

多品种矿产齐头并进，高行业景气扬帆起航

紫金矿业深度报告
证券研究报告

太平洋证券研究院

首席 刘强 执业资格证书登记编号：S1190522080001

分析师 梁必果 执业资格证书登记编号：S1190524010001

研究助理 谭甘露 一般证券业务登记编号：S1190122100017

研究助理 钟欣材 一般证券业务登记编号：S1190122090007

2024年7月21日

报告摘要

1、专注采矿业三十余载，紫金精神铸就全球矿业龙头。紫金矿业前身上杭县矿产成立于1986年，1993年开发建设紫金山金矿，公司开创了“矿石流五环归一”的矿业工程管理新模式，经过多年砥砺前行、艰苦奋斗，逐步发展成为全球矿业龙头，目前在中国17个省（区）和境外15个国家拥有重要矿业投资项目。截至2023年底，紫金矿业资源量、储量为：铜7456万吨、金2998吨、锌（铅）1068万吨、银14739吨，锂资源量（当量碳酸锂）1347万吨。

2、近年来铜矿供应端扰动愈发明显，黄金价格与美国联邦基金利率呈现负相关性。近年来，由于铜矿长期资本开支不足，存量矿山资源品位不断下滑，供应端的扰动对价格影响愈发明显，铜矿供应不足或成为长期趋势。黄金价格与美国联邦基金利率呈现较强的负相关性，与标准普尔500波动率指数（VIX恐慌指数）呈现一定的正相关性，有明显的避险属性。当前美国联邦基金利率处于5.33%的历史高位，有较大的下降空间，我们预计随着利率下行，黄金有望开启新一轮上涨。

3、公司主要矿产产品产量持续增加，2025年碳酸锂有望成为重要补充。公司主要矿产产品产量持续提升，2023年矿产铜、矿产金分别为101万吨、68吨，预计2028年增长至150-160万吨、100-110吨。公司主要的增量项目包括：塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜（金）矿下部矿带及博尔铜矿技改扩建项目、刚果（金）卡莫阿铜矿三期采选工程、西藏巨龙二期改扩建工程等。锂资源方面，公司至2025年当量碳酸锂总产能有望达到12-15万吨，未来五年将努力建成全球最重要锂生产商之一。

4、盈利预测与投资建议：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为3254/3617/3960亿元，归母净利润分别为314/360/410亿元，对应EPS分别为1.19/1.37/1.56元/股。我们认为公司作为全球矿业龙头企业，成长确定性强，有望充分受益于行业高景气度，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；供给超预期释放；美联储紧缩超预期。

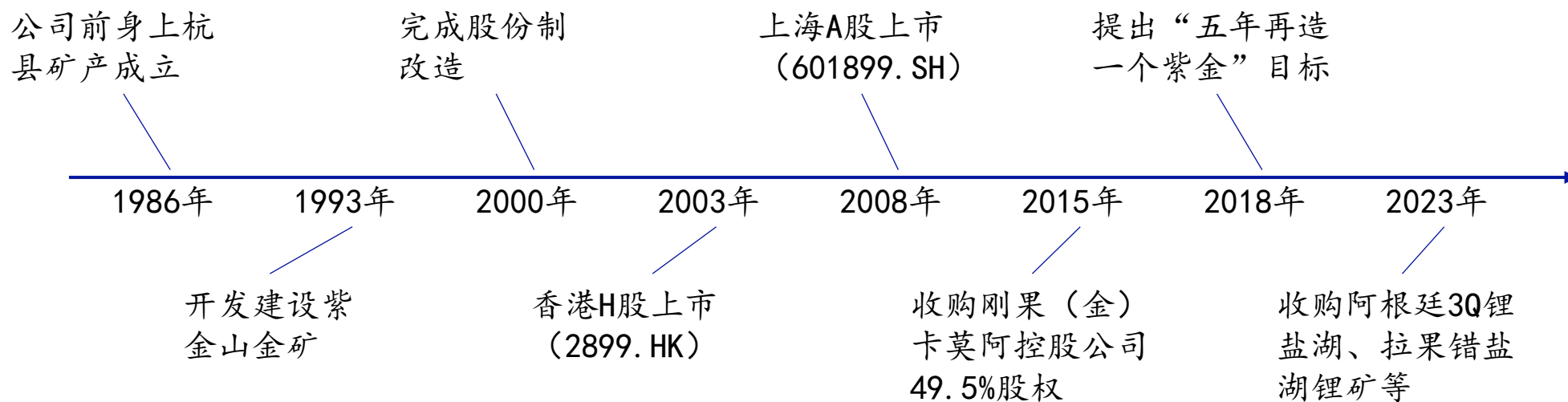
目录 Contents

- 1 紫金精神铸就全球矿业龙头
- 2 铜、金价格中枢看涨，公司内生增长能力突出
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

1.1 砥砺前行、艰苦奋斗，紫金精神铸就全球矿业龙头

专注采矿业三十余载，紫金精神铸就全球矿业龙头。紫金矿业前身上杭县矿产成立于1986年，1993年开发建设紫金山金矿，根据当时的工业标准，紫金山金矿的矿石每吨含金量不超过1克，被认为是没有价值的“废石”，公司通过技术创新，使这座矿山成为了中国产金量最大、入选品位最低、成本最低的单体黄金矿山，实现“废石”变金山。紫金山的成功开发，使公司掌握了最大化利用矿产资源的领先技术，开创了资源绿色高效开发的“矿石流五环归一”的矿业工程管理新模式，形成了以地质勘查、湿法冶金、低品位难选冶资源综合利用，以及大规模工程化开发为代表的核心技术。经过多年砥砺前行、艰苦奋斗，逐步发展成为全球矿业龙头，目前在中国17个省（区）和境外15个国家拥有重要矿业投资项目。截至2023年底，紫金矿业资源量、储量为：铜7456万吨、金2998吨、锌（铅）1068万吨、银14739吨，锂资源量（当量碳酸锂）1347万吨。

