

评级: 买入 (维持)

市场价格: 18.48 元

分析师: 郭中伟

执业证书编号: S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

分析师: 陈沁一

执业证书编号: S0740523090001

Email: chenqy01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	26,578
流通股本(百万股)	20,556
市价(元)	18.48
市值(百万元)	491,159
流通市值(百万元)	379,880

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《铜金业务量价齐升，矿业龙头持续扩张》2024-04-09
- 2、《铜金业务量价齐升，23Q3 业绩环比高增》2023-11-02
- 3、《在建项目投产释放成长动力，多元化资源布局巩固矿业龙头优势》2023-05-10

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	270,329	293,403	376,666	422,584	455,124
增长率 yoy%	20%	9%	28%	12%	8%
净利润 (百万元)	20,042	21,119	31,216	41,509	45,496
增长率 yoy%	28%	5%	48%	33%	10%
每股收益 (元)	0.75	0.79	1.17	1.56	1.71
每股现金流量	1.08	1.39	1.12	1.85	2.17
净资产收益率	16%	15%	18%	19%	16%
P/E	24.5	23.3	15.7	11.8	10.8
P/B	5.5	4.6	3.8	2.9	2.3

备注: 股价取自于 2024 年 07 月 12 日

投资要点

- **事件:** 紫金矿业发布《2024 年半年度业绩预增公告》。报告期内，公司预计实现归母净利润约 145.5-154.5 亿元，同比增约 41%-50%，预计实现扣非归母净利润约 148.5-157.5 亿元，同比增约 54%-63%，单季度来看，预计 2024 年 Q2 实现归母净利润约 82.9-91.9 亿元，同比增约 71%-89%，环比增约 32%-47%，预计实现扣非归母净利润约 86.3-95.3 亿元，同比增约 101%-122%，环比增约 39%-53%。公司单季度业绩预计创历史新高。
- **报告期内，主营产品量价齐升，公司业绩实现高增。**
  - **从量方面来看**，2024 年 H1，公司实现矿产金产量约 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%。
  - **从价方面来看**，2024 年 H1，SHFE 黄金均价为 523.07 元/克，同比增 20.44%，SHFE 铜均价为 74,776.41 元/吨，同比增 10.22%，SHFE 白银均价为 6,798.75 元/千克，同比增 27.85%。
- **内增外拓取得显著进展，发展基础不断夯实。**
  - **对内方面:** 公司进行持续的勘探增储工作，2024 年 6 月，根据公司公告，巨龙铜矿和铜山铜矿找矿增储取得重大突破，合计新增备案铜金属资源量 1837.7 万吨，其中巨龙铜矿新增 1472.6 万吨，铜山铜矿新增 365.1 万吨。
  - **对外方面:** 公司完成西藏朱诺铜矿 48.59% 权益并购，新增权益资源量铜 142.78 万吨、钼 2.78 万吨，银 456 吨。另外，公司完成道县湘源硬岩锂矿剩余 34% 权益、雅江措拉锂辉石矿 20% 权益、备战铁矿 49% 权益等资源投资并购。
- **重点项目有序推进，新能源项目加快建设，公司成长持续性较强。**
  - **铜，未来两年复合增速 10% 左右:** 塞尔维亚佩吉铜金矿及博尔铜矿将于 2025 年完成技改，届时合计矿产铜 30 万吨/年产能；刚果（金）卡莫阿铜矿三期项目预计于 2024 年 Q2 建成投产，产能将提升至 60 万吨/年以上，并且 50 万吨/年阳极铜冶炼厂计划于 2024 年 Q4 建成投产；西藏巨龙二期改扩建项目获得核准，预计 2026 年 Q1 试生产，达产后矿产铜产能将达到 30-35 万吨/年；铜山铜矿浅部 II 号矿体的地下开采已开工建设，预计 2024 年投产，达产后年产铜 1.2 万吨。
  - **金，未来两年复合增速 15% 左右:** 苏里南 Rosebel 主矿区、Saramacca 矿区均已投产，达产后将形成 10 吨/年产金能力；波格拉金矿于 2023 年 12 月 22 日复产，达产后平均年产金 21 吨，归属公司权益量约 5 吨；陇南紫金新建的金山金矿 2,000 吨/日采选工程已取得审查批复，目前已进入试生产阶段；萨瓦亚尔顿金矿项目建设加快推进，设计先露采后地采，预计露采建成达产后年均产金约 3.3 吨、地采建成达产后年均产金约 2.4 吨。
  - **锂，25 年具备形成 15 万吨产能的潜力:** 3Q 盐湖一期 2 万吨/年碳酸锂项目已基本建成，

二期 3 万吨/年电池碳酸锂项目盐田项目建设有序推进；拉果措盐湖一期形成 2 万吨/年氢氧化锂产能，一、二期全部建成投产达产后形成 4-5 万吨/年氢氧化锂产能；湖南湘源硬岩锂多金属矿一期 30 万吨/年采选系统已建成，二期 500 万吨/年采选系统有序推进，计划 2025 年二季度建成投产，达产后预期形成约 3 万吨/年当量碳酸锂产能。

- **贵金属上行趋势不变，铜牛市基础依然坚实。**对于黄金，美国远端国债实际收益率处于 2% 左右历史高位，高利率下美国经济上行风险较低，而全球信用格局重塑下，贵金属价格将上涨至新高度，公司作为黄金板块内资源优势突出标的有望充分受益。对于铜，需求结构变化的重要性被忽视，新能源的影响从边际已经转换为全局，长期紧平衡格局下，金融属性的恢复推动整体板块价格回升，中期看全球制造业复苏周期仍将持续，在供给瓶颈下，铜具备长牛基石。
- **盈利预测及投资建议：**参考公司给予的 2024-2025 年产量规划，我们假设公司 2024-2026 年矿产金产量为 75.8/90.0/93.7 吨，矿产铜产量为 111.3/118.8/120.8 万吨，矿产铅锌产量为 48.0/49.3/49.8 万吨，上调 2024-2026 年金价假设为 550/575/600 元/克，铜价 7.6/8.0/8.5 万元/吨，锌价 2.25/2.3/2.3 万元/吨，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 312.16/415.09/454.96 亿元（之前预计 2024-2026 年业绩为 260.18/323.12/361.69 亿元），当前股价 18.48 元，对应 PE 为 16/12/11X，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济超预期波动、项目建设进度不及预期风险、地缘政治风险、金属价格波动超预期风险、研报使用信息更新不及时风险、模型测算误差风险等。

图表 1: 紫金矿业产业结构图



来源: wind、公司公告、中泰证券研究所, 注: 截至 2023 年年报



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。