

紫金矿业 (601899)

新五年开门红，矿产金铜银量价齐升

行业：有色金属/工业金属
投资评级：买入（维持）
当前价格：18.87元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	26,577.89/26,545.13
流通A股市值(百万元)	387,897.25
每股净资产(元)	4.43
资产负债率(%)	58.30
一年内最高/最低(元)	19.79/11.21

股价相对走势



事件：

公司发布2024年半年度业绩预增公告，2024 H1公司预计实现归母净利润约145.5-154.5亿元，同比增长约41%-50%；预计实现扣非归母净利润约148.5-157.5亿元，同比增长约54%-63%。

2024 Q2公司预计实现归母净利润约82.9-91.9亿元，同比增长约70.5%-89.1%，环比增长约32.4%-46.8%；预计实现扣非归母净利润约86.3-95.3亿元，同比增长约101.2%-122.2%，环比增长约38.6%-53.1%。

➤ 矿产金铜银量价齐升，2024 Q2业绩超预期

受益于主要矿产品产量同比增加与销售价格同比上升，公司盈利大幅提升。产量方面，2024 H1公司矿产金/矿产铜/矿产银产量分别约为35.4吨/51.8万吨/210.3吨，分别同比增长9.6%/5.3%/1.3%。2024 Q2矿产金/矿产铜/矿产银产量分别约为18.6吨/25.5万吨/108吨，分别同比+13.5%/+5.3%/+6.1%、环比+10.7%/-2.8%/+6.1%。价格方面，2024 H1上期所铜/金/银均价分别同比上涨10.3%/20.5%/28.0%；2024 Q2上期所铜/金/银均价分别同比上涨19.3%/23.8%/36.5%、环比上涨15.3%/13.2%/25.7%。

➤ 新五年规划启程，矿产铜有望跻身全球前三

2024年5月17日，公司公告未来五年（至2028年）主要矿产品产量规划，公司规划2025年、2028年矿产铜分别达122万吨、150-160万吨；矿产金分别为85吨、100-110吨；矿产锌（铅）分别为50万吨、55-60万吨。若按照2023年的全球矿企产量数据不变静态测算，且新五年规划全部达成，到2028年，公司传统优势矿种铜、金、锌的矿产品产量将上升至全球第3、第4、第3位；新的增长极锂、银、钼矿产品产量也将全部跻身全球前列。

➤ 找矿增储获重大突破，奠定发展雄厚基础

2024年6月29日，公司公告旗下西藏巨龙铜矿、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。新增的铜金属储量，约占中国2022年末铜储量的14.2%。强大的自主研究和找矿勘查能力大幅降低了资源获取成本，是公司保持低成本竞争优势的重要保障。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司是全球矿业巨头，顶级资源及产能配置将助力公司产量快速爬坡，矿产铜金产量有望实现高位再进阶。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为315.37/382.38/443.55亿元，EPS分别为1.19/1.44/1.67元；当前股价对应P/E分别为15.90/13.12/11.31倍，维持“买入”评级。

风险提示：金属价格大幅波动风险；地缘政治及政策风险；汇率波动风险；安全环保风险；项目建设进度不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270329	293403	337142	361470	378865
增长率(%)	20.09%	8.54%	14.91%	7.22%	4.81%
EBITDA(百万元)	42026	44765	62624	73645	83747
归母净利润(百万元)	20042	21119	31537	38238	44355
增长率(%)	27.88%	5.38%	49.32%	21.25%	16.00%
EPS(元/股)	0.75	0.79	1.19	1.44	1.67
市盈率(P/E)	25.0	23.7	15.9	13.1	11.3
市净率(P/B)	5.6	4.7	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	3.9	3.8	10.3	8.7	7.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年07月11日收盘价

作者

分析师：丁士涛
执业证书编号：S0590523090001
邮箱：dingsht@glsc.com.cn
分析师：刘依然
执业证书编号：S0590523110010
邮箱：liuyr@glsc.com.cn
分析师：周志璐
执业证书编号：S0590524060001
邮箱：zhouzhl@glsc.com.cn

相关报告

1、《紫金矿业(601899)：Q1业绩超预期，矿产铜量价齐升》2024.04.23
2、《紫金矿业(601899)：业绩持续增长，多个项目获得重大进展》2024.01.31

