

## 控本成效显著，业绩稳步向上

### --2024年一季报点评

紫金矿业(601899)

**推荐** (维持)

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

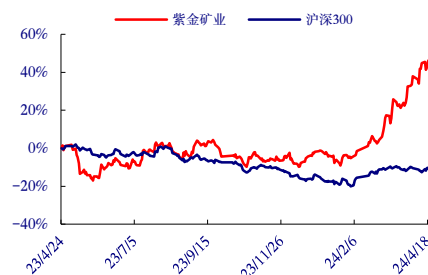
分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

2024-04-22

股票代码	601899
A股收盘价(元)	17.8
上证指数	3,044.60
总股本(万股)	2,632,599
实际流通A股(万股)	2,055,629
流通A股市值(亿元)	3,659

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司点评报告-紫金矿业: 主要矿产金属量价齐升, 公司业绩再上台阶

#### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报, 24Q1 公司实现营收 747.77 亿元, 同比-0.22%, 环比+9.33%; 实现归母净利润 62.61 亿元, 同比+15.05%, 环比+26.37%; 实现扣非后归母净利润 62.24 亿元, 同比+15.93%, 环比-2.89%。
- **主营矿产品量价齐升+成本控制成效显著, 带动盈利走高:** 1) **量:** 24Q1 公司矿产铜产量环比+3.8%至 26.26 万吨, 矿产金产量环比-4.7%至 16.81 吨, 矿产锌产量环比-0.2%至 9.85 万吨。2) **价:** 24Q1 公司铜精矿/电积铜/电解铜单价分别环比+4.3%/+5.2%/+3.6%至 5.12/5.82/6.05 万元/吨, 金锭/金精矿单价分别环比+7%/+11.3%至 472.74/436.66 元/克, 矿产锌单价环比-0.8%至 1.22 万元/吨。3) **本:** 24Q1 公司铜精矿/电积铜/电解铜单位销售成本分别环比-13.3%/+22.4%/-19.5%至 1.85/3.22/3.71 万元/吨, 金锭/金精矿单位销售成本分别环比-5.9%/+14%至 276.72/145.17 元/克, 矿产锌单位销售成本环比-12.2%至 0.87 万元/吨, 公司持续推进“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, 以海外项目为代表的运营成本环比下降明显。主营矿产品种量价齐升+控本成效显著, 显著增厚公司毛利, 24Q1 公司矿山企业毛利率 54.5%, 环比+8.88pct。
- **重点铜金项目有序推进, 布局新能源打开未来成长空间:** 1) **铜:** 卡莫阿铜矿: 据 4 月艾芬豪最新公告, III 期选厂将提前于 24 年 5 月投产, 产能将提升至 60 万吨/年以上; 塞尔维亚佩吉铜金矿及博尔铜矿: 至 25 年将全面完成改扩建工程, 届时铜矿产能有望达到 30 万吨/年; 西藏巨龙: 二期改扩建项目获得有关部门核准, 计划 25 年底建成投产, 达产后矿产铜产能将达 30-35 万吨/年。2) **金:** 罗斯贝尔项目: 技改达产后将形成 10 吨/年产金能力; 海域金矿: 12,000 吨/日采选工程有序推进, 计划 25 年投产, 达产后年矿产黄金约 15-20 吨; 萨瓦亚尔顿金矿: 设计先露采后地采, 预计露采建成达产后年均产金约 3.3 吨、地采建成达产后年均产金约 2.4 吨。3) **锂:** 3Q 盐湖: 一期 2 万吨/年碳酸锂项目已基本建成, 二期 3 万吨/年电池碳酸锂项目盐田项目建设有序推进; 拉果措盐湖: 一期形成 2 万吨/年氢氧化锂产能, 一、二期全部建成投产达产后形成 4-5 万吨/年氢氧化锂产能。在储备项目支撑下, 公司计划 2024 年铜/金产量继续提至 110 万吨/73.5 吨, 未来两年产量复合增速达 10%/15%, 规划至 2025 年形成 12-15 万吨当量碳酸锂产能。
- **投资建议:** 公司重点矿山项目储备丰富, 未来铜金矿产量有望保持稳定增长, 成长确定性高。金铜上升周期趋势逐渐明确, 公司成本控制效果显著可使金属涨价利润得到充分释放。伴随项目投产带来产量释放, 公司盈利有望走阔。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 265/332/375 亿元, 对应 EPS 为 1.01/1.26/1.43 元, 对应 PE 为 18/14/12x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 金铜等金属价格大幅下跌的风险; 2) 公司新建项目投产不及预期的风险; 3) 公司新增产能释放不及预期的风险; 4) 海外地缘政治变化的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2934.03	3240.79	3611.34	3851.81
收入增长率%	8.54	10.46	11.43	6.66
归母净利润(亿元)	211.19	265.15	332.15	375.23
利润增速%	5.38	25.55	25.27	12.97
毛利率%	15.81	18.58	19.98	20.89
摊薄 EPS(元)	0.80	1.01	1.26	1.43
PE	22.19	17.67	14.11	12.49
PB	4.36	3.43	2.76	2.26
PS	0.16	0.14	0.13	0.12

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>776.29</b>	<b>952.40</b>	<b>1228.58</b>	<b>1557.85</b>	营业收入	2934.03	3240.79	3611.34	3851.81
现金	184.49	322.81	535.48	837.45	营业成本	2470.24	2638.76	2889.80	3047.27
应收账款	77.78	80.46	94.37	99.22	营业税金及附加	48.50	52.14	58.45	62.44
其它应收款	28.34	33.59	38.48	40.03	营业费用	7.66	8.43	9.22	9.93
预付账款	26.77	33.07	36.57	37.52	管理费用	75.23	81.02	89.96	96.53
存货	292.90	309.57	343.15	360.31	财务费用	32.68	71.19	83.38	93.24
其他	166.01	172.89	180.52	183.32	资产减值损失	-3.85	0.62	0.82	0.88
<b>非流动资产</b>	<b>2653.77</b>	<b>2991.70</b>	<b>3328.31</b>	<b>3642.42</b>	公允价值变动收益	-0.19	0.00	0.00	0.00
长期投资	316.32	404.83	496.69	583.07	投资净收益	34.91	34.82	40.12	42.83
固定资产	814.66	897.30	976.70	1046.73	营业利润	319.37	413.14	509.31	572.87
无形资产	678.92	747.43	814.97	870.93	营业外收入	1.20	0.20	3.00	5.00
其他	843.87	942.14	1039.95	1141.69	营业外支出	7.69	15.00	16.00	17.00
<b>资产总计</b>	<b>3430.06</b>	<b>3944.09</b>	<b>4556.90</b>	<b>5200.27</b>	利润总额	312.87	398.34	496.31	560.87
<b>流动负债</b>	<b>841.82</b>	<b>850.26</b>	<b>907.17</b>	<b>930.44</b>	所得税	47.48	67.27	81.42	91.76
短期借款	209.89	210.48	210.92	206.87	净利润	265.40	331.07	414.89	469.11
应付账款	144.28	139.66	157.60	166.52	少数股东损益	54.20	65.92	82.74	93.88
其他	487.65	500.11	538.66	557.05	归属母公司净利润	211.19	265.15	332.15	375.23
<b>非流动负债</b>	<b>1204.60</b>	<b>1352.14</b>	<b>1493.14</b>	<b>1644.14</b>	EBITDA	422.51	572.13	685.58	761.96
长期借款	775.31	875.31	965.31	1065.31	EPS (元)	0.80	1.01	1.26	1.43
其他	429.30	476.83	527.83	578.83					
<b>负债合计</b>	<b>2046.43</b>	<b>2202.40</b>	<b>2400.31</b>	<b>2574.57</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	308.57	374.48	457.22	551.10	营业收入	8.54%	10.46%	11.43%	6.66%
归属母公司股东权益	1075.06	1367.21	1699.36	2074.59	营业利润	3.20%	29.36%	23.28%	12.48%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3430.06</b>	<b>3944.09</b>	<b>4556.90</b>	<b>5200.27</b>	归属母公司净利润	5.38%	25.55%	25.27%	12.97%
					毛利率	15.81%	18.58%	19.98%	20.89%
					净利率	7.20%	8.18%	9.20%	9.74%
					ROE	19.64%	19.39%	19.55%	18.09%
					ROIC	9.68%	11.73%	12.48%	12.16%
					资产负债率	59.66%	55.84%	52.67%	49.51%
					净负债比率	89.24%	72.40%	55.17%	39.41%
					流动比率	0.92	1.12	1.35	1.67
					速动比率	0.45	0.62	0.84	1.16
					总资产周转率	0.90	0.88	0.85	0.79
					应收帐款周转率	37.39	40.96	41.31	39.79
					应付帐款周转率	18.87	18.59	19.44	18.80
					每股收益	0.80	1.01	1.26	1.43
					每股经营现金	1.40	1.62	2.08	2.33
					每股净资产	4.08	5.19	6.46	7.88
					P/E	22.19	17.67	14.11	12.49
					P/B	4.36	3.43	2.76	2.26
					EV/EBITDA	10.69	10.39	8.57	7.51
					P/S	0.16	0.14	0.13	0.12

资料来源：公司数据中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**华立**，有色金属行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722tangmanling\_bj@chinastock.com.cn