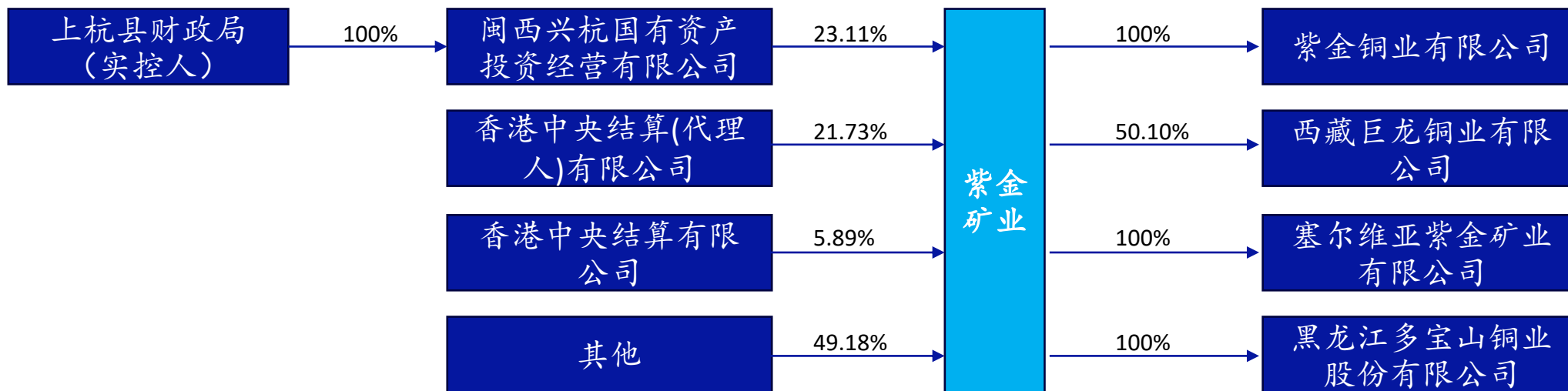
图：公司发展历史



1.1 砥砺前行、艰苦奋斗，紫金精神铸就全球矿业龙头

公司股权结构稳定，上杭县财政局为实控人。紫金矿业的实控人为上杭县财政局，属福建省国有企业，上杭县财政局全资子公司闽西兴杭国有资产投资经营有限公司为公司第一大股东，持股比例为23.11%，公司股权结构稳定。

图：公司股权结构（截至2024年3月31日）



1.1 砥砺前行、艰苦奋斗，紫金精神铸就全球矿业龙头

紫金矿业拥有极为优秀的管理团队。紫金矿业核心管理团队均在公司工作超过20年，以创始人陈景河先生为首的管理团队具有丰富的管理经验、优异的战略眼光、艰苦创业的企业家精神，为中国的采矿业写下浓墨重彩的一笔。

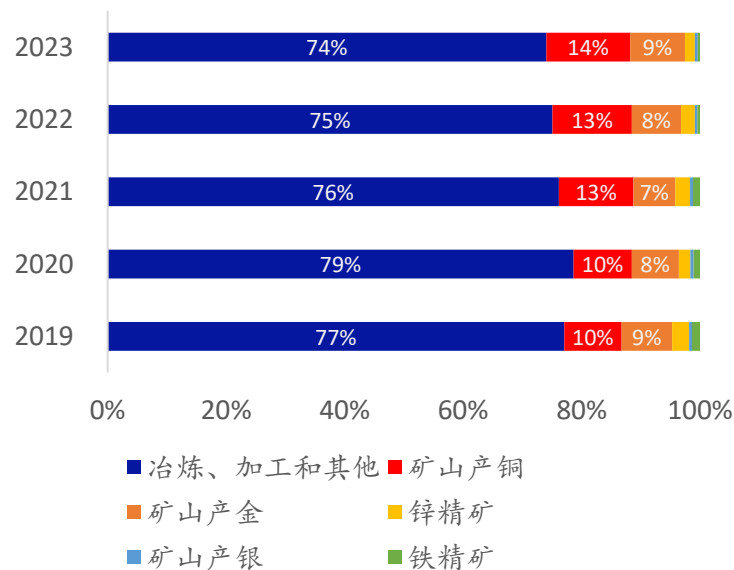
表：公司核心管理

姓名	工作简介
陈景河	紫金矿业的创始人和核心领导人，现任公司董事长，低品位难处理黄金资源综合利用国家重点实验室主任，兼任中国矿业联合会副会长、中国有色金属工业协会副会长、中国黄金协会副会长、中国职业安全健康协会副理事长，世界黄金协会董事会成员。
邹来昌	紫金矿业执行董事、副董事长、总裁，董事会战略与可持续发展（ESG）委员会副主任委员、执行与投资委员会副主任委员，福建林学院林产化工专业，厦门大学工商管理硕士，教授级高级工程师，1996年加入公司，拥有丰富的企业管理、矿山选冶与矿业工程管理实践经验。
林泓富	紫金矿业执行董事、常务副总裁，董事会战略与可持续发展（ESG）委员会委员、执行与投资委员会委员，清华大学高级管理人员工商管理硕士（EMBA），正高级工程师，1997年加入公司，拥有丰富的矿山和冶金项目管理及大型项目建设，以及金融、资本运作和管理体系建设实践经验。
林红英	紫金矿业执行董事、副总裁，董事会执行与投资委员会委员，1993年加入公司，拥有丰富的财务和会计管理、市场贸易运营、金融资本运作知识和专业从业经验。
谢雄辉	紫金矿业执行董事、副总裁，董事会战略与可持续发展（ESG）委员会委员、执行与投资委员会委员，淮南工业学院地质矿产勘查专业，正高级工程师，律师、注册安全工程师、注册咨询（投资）工程师、一级建造师、地质工程师等资格，深圳国际仲裁院仲裁员，2001年加入公司，拥有丰富的企业法务、矿山运营、安全生产等专业知识及从业经验，专注于企业可持续发展（ESG）研究与能力建设。
吴健辉	紫金矿业执行董事、副总裁，董事会战略与可持续发展（ESG）委员会委员、执行与投资委员会委员，紫南方冶金学院选矿工程专业，中国地质大学地质工程硕士，对外经济贸易大学工商管理硕士，教授级高级工程师，1997年加入公司，拥有丰富的的大型及超大型矿山、冶炼项目的建设、运营、管理实践经验。

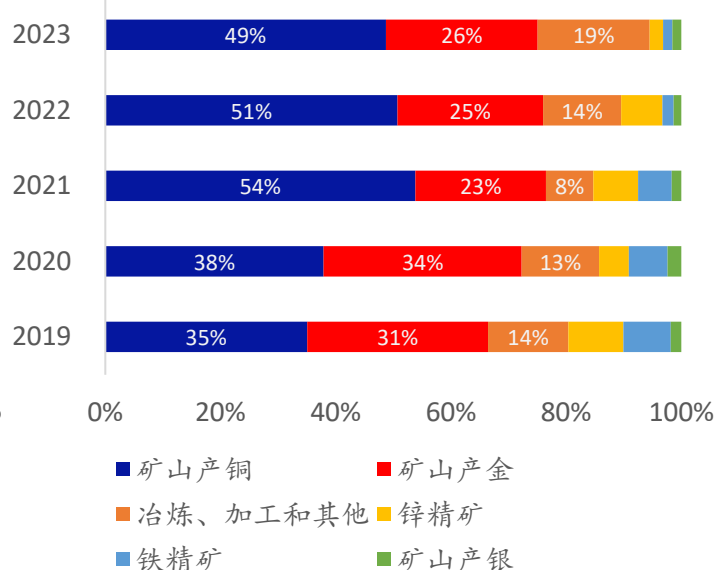
1.2 公司收入及利润持续增长，费用管控能力优异

冶炼、加工和其他业务为主要收入来源，矿山产铜、矿山产金为主要毛利来源。从收入结构来看，冶炼、加工和其他业务占比超过70%，其次是矿山产铜、矿山产金、锌精矿等。从毛利占比来看，由于冶炼、加工和其他业务毛利率较低，毛利贡献主要来自于矿山产铜、矿山产金业务，分别占比约50%、25%。从毛利率来看，2023年公司矿山产铜、矿山产金毛利率分别为55%、45%，冶炼、加工和其他业务毛利率为4%，铁精矿、矿山产银毛利率维持较高水平，锌精矿毛利率有一定下滑。