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	20244	18449	30632	46501	67955
应收账款+票据	12865	12274	12248	13132	13764
预付账款	3795	2677	3493	3745	3925
存货	28104	29290	31127	32625	33488
其他	14636	14939	15166	15878	16387
流动资产合计	79644	77629	92666	111880	135519
长期股权投资	25067	31632	35353	39073	42793
固定资产	73079	81800	86902	96025	108942
在建工程	21867	35927	52339	59951	62763
无形资产	68280	67892	63747	59624	55522
其他非流动资产	38107	48126	48277	48402	48503
非流动资产合计	226400	265377	286617	303075	318524
资产总计	306044	343006	379283	414956	454042
短期借款	23666	20989	21089	21589	22089
应付账款+票据	13493	16284	17927	18790	19287
其他	34011	46909	47120	49482	50922
流动负债合计	71170	84182	86136	89861	92298
长期带息负债	92913	102899	103899	96399	88399
长期应付款	3273	3435	3435	3435	3435
其他	14233	14127	14127	14127	14127
非流动负债合计	110419	120460	121460	113960	105960
负债合计	181589	204643	207597	203822	198259
少数股东权益	35513	30857	38951	48764	60148
股本	2633	2633	2658	2658	2658
资本公积	25552	25866	25841	25841	25841
留存收益	60758	79007	104236	133871	167137
股东权益合计	124455	138363	171686	211134	255784
负债和股东权益总计	306044	343006	379283	414956	454042

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	24767	26540	39630	48052	55739
折旧摊销	10128	10210	10981	11762	12772
财务费用	1905	3268	3402	3391	3125
存货减少(增加为“-”)	-8795	-1186	-1837	-1499	-863
营运资金变动	-5746	237	-1000	-121	-247
其它	6379	-2263	-1005	-1343	-1979
经营活动现金流	28638	36807	50172	60242	68547
资本支出	-22125	-30373	-28500	-24500	-24500
长期投资	-27729	-7239	0	0	0
其他	-1128	3647	-879	-879	-879
投资活动现金流	-50981	-33965	-29379	-25379	-25379
债权融资	47791	7309	1100	-7000	-7500
股权融资	0	0	25	0	0
其他	-20533	-13126	-9735	-11994	-14214
筹资活动现金流	27258	-5817	-8610	-18994	-21714
现金净增加额	5995	-2028	12183	15869	21454

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	270329	293403	337142	361470	378865
营业成本	227784	247024	271936	285029	292569
营业税金及附加	4268	4850	5448	5841	6122
营业费用	620	766	826	886	909
管理费用	7497	9090	9777	10266	10684
财务费用	1905	3268	3402	3391	3125
资产减值损失	-79	-385	-479	-513	-538
公允价值变动收益	-255	-19	-100	-100	-100
投资净收益	2874	3491	3514	3514	3514
其他	150	445	185	165	150
营业利润	30946	31937	48872	59123	68481
营业外净收益	-953	-649	-632	-632	-632
利润总额	29993	31287	48241	58492	67849
所得税	5226	4748	8611	10440	12111
净利润	24767	26540	39630	48052	55739
少数股东损益	4725	5420	8094	9814	11384
归属于母公司净利润	20042	21119	31537	38238	44355

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	20.09%	8.54%	14.91%	7.22%	4.81%
EBIT	21.33%	8.33%	49.45%	19.83%	14.69%
EBITDA	21.89%	6.52%	39.89%	17.60%	13.72%
归属于母公司净利润	27.88%	5.38%	49.32%	21.25%	16.00%
获利能力					
毛利率	15.74%	15.81%	19.34%	21.15%	22.78%
净利率	9.16%	9.05%	11.75%	13.29%	14.71%
ROE	22.53%	19.64%	23.76%	23.55%	22.67%
ROIC	17.68%	12.99%	17.65%	18.48%	19.61%
偿债能力					
资产负债率	59.33%	59.66%	54.73%	49.12%	43.67%
流动比率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.5
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力					
应收账款周转率	22.3	25.0	28.7	28.7	28.7
存货周转率	8.1	8.4	8.7	8.7	8.7
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.8	0.8	1.2	1.4	1.7
每股经营现金流	1.1	1.4	1.9	2.3	2.6
每股净资产	3.3	4.0	5.0	6.1	7.4
估值比率					
市盈率	25.0	23.7	15.9	13.1	11.3
市净率	5.6	4.7	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	3.9	3.8	10.3	8.7	7.5
EV/EBIT	5.1	4.9	12.5	10.3	8.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 11 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