

紫金矿业 (601899.SH) 铜、金量价齐升，公司 2024H1 中枢盈利预增 46%

2024 年 07 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

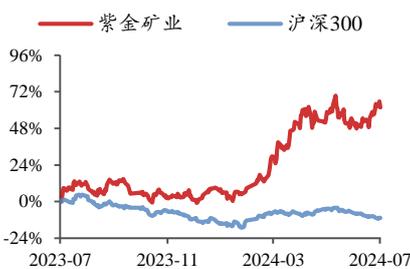
李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

日期	2024/7/10
当前股价(元)	18.38
一年最高最低(元)	19.79/11.21
总市值(亿元)	4,885.02
流通市值(亿元)	3,778.25
总股本(亿股)	265.78
流通股本(亿股)	205.56
近 3 个月换手率(%)	53.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《矿业巨舰乘风远航，优质资源增储远景可期——公司首次覆盖报告》
-2024.6.19

● 事件：紫金矿业发布 2024H1 业绩预告，归母净利润同比预增 41%-50%

公司发布 2024H1 业绩预增公告，预计 2024H1 实现归母净利润约 145.5-154.5 亿元，同比增加约 42.48-51.48 亿元，同比增长约 41%-50%，实现扣非归母净利润约 148.5-157.5 亿元，同比增加 51.95-60.95 亿元，同比增长约 54%-63%。我们看好铜、金价格维持高位及公司产量释放，并上调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 319.7/367.7/414.0 亿元（2024-2026 年前预测值分别为 303.6/366.1/413.1 亿元），EPS 分别为 1.20/1.38/1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 15.3/13.3/11.8 倍，维持“买入”评级。

● 铜金业务迎量价齐升，2024H2 业绩增长可期

公司 2024H1 业绩预增主要受益于主产品量价齐增。产量方面，2024H1 公司矿产金产量约 35.4 吨，同比增长 9.6%；矿产铜产量约 51.8 万吨，同比增长 5.3%；矿产银产量约 210.3 吨，同比增长 1.3%。其中，2024Q2 矿产铜产量 25.5 万吨，环比下滑 2.8%；矿产金产量 18.6 万吨，环比增加 10.7%；银产量 108 吨，环比增加 6.1%。价格方面，铜、金、银价格均上涨明显，2024Q2 LME 铜/COMEX 黄金/COMEX 白银同比上涨 18.6%/18.2%/18.8%，环比上涨 15.0%/12.8%/23.2%。

● 2024Q2 TC 价格持续走低，铜精矿业务有望持续受益

2024Q2 中国铜粗炼费（TC）均价仅 2.67 美元/干吨，同比下降 96.95%，环比下降 89.47%。TC 为阴极铜与铜精矿差值的一部分，TC 的持续收窄意味着铜精矿折价收敛，精矿价格更贴近于阴极铜价格，2024Q2 铜 TC 费用的大幅下行预计将改善公司铜精矿销售折价，利好公司利润端。

● 巨龙铜矿及铜山铜矿增储效果可观，为公司长续发展注入动力

6 月 29 日，公司公告披露旗下巨龙铜矿和铜山铜矿合计新增备案铜金属资源量 1837.7 万吨，新增备案铜金属储量 577.7 万吨，约占中国 2022 年末铜储量的 14.2%，彰显公司在我国新一轮找矿突破战略行动中取得重大成果。自主勘探可降低单位资源对价，公司在勘探方面的比较优势有望为公司长续发展注入动力。

● **风险提示：**原材料价格波动风险；政策变动风险；项目进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270,329	293,403	339,064	382,654	406,013
YOY(%)	20.1	8.5	15.6	12.9	6.1
归母净利润(百万元)	20,042	21,119	31,973	36,770	41,404
YOY(%)	27.9	5.4	51.4	15.0	12.6
毛利率(%)	15.7	15.8	18.6	18.6	19.3
净利率(%)	7.4	7.2	9.4	9.6	10.2
ROE(%)	19.9	19.2	22.4	20.5	18.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.79	1.20	1.38	1.56
P/E(倍)	24.4	23.1	15.3	13.3	11.8
P/B(倍)	5.5	4.5	3.5	2.8	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	79644	77629	94225	105501	119580
现金	20244	18449	21320	31436	38051
应收票据及应收账款	8646	8331	11453	11339	13118
其他应收款	3656	2834	5499	4950	7369
预付账款	3795	2677	4802	3639	5318
存货	28104	29290	34811	37548	38585
其他流动资产	15199	16048	16339	16588	17138
非流动资产	226400	265377	289017	314423	327552
长期投资	25067	31632	39515	48591	58790
固定资产	72746	81466	94544	104809	107298
无形资产	68280	67892	73952	81084	85489
其他非流动资产	60306	84387	81006	79939	75976
资产总计	306044	343006	383242	419924	447133
流动负债	71170	84182	99185	106747	105392
短期借款	23666	20989	30339	23141	24298
应付票据及应付账款	13493	16284	20668	25680	28504
其他流动负债	34011	46909	48178	57926	52590
非流动负债	110419	120460	106378	90205	67701
长期借款	92690	102818	88950	72669	50220
其他非流动负债	17729	17643	17428	17535	17482
负债合计	181589	204643	205563	196952	173093
少数股东权益	35513	30857	38726	47776	57966
股本	2633	2633	2633	2633	2633
资本公积	25552	25866	25866	25866	25866
留存收益	56125	70637	109460	154122	204403
归属母公司股东权益	88943	107506	138953	175197	216074
负债和股东权益	306044	343006	383242	419924	447133

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	28679	36860	38114	69885	53954
净利润	24767	26540	39842	45820	51594
折旧摊销	10044	10100	11547	13799	15647
财务费用	1905	3268	2335	1755	694
投资损失	-2874	-3491	-3345	-3704	-3744
营运资金变动	-5746	237	-12488	12340	-10240
其他经营现金流	583	206	222	-124	3
投资活动现金流	-50981	-33965	-31857	-35605	-25092
资本支出	24794	30429	29074	29243	19020
长期投资	-15702	-4468	-7883	-9077	-10199
其他投资现金流	-10485	932	5100	2715	4127
筹资活动现金流	27258	-5817	-11686	-15864	-22247
短期借款	5437	-2677	9350	-7198	1157
长期借款	42316	10127	-13867	-16281	-22449
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	346	315	0	0	0
其他筹资现金流	-20841	-13582	-7168	7615	-955
现金净增加额	6035	-1974	-5429	18416	6615

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270329	293403	339064	382654	406013
营业成本	227784	247024	275892	311439	327683
营业税金及附加	4268	4850	5425	6122	6496
营业费用	620	766	814	918	974
管理费用	6265	7523	8130	9175	9735
研发费用	1232	1567	1383	1561	1656
财务费用	1905	3268	2335	1755	694
资产减值损失	-79	-385	-482	-386	-506
其他收益	485	542	513	527	520
公允价值变动收益	-255	-19	-137	-78	-107
投资净收益	2874	3491	3345	3704	3744
资产处置收益	-5	37	16	27	21
营业利润	30946	31937	49202	56425	63542
营业外收入	108	120	114	117	116
营业外支出	1061	769	817	766	854
利润总额	29993	31287	48499	55776	62804
所得税	5226	4748	8657	9955	11210
净利润	24767	26540	39842	45820	51594
少数股东损益	4725	5420	7869	9050	10190
归属母公司净利润	20042	21119	31973	36770	41404
EBITDA	46981	48892	64381	73329	81145
EPS(元)	0.75	0.79	1.20	1.38	1.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	8.5	15.6	12.9	6.1
营业利润(%)	23.4	3.2	54.1	14.7	12.6
归属于母公司净利润(%)	27.9	5.4	51.4	15.0	12.6
获利能力					
毛利率(%)	15.7	15.8	18.6	18.6	19.3
净利率(%)	7.4	7.2	9.4	9.6	10.2
ROE(%)	19.9	19.2	22.4	20.5	18.8
ROIC(%)	13.9	12.9	15.2	16.3	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	59.7	53.6	46.9	38.7
净负债比率(%)	88.3	93.4	70.9	42.1	24.2
流动比率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	52.2	37.4	37.4	37.4	37.4
应付账款周转率	23.7	18.9	17.0	15.3	13.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.79	1.20	1.38	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.39	1.43	2.63	2.03
每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.04	5.23	6.59	8.13
估值比率					
P/E	24.4	23.1	15.3	13.3	11.8
P/B	5.5	4.5	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	4.0	4.2	3.2	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn