

量价齐升，24H1 公司利润高增

--2024 年上半年业绩预告点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年上半年业绩预告: 24H1 公司预计实现归母净利 145.5-154.5 亿元, 同比+41%-50%, 环比 23H2 增长 35%-43%, 实现扣非归母净利 148.5-157.5 亿元, 同比+54%-63%, 环比 23H2 增长 24%-32%。其中, 24Q2 公司预计实现归母净利 82.9-91.9 亿元, 同比+71%-89%, 环比+32%-47%; 实现扣非归母净利 86.3-95.3 亿元, 同比+101%-122%, 环比+39%-53%。
- 1H24 矿产品量价齐升, 带动公司业绩大幅增长:** (1) **量:** 24H1 公司矿产铜同比+5.3%至 51.8 万吨, 矿产金同比+9.6%至 35.4 吨, 矿产银同比+1.3%至 210.3 吨, 产量计划完成率分别为 47%、48%、50%。分季度看, 公司 24Q2 矿产铜、金、银分别为 25.5 万吨、18.6 吨、108.3 吨, 环比-3%、+11%、+6%。其中, 卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期选厂提前半年竣工, 于 6 月 10 日正式出产首批精矿, 预计 24Q3 完成产量爬坡。(2) **价:** 主力金属价格同比、环比均实现大幅走高。24H1 电解铜均价同比+10%至 74,640 元/吨, 黄金均价同比+20%至 521 元/克, 白银均价同比+28%至 6,790 元/千克。分季度看, 24Q2 电解铜、黄金、白银均价分别环比+15%、+13%、+26%。
- 公司找矿增储取得重大突破, 内生增长动能强劲:** 公司旗下的西藏巨龙铜矿和黑龙江铜山铜矿合计新增备案铜金属资源量新增 577.7 万吨至 1,837.7 万吨, 约占中国 2022 年末铜储量的 14.2%。(1) **巨龙铜矿:** 铜金属资源量新增 1,472.6 万吨至 2,588 万吨, 为并购时核实铜金属资源量的 2.5 倍, 23 年巨龙铜业实现矿产铜 15.44 万吨, 目前二期改扩建项目已全面启动, 预计 26Q1 试生产, 达产后年产铜提高至 30-35 万吨;(2) **铜山铜矿:** 铜金属资源量新增 365 万吨至超 560 万吨, 23 年宝山铜业实现矿产铜 11 万吨, 目前浅部 II 号矿体的地下开采正在建设, 预计 24 年投产, 达产后年产铜 1.2 万吨。公司自主研究和找矿勘查比较优势突出, 约 50%以上铜、金资源和 90%以上锌(铅)资源为自主勘探获得, 单位勘查成本显著低于全球同行。
- 投资建议:** 公司自主勘探能力较强, 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, 远期成长动能足。根据公司未来五年主要矿产品产量规划, 2023-2028 年公司铜、金、锌(铅)、银、锂、钼产量按规划中值计算的 CAGR 为 9%、9%、4%、10%、147%、30%。在金铜上升周期明确背景下, 公司项目陆续投产带来产量释放, 公司盈利有望走高。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 318、399、423 亿元, 对应 EPS 为 1.2、1.5、1.6 元, 对应 PE 为 15、12、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。

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

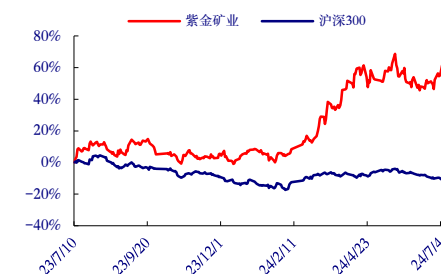
研究助理: 孙雪琪

市场数据

2024-07-08

| | |
|--------------|-----------|
| 股票代码 | 601899 |
| A 股收盘价(元) | 18.45 |
| 上证指数 | 2,922.45 |
| 总股本万股 | 2,657,789 |
| 实际流通 A 股万股 | 2,055,629 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 3,793 |

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-紫金矿业: 控本成效显著, 业绩稳步向上

表1: 主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(亿元) | 2934.03 | 3432.64 | 3927.18 | 4047.44 |
| 收入增长率% | 8.54 | 16.99 | 14.41 | 3.06 |
| 归母净利润(亿元) | 211.19 | 318.33 | 399.34 | 423.47 |
| 利润增速% | 5.38 | 50.73 | 25.45 | 6.04 |
| 毛利率% | 15.81 | 18.44 | 19.36 | 19.35 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.79 | 1.20 | 1.50 | 1.59 |
| PE | 23.13 | 15.35 | 12.23 | 11.54 |
| PB | 4.54 | 3.44 | 2.68 | 2.18 |
| PS | 0.16 | 0.14 | 0.12 | 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 |
| 流动资产 | 776.29 | 813.76 | 942.72 | 1064.88 | 营业收入 | 2934.03 | 3432.64 | 3927.18 | 4047.44 |
| 现金 | 184.49 | 153.59 | 196.62 | 306.04 | 营业成本 | 2470.24 | 2799.76 | 3166.81 | 3264.26 |
| 应收账款 | 77.78 | 85.22 | 102.62 | 104.26 | 营业税金及附加 | 48.50 | 56.41 | 64.24 | 66.43 |
| 其它应收款 | 28.34 | 35.58 | 41.85 | 42.06 | 营业费用 | 7.66 | 8.23 | 9.63 | 9.96 |
| 预付账款 | 26.77 | 35.09 | 40.08 | 40.19 | 管理费用 | 75.23 | 85.82 | 92.29 | 93.09 |
| 存货 | 292.90 | 328.46 | 376.04 | 385.97 | 财务费用 | 32.68 | 42.44 | 39.66 | 34.29 |
| 其他 | 166.01 | 175.81 | 185.50 | 186.36 | 资产减值损失 | -3.85 | 0.62 | 0.82 | 0.88 |
| 非流动资产 | 2653.77 | 2991.70 | 3328.31 | 3642.42 | 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 | 61.60 | 68.91 | 79.71 |
| 固定资产 | 814.66 | 897.30 | 976.70 | 1046.73 | 营业利润 | 319.37 | 491.33 | 611.84 | 647.05 |
| 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 | 8.00 | 8.00 | 8.00 |
| 资产总计 | 3430.06 | 3805.45 | 4271.03 | 4707.29 | 利润总额 | 312.87 | 483.53 | 606.84 | 644.05 |
| 流动负债 | 841.82 | 825.22 | 850.98 | 816.83 | 所得税 | 47.48 | 86.07 | 108.02 | 114.64 |
| 短期借款 | 209.89 | 159.89 | 109.89 | 59.89 | 净利润 | 265.40 | 397.46 | 498.82 | 529.41 |
| 应付账款 | 144.28 | 148.18 | 172.70 | 178.37 | 少数股东损益 | 54.20 | 79.14 | 99.48 | 105.94 |
| 其他 | 487.65 | 517.15 | 568.38 | 578.57 | 归属母公司净利润 | 211.19 | 318.33 | 399.34 | 423.47 |
| 非流动负债 | 1204.60 | 1172.14 | 1113.14 | 1054.14 | EBITDA | 422.51 | 628.58 | 752.39 | 786.20 |
| 长期借款 | 775.31 | 755.31 | 705.31 | 655.31 | EPS (元) | 0.79 | 1.20 | 1.50 | 1.59 |
| 其他 | 429.30 | 416.83 | 407.83 | 398.83 | | | | | |
| 负债合计 | 2046.43 | 1997.36 | 1964.12 | 1870.97 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 308.57 | 387.70 | 487.18 | 593.12 | 营业收入 | 8.54% | 16.99% | 14.41% | 3.06% |
| 归属母公司股东权益 | 1075.06 | 1420.39 | 1819.73 | 2243.19 | 营业利润 | 3.20% | 53.85% | 24.53% | 5.76% |
| 负债和股东权益 | 3430.06 | 3805.45 | 4271.03 | 4707.29 | 归属母公司净利润 | 5.38% | 50.73% | 25.45% | 6.04% |
| | | | | | 毛利率 | 15.81% | 18.44% | 19.36% | 19.35% |
| | | | | | 净利率 | 7.20% | 9.27% | 10.17% | 10.46% |
| 现金流量表(亿元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | ROE | 19.64% | 22.41% | 21.95% | 18.88% |
| 经营活动现金流 | 368.60 | 444.63 | 573.35 | 602.09 | ROIC | 9.68% | 13.68% | 14.96% | 14.04% |
| 净利润 | 265.40 | 397.46 | 498.82 | 529.41 | 资产负债率 | 59.66% | 52.49% | 45.99% | 39.75% |
| 折旧摊销 | 102.63 | 102.61 | 105.89 | 107.85 | 净负债比率 | 89.24% | 66.35% | 45.41% | 29.23% |
| 财务费用 | 35.83 | 47.42 | 43.81 | 39.60 | 流动比率 | 0.92 | 0.99 | 1.11 | 1.30 |
| 投资损失 | -35.24 | -61.60 | -68.91 | -79.71 | 速动比率 | 0.45 | 0.45 | 0.52 | 0.68 |
| 营运资金变动 | 5.05 | -45.46 | -10.18 | 3.11 | 总资产周转率 | 0.90 | 0.95 | 0.97 | 0.90 |
| 其它 | -5.06 | 4.19 | 3.92 | 1.83 | 应收账款周转率 | 37.39 | 42.12 | 41.81 | 39.13 |
| 投资活动现金流 | -339.65 | -387.05 | -377.51 | -344.07 | 应付账款周转率 | 18.87 | 19.15 | 19.74 | 18.60 |
| 资本支出 | -303.29 | -348.91 | -353.83 | -336.90 | 每股收益 | 0.79 | 1.20 | 1.50 | 1.59 |
| 长期投资 | -72.39 | -89.30 | -92.60 | -86.88 | 每股经营现金 | 1.39 | 1.67 | 2.16 | 2.27 |
| 其他 | 36.03 | 51.15 | 68.91 | 79.71 | 每股净资产 | 4.04 | 5.34 | 6.85 | 8.44 |
| 筹资活动现金流 | -58.17 | -87.71 | -152.81 | -148.60 | P/E | 23.13 | 15.35 | 12.23 | 11.54 |
| 短期借款 | -26.77 | -50.00 | -50.00 | -50.00 | P/B | 4.54 | 3.44 | 2.68 | 2.18 |
| 长期借款 | 87.11 | -20.00 | -50.00 | -50.00 | EV/EBITDA | 10.69 | 9.68 | 7.89 | 7.27 |
| 其他 | -118.51 | -17.71 | -52.81 | -48.60 | P/S | 0.16 | 0.14 | 0.12 | 0.12 |
| 现金净增加额 | -19.74 | -30.89 | 43.03 | 109.42 | | | | | |

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，并不构成对客户投资咨询建议，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 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn