

2024年05月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

加速矿山产能释放，力争提前两年达成原定目标

—紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

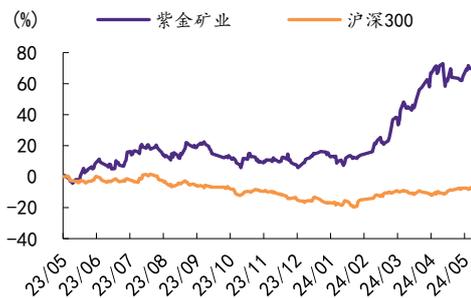
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-17

当前股价（元）	18.78
总市值（亿元）	4944
总股本（百万股）	26326
流通股本（百万股）	20556
52周价格范围（元）	10.52-18.78
日均成交额（百万元）	1803.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《紫金矿业（601899）：铜金产量持续提升，主要矿山将进一步扩产》2024-03-31
- 《紫金矿业（601899）：波格拉金矿将重启，公司黄金产量持续增长》2023-12-13
- 《紫金矿业（601899）：多元矿种持续成长，并购扩张资源储量》2023-09-07

紫金矿业发布关于未来五年（至2028年）主要矿产品产量规划的公告：公司力争提前2年（至2028年）达成原定至2030年实现的主要经济指标，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。

投资要点

计划提前达成原定目标，未来产量将持续提升

(1) 2024年公司计划生产矿产铜111万吨、矿产金73.5吨、矿产锌（铅）47万吨、矿产银420吨、当量碳酸锂2.5万吨、矿产钼0.9万吨；

(2) 2025年计划生产矿产铜122万吨、矿产金85吨、矿产锌（铅）50万吨、矿产银500吨、当量碳酸锂10万吨、矿产钼1万吨；

(3) 2028年计划生产矿产铜150-160万吨、矿产金100-110吨、矿产锌（铅）55-60万吨、矿产银600-700吨、当量碳酸锂25-30万吨、矿产钼2.5-3.5万吨。

发挥世界级项目资源优势，加速产能释放

铜板块：加快三大铜矿基地产能释放，包括加快西藏巨龙铜矿二期露天矿建设，做好三期前期工作，启动西藏朱诺铜矿、谢通门铜金矿建设；完成刚果（金）卡莫阿铜矿三期工程，启动四期工程；全面推进塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带及JM铜矿地下规模安全高效采矿等。

金板块：保持苏里南罗斯贝尔金矿、哥伦比亚武里蒂卡金矿、巴新波格拉金矿、圭亚那奥罗拉金矿及中亚地区金矿项目等稳产高产；发挥国内陇南紫金、山西紫金等产能优势；加快山东海域金矿、新疆萨瓦亚尔顿金矿建成投产。

锌铅银板块：锌是公司全球产量排名最靠前的矿种，公司将重点发展与新能源有关的银矿资源，并协同铅锌板块的增长。

锂板块：推进阿根廷3Q盐湖、西藏拉果错盐湖、湖南湘源锂矿项目一期和二期建设，启动马诺诺锂矿东北部勘探开发，

“两湖两矿”项目将使公司成为全球最重要的锂企业之一。

钼板块：加快安徽金寨全球储量最大单体钼矿建设开发，协同巨龙铜矿、多宝山铜矿的伴生钼资源，推动公司成为全球最重要的钼生产企业之一。

■ 实施逆周期并购与自主勘查相结合

面向全球配置资源，重点关注全球重要成矿带、全球超大型资源、国内及周边国家重大资源项目并购；在矿业低谷时期寻找合适并购机会，在矿业繁荣时期加大自主勘探力度，通过自主勘查和并购实现保有资源储量显著提升；高度重视大型在产低估值有挑战性的战略性矿种项目并购。

■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 3270.25、3571.89、3846.76 亿元，归母净利润分别为 294.43、390.64、447.79 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.3、12.3、10.7 倍。

公司的矿产铜产量已经突破百万吨大关，铜、金、碳酸锂等产品产量未来将持续增长，叠加铜、金的价格向好，且公司多元化布局成长可期。我们预计公司业绩将保持增长，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 金矿扩建及爬产进度不及预期；4) 碳酸锂产能建设进度不及预期；5) 海外开矿政治风险；6) 汇率波动导致成本上升风险；7) 安全环保及自然灾害风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	293,403	327,025	357,189	384,676
增长率（%）	8.5%	11.5%	9.2%	7.7%
归母净利润（百万元）	21,119	29,443	39,064	44,779
增长率（%）	5.4%	39.4%	32.7%	14.6%
摊薄每股收益（元）	0.80	1.12	1.48	1.70
ROE（%）	15.3%	19.1%	22.3%	22.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	18,449	33,006	61,678	93,444
应收款	11,129	12,404	13,548	14,590
存货	29,290	32,021	33,815	35,991
其他流动资产	18,762	20,222	21,533	22,727
流动资产合计	77,629	97,654	130,573	166,752
非流动资产:				
金融类资产	6,015	6,015	6,015	6,015
固定资产	81,466	97,591	99,707	96,509
在建工程	35,927	14,371	5,748	2,299
无形资产	67,892	64,497	61,103	57,878
长期股权投资	31,632	32,632	32,632	32,632
其他非流动资产	48,460	48,460	48,460	48,460
非流动资产合计	265,377	257,552	247,651	237,779
资产总计	343,006	355,205	378,224	404,530
流动负债:				
短期借款	20,989	21,989	22,989	23,989
应付账款、票据	16,284	17,803	18,800	20,010
其他流动负债	40,745	40,745	40,745	40,745
流动负债合计	84,182	80,537	82,535	84,744
非流动负债:				
长期借款	102,818	102,818	102,818	102,818
其他非流动负债	17,643	17,643	17,643	17,643
非流动负债合计	120,460	120,460	120,460	120,460
负债合计	204,643	200,998	202,995	205,205
所有者权益				
股本	26,327	26,326	26,326	26,326
股东权益	138,363	154,207	175,229	199,326
负债和所有者权益	343,006	355,205	378,224	404,530

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	26540	37000	49090	56271
少数股东权益	5420	7556	10026	11492
折旧摊销	9794	8826	9731	9702
公允价值变动	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	-4875	-10113	-3251	-3203
经营活动现金净流量	36860	43251	65577	74244
投资活动现金净流量	-33965	4431	6506	6647
筹资活动现金净流量	11662	-20155	-27068	-31174
现金流量净额	14,558	27,526	45,015	49,717

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	293,403	327,025	357,189	384,676
营业成本	247,024	264,656	279,285	297,180
营业税金及附加	4,850	5,406	5,905	6,359
销售费用	766	854	933	1,005
管理费用	7,523	8,385	9,158	9,863
财务费用	3,268	5,242	5,053	4,839
研发费用	1,567	1,708	1,829	1,939
费用合计	13,125	16,190	16,973	17,646
资产减值损失	-385	-385	-385	-385
公允价值变动	-19	-19	-19	-19
投资收益	3,491	3,491	3,491	3,491
营业利润	31,937	44,268	58,521	66,986
加:营业外收入	120	120	120	120
减:营业外支出	769	769	769	769
利润总额	31,287	43,619	57,872	66,337
所得税费用	4,748	6,619	8,782	10,067
净利润	26,540	37,000	49,090	56,271
少数股东损益	5,420	7,556	10,026	11,492
归母净利润	21,119	29,443	39,064	44,779

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	8.5%	11.5%	9.2%	7.7%
归母净利润增长率	5.4%	39.4%	32.7%	14.6%
盈利能力				
毛利率	15.8%	19.1%	21.8%	22.7%
四项费用/营收	4.5%	5.0%	4.8%	4.6%
净利率	9.0%	11.3%	13.7%	14.6%
ROE	15.3%	19.1%	22.3%	22.5%
偿债能力				
资产负债率	59.7%	56.6%	53.7%	50.7%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	26.4	26.4	26.4	26.4
存货周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.80	1.12	1.48	1.70
P/E	22.8	16.3	12.3	10.7
P/S	1.6	1.5	1.3	1.3
P/B	4.5	4.2	3.8	3.5

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。