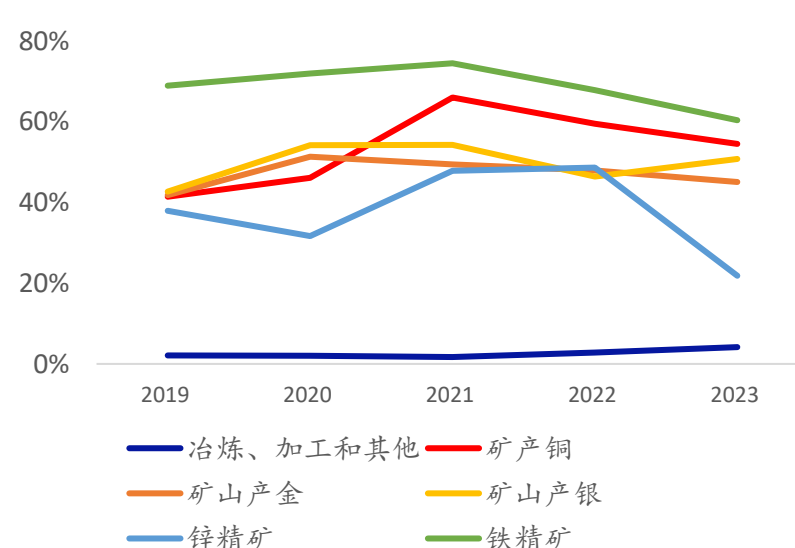
图：主营业务收入占比



图：毛利润占比



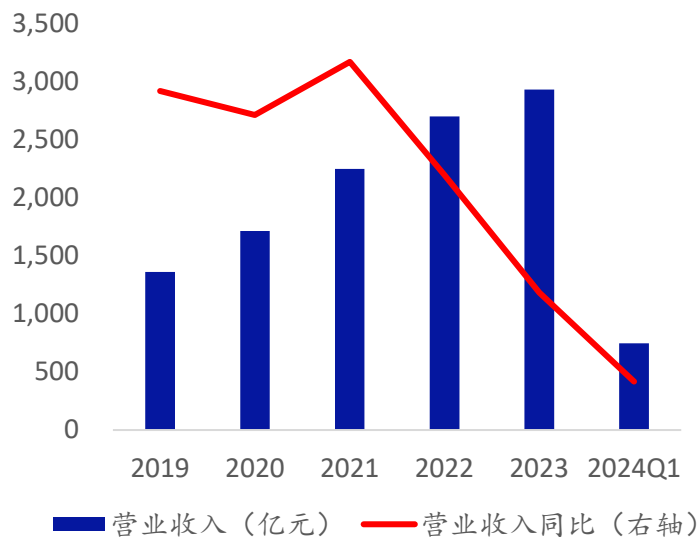
图：主营业务毛利率对比



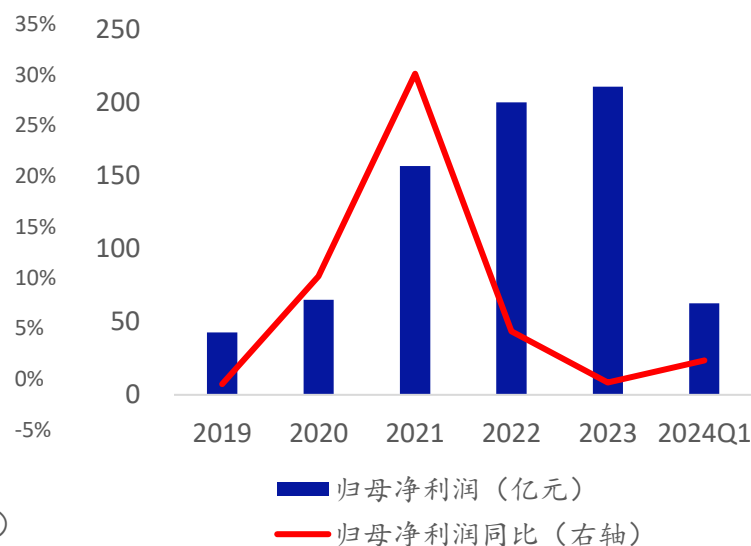
1.2 公司收入及利润持续增长，费用管控能力优异

公司内生增长强劲，收入及利润实现持续增长。2019-2023年，公司营业收入从1361亿元增长至2934亿元，复合增速为21%；归母净利润从43亿元增长至211亿元，复合增速为49%。公司内生增长能力强劲，2019-2023年权益矿山产铜量从37万吨增长至81万吨，复合增速为22%；权益矿山产金量从39吨增长至67吨，复合增速为14%。

