



买入(维持)

所属行业: 有色金属/工业金属
当前价格(元): 18.45

证券分析师

翟堃

资格编号: s0120523050002

邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号: S0120522100003

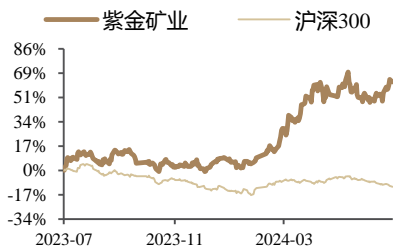
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱: guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.07	6.93	7.86
相对涨幅(%)	9.89	13.23	11.67

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《紫金矿业(601899.SH): 24Q1 金铜量价齐升, 毛利增厚显著》, 2024.4.23
- 《铜行业跟踪: TC 走低致冶炼减产预期, 2024Q1 铜价震荡升高》, 2024.4.2
- 《紫金矿业(601899.SH): 铜产量突破百万大关, 旗舰矿山蓄势》, 2024.3.26
- 《黄金: 牛市或伊始, 静待上行》, 2024.3.8
- 《紫金矿业(601899.SH): 股权激励&员工持股计划双双落地, 彰显长足发展信心》, 2023.11.15

紫金矿业(601899.SH): 24H1 业绩预告同比大增, 量价齐升

投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年半年度业绩预告公告。**预计 2024H1 实现归母净利润约 145.5-154.5 亿元, 与 2023H1 的 103.02 亿元相比增加约 42.48-51.48 亿元, 同比增加约 41%-50%。预计 2024H1 实现扣非归母净利润约 148.5-157.5 亿元, 与 2023H1 的 96.55 亿元相比增加约 51.95-60.95 亿元, 同比增加约 54%-63%。经计算, 2024Q2 单季度归母净利润区间为 82.9-91.9 亿元, 取中枢 87.4 亿元, 较 2024Q1 的 62.6 亿元环比增加 39.6%, 较 2023Q2 的 48.6 亿元同比增加 79.8%, 得益于主要矿产品增加及铜金银价格上涨。
- 2024Q2 主要产品产量同比增长, 价格同环比显著增加。**产量方面, 2024H1 主要矿产品产量同比增加, 公司矿产金产量约 35.4 吨, 同比增长 9.6% (2023H1 为 32.3 吨); 矿产铜产量约 51.8 万吨, 同比增长 5.3% (2023H1 为 49.2 万吨); 矿产银产量约 210.3 吨, 同比增长 1.3% (2023H1 为 207.6 吨)。经计算, 2024Q2 公司矿产金产量约 18.6 吨, 环比增加 10.7%, 同比增加 13.5%; 矿产铜产量约 25.5 万吨, 环比减少 2.8%, 同比增加 3.1%; 矿产银产量约 108.3 吨, 环比增加 6.1%, 同比增加 4.7%。价格方面, 2024Q2 上海金交所公布的黄金现货收盘价均价 552.59 元/克, 同比+23.4%, 环比+13.0%; 国家统计局公布的电解铜 1# 市场价均价 79543 元/吨, 同比+17.8%, 环比+14.6%。
- 上半年资源储备取得突破性成果。**公司旗下西藏巨龙铜矿、黑龙江铜山铜矿合计新增备案铜金属资源量 1837.7 万吨、铜金属储量 577.7 万吨。这一新增的铜金属储量约占中国 2022 年末铜储量的 14.2%, 标志着公司全面落实国家新一轮找矿突破战略行动取得重大成果。
- 旗舰矿山蓄势。**铜方面, 卡莫阿铜矿、巨龙铜矿均见可观增长。卡莫阿铜矿资源量约 4266 万吨, 2023 年矿产铜 39.4 万吨, 2024 年计划矿产铜 50.7 万吨; 项目一、二期联合改扩建能于 2023 年第一季度建成投产, 年产能达到 45 万吨; 三期采选工程于 2024 年 5 月 26 日提前建成投产, 年矿石处理总量将达到 1420 万吨, 铜产量将提升至 60 万吨, 晋升为全球第四大铜矿。巨龙铜业拥有资源量铜 1927 万吨、银 1.06 万吨、钼 120 万吨; 2023 年矿产铜 15.44 万吨, 2024 年计划矿产铜 16.6 万吨; 二期改扩建 2024 年将全面开工建设, 计划 2025 年底建成投产, 达产后年矿产铜将达 30-35 万吨。金方面, 波格拉金矿、海域金矿为主要增量项目。波格拉金矿为全球十大黄金矿山之一、巴新第二大金矿, 拥有资源量金 417 吨, 于 2023 年 12 月 22 日全面复产, 复产达产后归属公司权益年矿产金约 5 吨。海域金矿为中国最大单体金矿, 拥有资源量金 562 吨, 计划 2025 年投产, 整体投产达产后年矿产黄金约 15-20 吨, 有望晋升为中国最大黄金矿山之一。
- 盈利预测。**我们参考公司产量规划目标及新增矿山投产进度, 我们预计 2024-2026 年矿产金产量分别为 74/85/99 吨, 矿产铜产量分别为 111/122/134 万吨。得益于金属价格大幅上涨, 我们上调公司盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 313、391、446 亿元, 同比增速 48.4%、24.8%、14.1%, 截至 2024 年 7 月 8 日收盘, 2024-2026 年对应 PE 分别为 15.7x/12.5x/11.0x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 黄金、铜、铅锌、锂等金属价格大幅下跌; 改扩建项目不及预期导致产量不及预期; 汇率波动风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	26,577.89		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	20,556.29	营业收入(百万元)	270,329	293,403	326,007	350,531	370,028
52 周内股价区间(元):	11.26-19.25	(+/-)YOY(%)	20.1%	8.5%	11.1%	7.5%	5.6%
总市值(百万元):	490,362.05	净利润(百万元)	20,042	21,119	31,339	39,121	44,642
总资产(百万元):	355,906.65	(+/-)YOY(%)	27.9%	5.4%	48.4%	24.8%	14.1%
每股净资产(元):	4.39	全面摊薄 EPS(元)	0.75	0.79	1.18	1.47	1.68
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	15.7%	15.8%	20.0%	21.7%	22.7%
		净资产收益率(%)	22.5%	19.6%	23.9%	24.1%	22.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.18	1.47	1.68
每股净资产	4.08	4.94	6.12	7.42
每股经营现金流	1.40	2.07	2.41	2.60
每股股利	0.25	0.28	0.30	0.38
价值评估(倍)				
P/E	15.58	15.65	12.53	10.98
P/B	3.05	3.73	3.02	2.49
P/S	0.17	0.15	0.14	0.13
EV/EBITDA	10.69	9.58	7.60	6.26
股息率%	2.0%	1.5%	1.6%	2.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	15.8%	20.0%	21.7%	22.7%
净利润率	9.0%	12.0%	14.0%	15.1%
净资产收益率	19.6%	23.9%	24.1%	22.7%
资产回报率	6.2%	8.3%	10.0%	10.1%
投资回报率	9.7%	13.5%	15.5%	15.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.5%	11.1%	7.5%	5.6%
EBIT 增长率	5.6%	57.5%	18.5%	11.6%
净利润增长率	5.4%	48.4%	24.8%	14.1%
偿债能力指标				
资产负债率	59.7%	55.2%	45.9%	42.1%
流动比率	0.9	1.3	1.4	1.8
速动比率	0.4	0.8	1.0	1.4
现金比率	0.2	0.6	0.7	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	9.6	8.3	8.0	8.1
存货周转天数	41.8	40.0	35.0	35.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
固定资产周转率	3.6	3.7	3.7	3.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	21,119	31,339	39,121	44,642
少数股东损益	5,420	7,713	9,833	11,104
非现金支出	10,782	10,884	11,828	12,823
非经营收益	-966	3,417	2,035	987
营运资金变动	505	1,645	1,277	-561
经营活动现金流	36,860	54,998	64,094	68,995
资产	-30,329	-13,482	-13,368	-13,373
投资	-7,239	0	0	0
其他	3,603	3,672	4,060	4,227
投资活动现金流	-33,965	-9,810	-9,309	-9,146
债权募资	12,223	1,380	-29,500	940
股权募资	235	-3	0	0
其他	-18,276	-14,049	-13,700	-14,940
融资活动现金流	-5,817	-12,672	-43,200	-14,000
现金净流量	-1,974	32,517	11,586	45,848

