.10%	10.82%
股本	2633	2633	2632	2632	2632	归属于母公司净利润	27.88%	5.38%	24.80%	22.81%	12.71%
资本公积	25552	25866	25867	25867	25867	获利能力					
留存收益	60758	79007	100092	125178	152540	毛利率	15.74%	15.81%	18.29%	20.24%	21.57%
股东权益合计	124455	138363	166212	199605	236331	净利率	9.16%	9.05%	10.48%	12.20%	13.39%
负债和股东权益总计	306044	343006	370544	398866	428857	ROE	22.53%	19.64%	20.50%	21.06%	20.15%
						ROIC	17.68%	12.99%	15.16%	16.32%	16.69%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	59.33%	59.66%	55.14%	49.96%	44.89%
净利润	24767	26540	33121	40676	45846	流动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.3
折旧摊销	10128	10210	10981	11762	12772	速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
财务费用	1905	3268	3915	3929	3683	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-8795	-1186	-273	-870	-315	应收账款周转率	22.3	25.0	28.7	28.7	28.7
营运资金变动	-5746	237	-1102	-252	-242	存货周转率	8.1	8.4	8.7	8.7	8.7
其它	6379	-2263	-1889	-1291	-1847	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
经营活动现金流	28638	36807	44753	53954	59897	每股指标(元)					
资本支出	-22125	-30373	-28500	-24500	-24500	每股收益	0.8	0.8	1.0	1.2	1.4
长期投资	-27729	-7239	0	0	0	每股经营现金流	1.1	1.4	1.7	2.0	2.3
其他	-1128	3647	-861	-861	-861	每股净资产	3.4	4.1	4.9	5.8	6.9
投资活动现金流	-50981	-33965	-29361	-25361	-25361	估值比率					
债权融资	47791	7309	1100	-7000	-7500	市盈率	22.4	21.2	17.0	13.9	12.3
股权融资	0	0	-1	0	0	市净率	5.0	4.2	3.5	2.9	2.5
其他	-20533	-13126	-9186	-11212	-12804	EV/EBITDA	3.9	3.8	10.7	9.1	8.0
筹资活动现金流	27258	-5817	-8087	-18212	-20304	EV/EBIT	5.1	4.9	13.4	11.1	9.8
现金净增加额	5995	-2028	7306	10380	14232						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月23日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