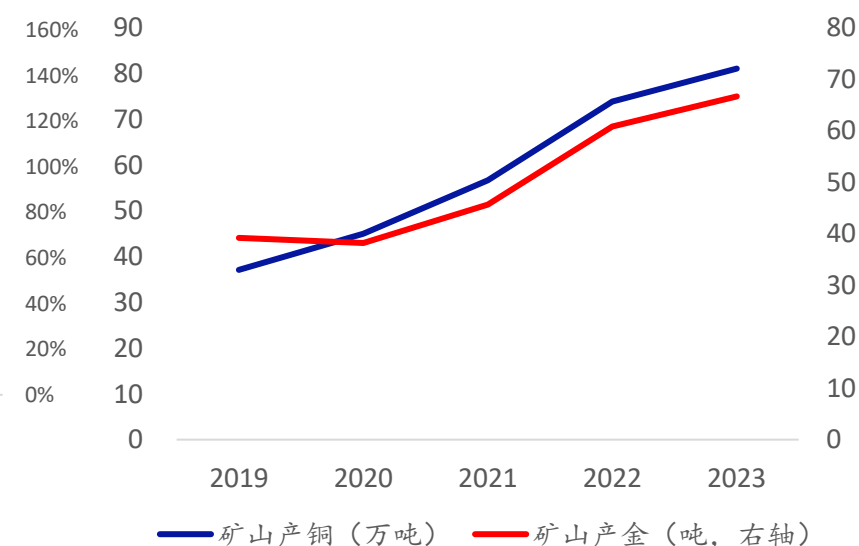
图：公司营业收入及同比增速



图：公司归母净利润及同比增速



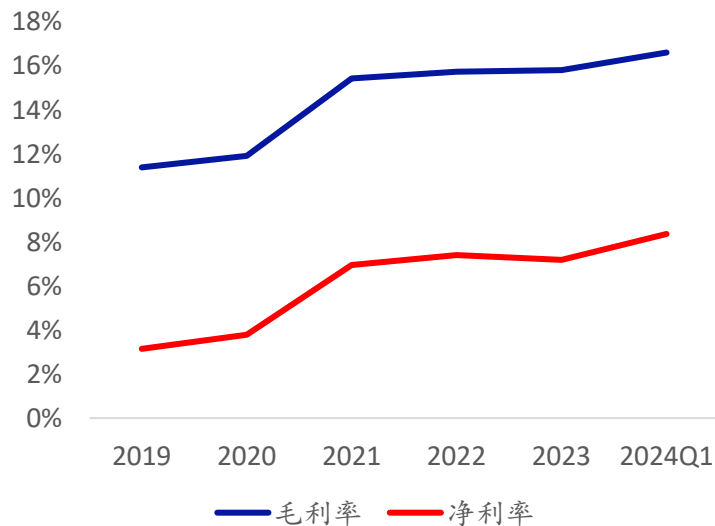
图：公司矿山产铜、矿山产金销量



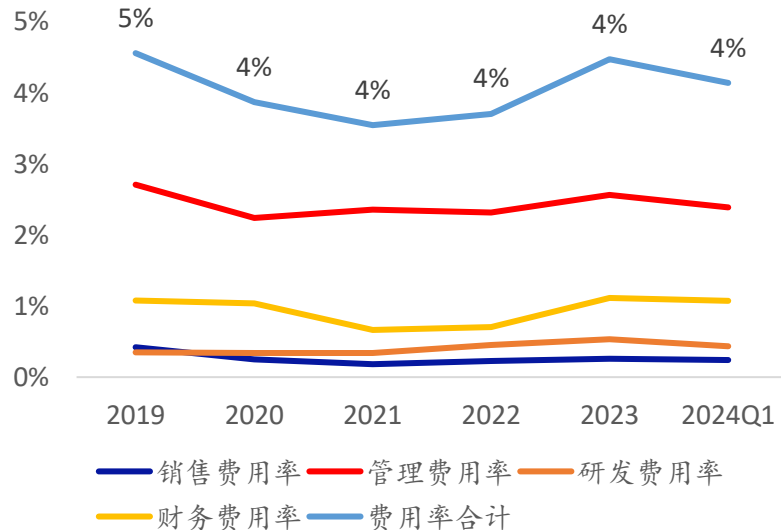
1.2 公司收入及利润持续增长，费用管控能力优异

公司费用管控能力优异，盈利能力持续提升。2019-2023年，公司毛利率从11%上升至16%，净利率从3%上升至7%，近年来持续提升。费用端，公司各项费用率保持稳定，近年来综合费用率维持4%。净资产收益率端，公司ROE（摊薄）从2019年8%上升至2023年20%，主要受益于净利率提升。

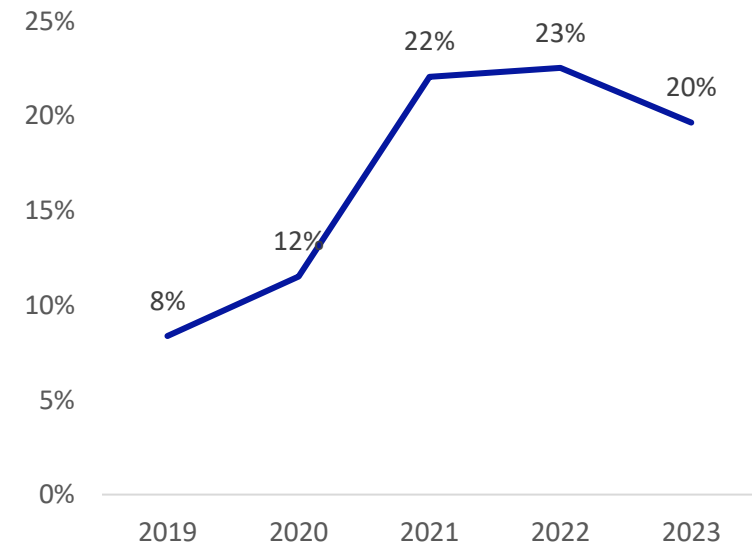
图：公司毛利率与净利率



图：公司各项费用率



图：公司ROE（摊薄）



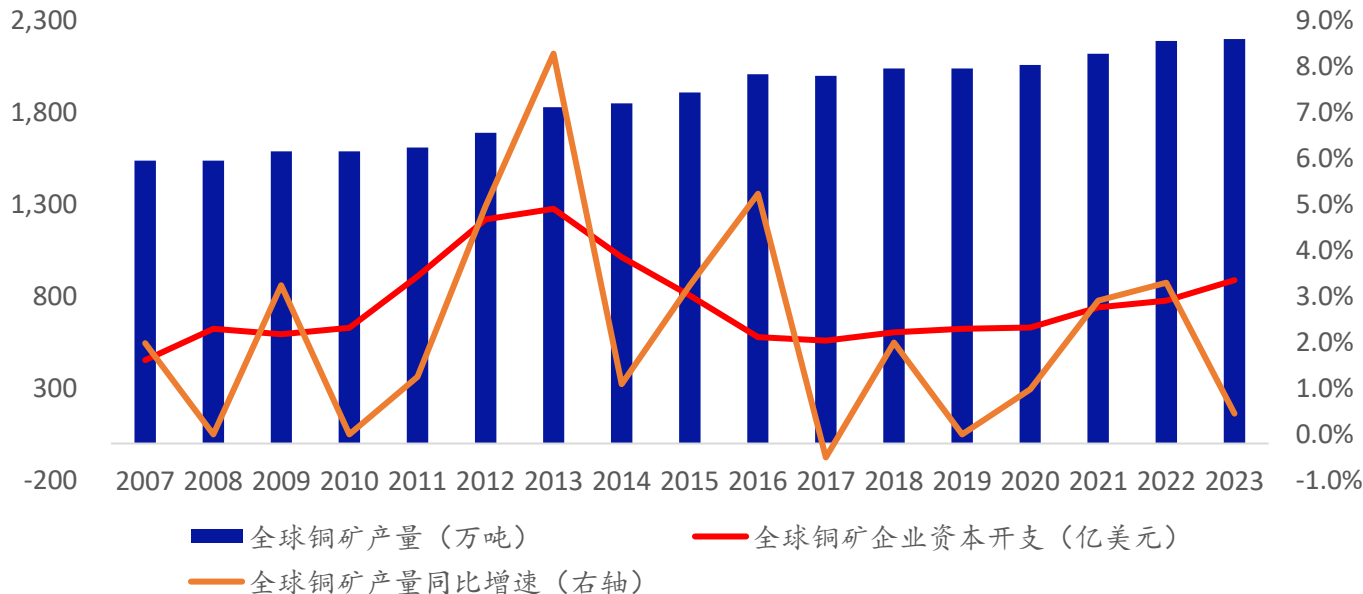
目录 Contents

- 1 紫金精神铸就全球矿业龙头
- 2 铜、金价格中枢看涨，公司内生增长能力突出
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

2.1 近年来全球铜矿企业资本开支处于偏低位置

近年来全球铜矿企业资本开支处于偏低位置，铜矿长期供应增量乏力。根据USGS统计，自2016年以来全球铜矿产量增速放缓，2016-2023年全球铜矿产量从2100万吨上升至2200万吨，复合增速为1.3%。2011年后，由于铜价经历了较长时间的下跌，全球铜矿企业资本开支自2013年见顶后逐步放缓。通常全球铜矿产量较资本开支具有一定的滞后性，矿山开发周期平均在6-8年以上，长期资本开支偏低导致供应增量不足。根据Bloomberg预测，全球铜矿企业资本开支将于2024年达到872亿美元，较2013年历史高点仅68%，未来全球铜矿供应增量较为乏力。

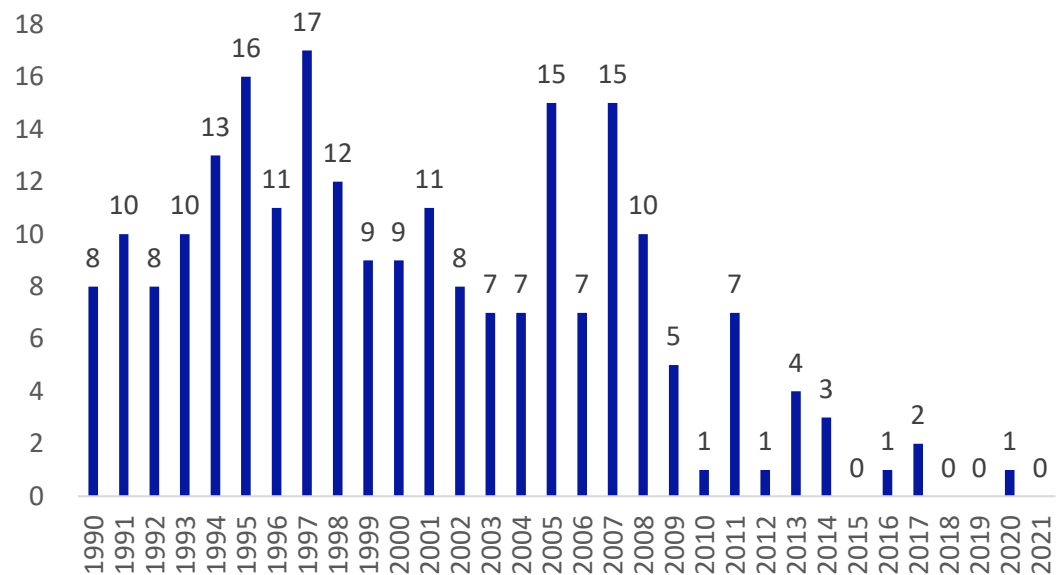
图：全球铜矿产量增速较资本开支具有一定滞后性



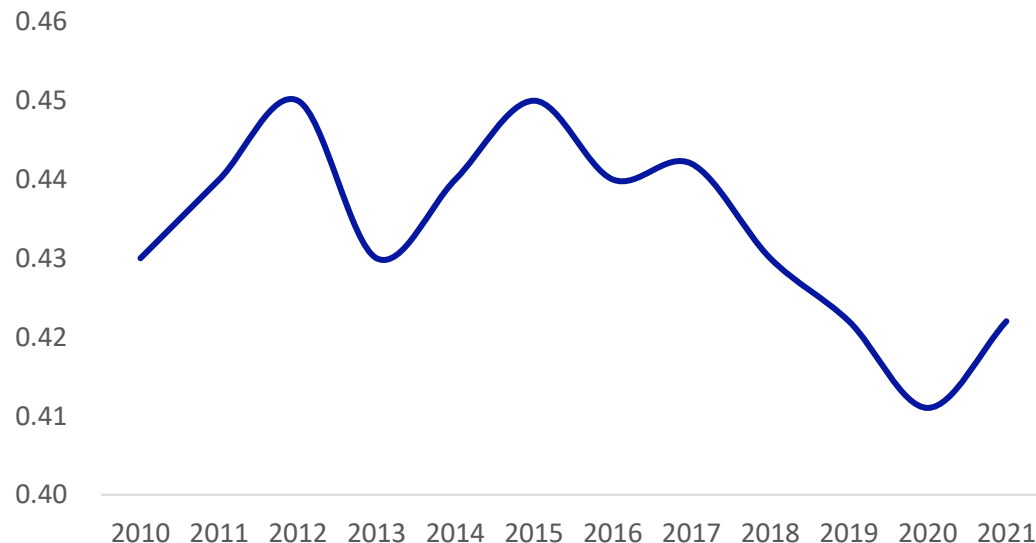
2.1 新发现铜矿数量不足，全球铜矿品位持续下降

新发现铜矿数量不足，全球铜矿品位持续下降。由于铜矿资源勘探程度已经较高，近年来新发现铜矿数量很少，中长期铜矿资源储备愈发不足。由于新增矿山的匮乏，随着持续开采，存量矿山品位下滑成为长期趋势，根据S&P Global统计，全球铜矿平均品位自2015年以来呈现持续下滑趋势。品位下滑意味着矿企需要投入更大的矿石处理量和原材料运输量以维持相同的铜矿供应，会造成成本端的上升及供应量的减少，且更易出现矿山事故，对铜矿长期供应带来隐患。

图：全球新发现铜矿数量持续下降（个）



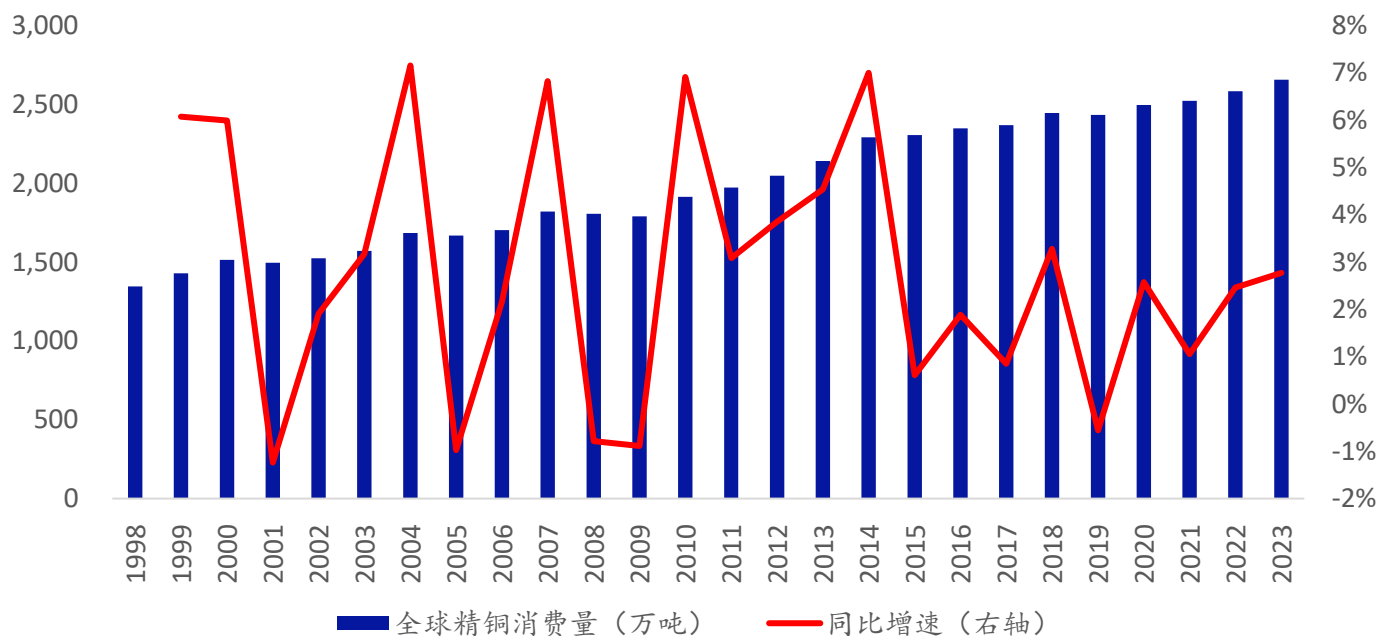
图：全球铜矿平均品位（%）



2.1 铜下游主要为电力、家电等行业，近年来需求增速有所回升

近五年全球精铜消费增速有所回升。根据ICSG数据，2023年全球精铜消费量为2655万吨，同比+2.78%。回顾过去20多年铜消费量，1999-2023年全球精铜消费量复合增速为2.62%，其中精铜消费量增速较快的时间段为2001-2007年（复合增速3.33%）与2009-2014年（复合增速5.06%），均与下游需求，尤其是中国城镇化带来的需求增量有关。2015-2019年铜需求复合增速为1.36%，处于较低水平；此后，2019-2023复合增速为2.22%，增速回升，主要受益于新能源快速增长带来的铜需求的增量。

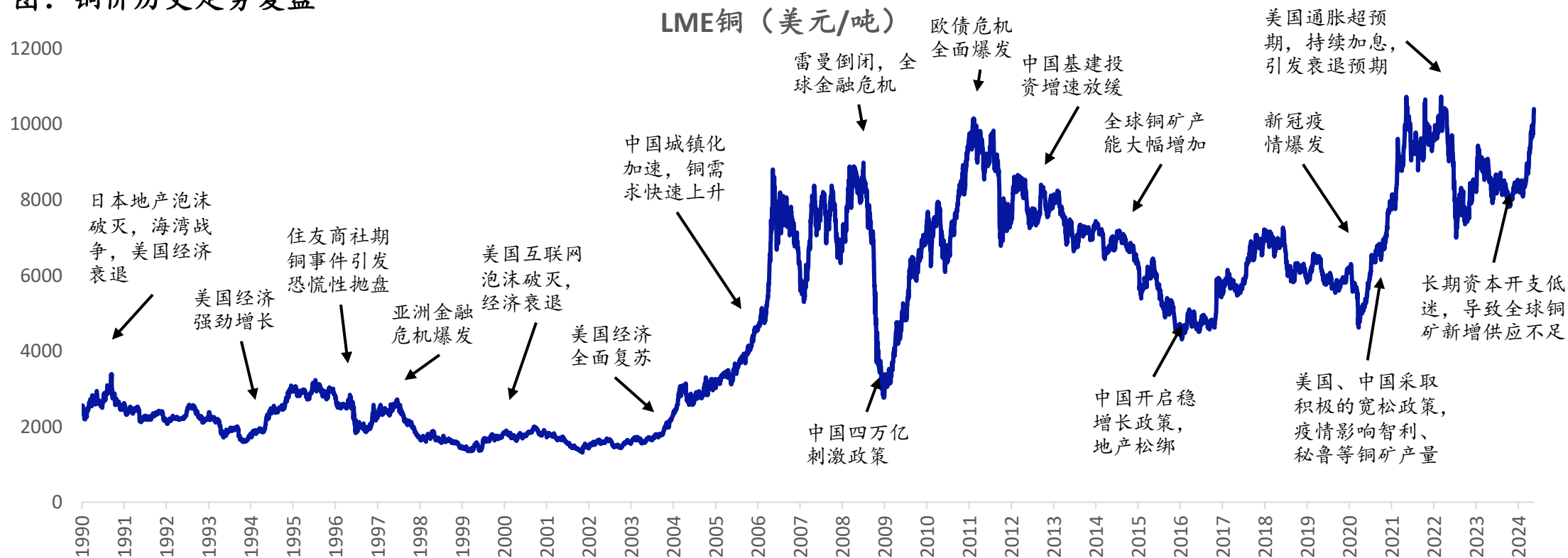
图：全球精铜消费量（万吨）及增速



2.1 铜价波动主要受全球宏观经济景气度，近年来供应端扰动加大

铜价波动主要受全球宏观经济景气度影响，近年来供应端扰动愈发明显。从铜价历史波动来看，主要受到全球宏观经济景气度的影响，其上行多伴随全球经济的快速发展，下行多源于不同国家金融危机引发的衰退。近年来，由于铜矿长期资本开支不足，存量矿山资源品位不断下滑，供应端的扰动对价格影响愈发明显，铜矿供应不足或成为长期趋势。

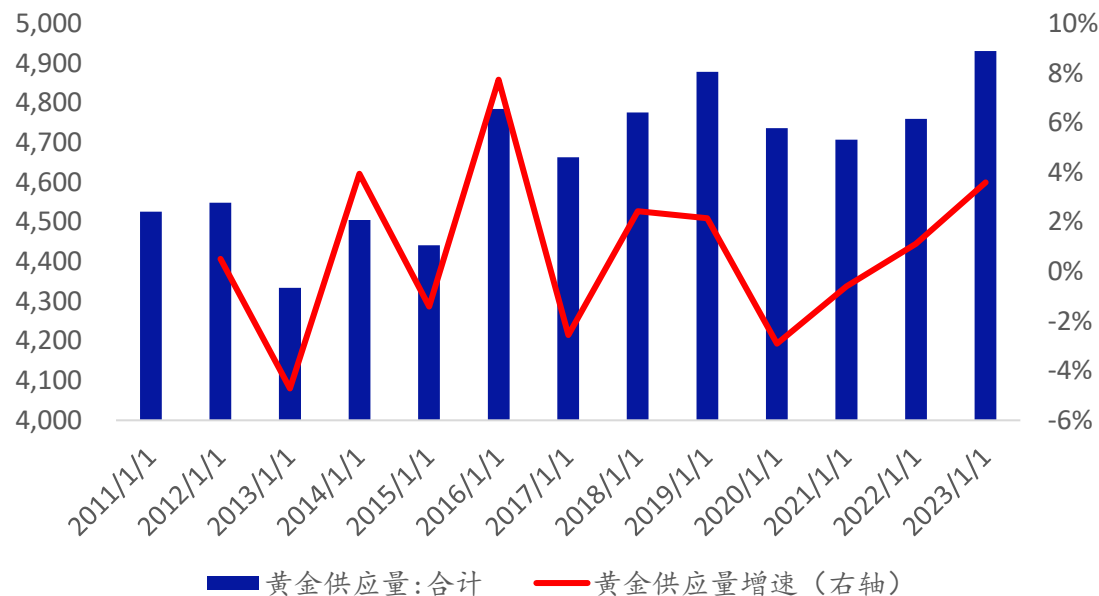
图：铜价历史走势复盘



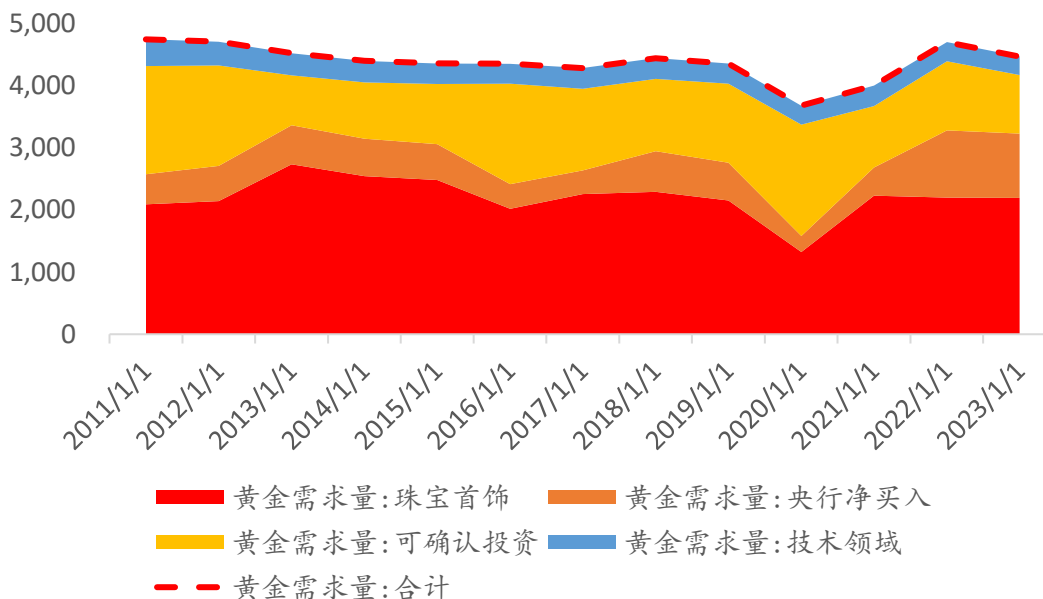
2.2 黄金供应量较为稳定，价格与美国联邦基金利率呈现负相关性

黄金供应量较为稳定，需求端主要包括珠宝首饰、央行净买入、投资需求等。根据世界黄金协会统计，2011-2023年全球黄金供应量从4526吨增长至4930吨，年复合增长仅0.72%，黄金供应弹性较低。需求端，2023年全球黄金需求量为4468吨，其中珠宝首饰、央行净买入、投资需求、技术领域需求占比分别为49%/23%/21%/7%。

图：全球黄金供应量（吨）及增速



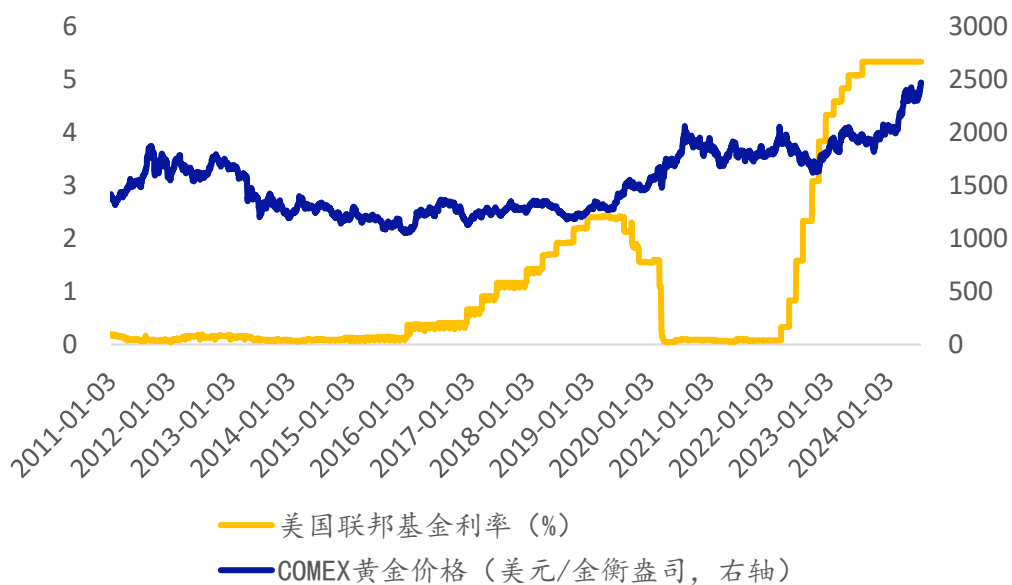
图：全球黄金需求量（吨，按需求分类）



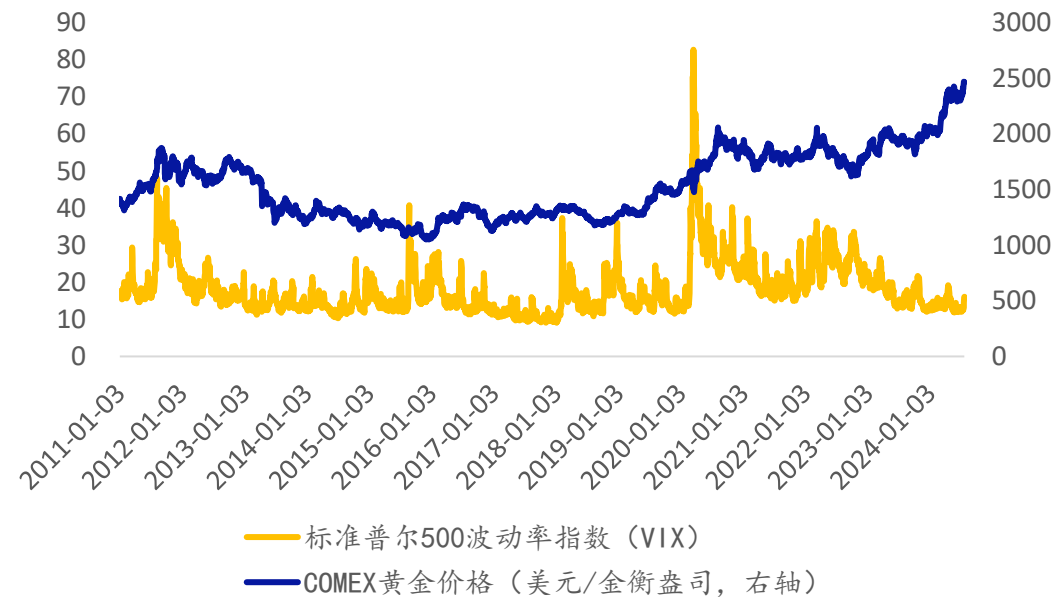
2.2 黄金供应量较为稳定，价格与美国联邦基金利率呈现负相关性

黄金价格与美国联邦基金利率呈现负相关性，与VIX恐慌指数呈现一定正相关性。回顾黄金价格历史，黄金价格与美国联邦基金利率呈现较强的负相关性，与标准普尔500波动率指数（VIX恐慌指数）呈现一定的正相关性，有明显的避险属性。当前美国联邦基金利率处于5.33%的历史高位，有较大的下降空间，我们预计随着利率下行，黄金有望开启新一轮上涨。