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月8日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	293,403	326,007	350,531	370,028
营业成本	247,024	260,695	274,355	286,178
毛利率%	15.8%	20.0%	21.7%	22.7%
营业税金及附加	4,850	5,268	5,729	6,014
营业税金率%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	766	800	888	922
营业费用率%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
管理费用	7,523	7,957	8,772	9,146
管理费用率%	2.6%	2.4%	2.5%	2.5%
研发费用	1,567	1,613	1,803	1,867
研发费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	31,988	50,388	59,687	66,627
财务费用	3,268	6,331	4,962	3,902
财务费用率%	1.1%	1.9%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-385	-350	-200	-100
投资收益	3,491	3,672	4,060	4,227
营业利润	31,937	47,157	58,497	66,778
营业外收支	-649	-500	-400	-400
利润总额	31,287	46,657	58,097	66,378
EBITDA	42,251	60,802	71,255	79,300
所得税	4,748	7,605	9,143	10,632
有效所得税率%	15.2%	16.3%	15.7%	16.0%
少数股东损益	5,420	7,713	9,833	11,104
归属母公司所有者净利润	21,119	31,339	39,121	44,642

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,449	50,965	62,551	108,400
应收账款及应收票据	8,331	7,669	9,116	8,877
存货	29,290	28,293	24,504	30,841
其它流动资产	21,559	24,236	24,016	25,171
流动资产合计	77,629	111,163	120,188	173,288
长期股权投资	31,632	31,632	31,632	31,632
固定资产	81,466	88,838	94,098	97,488
在建工程	35,927	31,141	27,313	24,251
无形资产	67,892	67,892	67,892	67,892
非流动资产合计	265,377	267,963	269,396	269,723
资产总计	343,006	379,126	389,583	443,011
短期借款	20,989	22,370	22,870	23,810
应付票据及应付账款	16,284	18,692	15,664	21,452
预收账款	87	102	107	114
其它流动负债	46,822	47,531	49,531	50,577
流动负债合计	84,182	88,695	88,171	95,953
长期借款	77,531	77,531	47,531	47,531
其它长期负债	42,930	42,930	42,930	42,930
非流动负债合计	120,460	120,460	90,460	90,460
负债总计	204,643	209,155	178,632	186,413
实收资本	2,633	2,632	2,632	2,632
普通股股东权益	107,506	131,401	162,548	197,091
少数股东权益	30,857	38,570	48,403	59,507
负债和所有者权益合计	343,006	379,126	389,583	443,011

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。