图：黄金价格与美国联邦基金利率走势比较



图：黄金价格与VIX恐慌指数走势比较



2.3 公司具有丰富的矿产资源量，以及优异的成长能力

公司具有丰富的矿产资源量。截至2023年12月31日，公司保有探明、控制及推断的资源量（权益法）：铜7456万吨、金2998吨、锌（铅）1068万吨、银14739吨，锂资源量（当量碳酸锂）1347万吨。公司自主勘查获得超过50%的黄金、铜资源，超过90%的锌（铅）资源，公司单位勘查成本显著低于全球行业平均水平。

表：黄金价格与美国联邦基金利率走势比较

矿种	单位	储量			资源量					储量与资源量占比(%)	2022年资源量	变化率(%)
		证实	可信	合计	探明	控制	探明+控制	推断	合计			
铜矿	金属万吨	719.5	2,620.3	3,339.8	1,143.8	4,725.0	5,868.7	1,586.9	7,455.7	45	7,371.9	1
金矿小计	金属吨	289.6	858.9	1,148.5	488.7	1,483.6	1,972.4	1,025.2	2,997.5	38	3,117.4	-4
其中：金矿	金属吨	220.3	633.8	854.1	362.1	1,037.9	1,400.0	874.6	2,274.6	38	2,386.6	-5
伴生金矿	金属吨	69.3	225.2	294.4	126.6	445.7	572.4	150.6	723.0	41	730.8	-1
碳酸锂	LCE万吨	157.1	285.6	442.7	281.4	716.5	997.9	348.7	1,346.6	33	1,215.2	11
银(含伴生)	金属吨	640.2	1,223.7	1,863.9	1,764.9	2,402.9	4,167.8	10,571.5	14,739.3	13	14,611.8	1
钼(含伴生)	金属万吨	66.2	93.6	159.8	74.9	105.7	180.6	125.1	305.7	52	302.0	1
锌矿	金属万吨	178.2	232.2	410.4	266.3	357.6	623.9	315.4	939.3	44	988.6	-5
铅矿	金属万吨	29.6	29.9	59.5	43.6	48.6	92.2	36.3	128.5	46	129.7	-1
钨矿	WO3万吨	0.7	2.7	3.5	0.8	3.4	4.2	6.4	10.6	33	9.3	14
锡矿	金属万吨	0.9	4.2	5.2	1.3	5.3	6.6	8.7	15.3	34	15.0	2
铁矿	矿石亿吨	0.3	1.1	1.5	0.4	2.2	2.6	2.3	4.9	30	4.8	3
煤炭	亿吨	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.9	1.6	2.4	0	2.4	0
铂矿	金属吨	0.0	21.6	21.6	113.9	233.4	347.4	293.5	640.9	3	640.7	0
钯矿	金属吨	0.0	22.1	22.1	94.0	154.3	248.4	242.0	490.4	5	490.4	0

2.3 公司具有丰富的矿产资源量，以及优异的成长能力

公司主要矿产产品产量持续增加，2025年碳酸锂有望成为重要补充。公司主要矿产产品产量持续提升，2023年矿产铜、矿产金分别为101万吨、68吨，预计2028年增长至150-160万吨、100-110吨。公司主要的增量项目包括：（1）塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜（金）矿下部矿带及博尔铜矿技改扩建项目，2025年总体有望形成矿产铜30万吨/年产能；（2）刚果（金）卡莫阿铜矿三期采选工程，预计2024年第二季度建成投产，届时年产能将提升至60万吨铜以上；（3）西藏巨龙二期改扩建工程，建成达产后总体年采选矿石量将超过1亿吨，年矿产铜将达30-35万吨等。锂资源方面，公司至2025年当量碳酸锂总产能有望达到12-15万吨，未来五年将努力建成全球最重要锂生产商之一。

表：公司主要矿产产品产量及未来指引

矿产品种	单位	2021	2022	2023	2024E	2025E	2028E
矿产铜	万吨	58	88	101	111	122	150-160
矿产金	吨	48	56	68	74	85	100-110
矿产锌（铅）	万吨	43	44	47	47	50	55-60
矿产银	吨	309	387	412	420	500	600-700
当量碳酸锂	万吨	0.0	0.0	0.3	2.5	10.0	25-30
矿产钼	万吨	0.0	0.4	0.8	0.9	1.0	2.5-3.5

表：公司主要矿产产品产量及未来指引

铜产量（分产品）	国家	权益比例	2021	2022	2023
卡莫阿铜业（权益）	刚果（金）	44.98%	4.2	15.0	17.7
科卢韦齐铜（钴）矿	刚果（金）	72.00%	12.1	12.8	12.7
塞尔维亚紫金矿业	塞尔维亚	100.00%	5.5	11.1	13.9
塞尔维亚紫金铜业	塞尔维亚	63.00%	6.6	9.3	10.0
西藏巨龙铜业	中国	50.10%	1.6	11.5	15.4
西藏玉龙（权益）	中国	22.00%			2.6
黑龙江多宝山	中国	100.00%	10.9	11.1	11.1
福建紫金山铜金矿	中国	100.00%	8.5	8.6	8.6
阿舍勒铜矿	中国	51.00%	4.5	4.4	4.4
厄立特里亚碧沙矿业	厄立特里亚	55.00%		1.7	1.8
吉林珲春紫金	中国	100.00%		1.2	1.2
其他矿山合计			1.1	1.0	1.2
总计			58.4	87.7	100.7

2.3 公司具有丰富的矿产资源量，以及优异的成长能力

铜、金价格对公司盈利影响显著，涨价或带来更大的利润弹性。我们测算了公司铜金价格业绩敏感性分析，假设公司2024年矿产铜、矿产金销售量分别为89.6万吨、71.3吨，费用率不变：铜价每上涨1000元/吨，公司利润增厚约5.4亿元；金价每上涨10元/克，公司利润增厚约5.3亿元。考虑随着收入体量增加，四费率会有一定程度摊薄，价格上升或带来更大的利润弹性。

表：公司2024年铜金价格对应业绩敏感性分析

归母净利润 (亿元)	铜价 (元/吨)										
	66000	68000	70000	72000	74000	76000	78000	80000	82000	84000	
金价 (元/克)	420	203	214	225	236	247	257	268	279	290	301
	440	214	225	236	246	257	268	279	290	300	311
	460	225	235	246	257	268	279	289	300	311	322
	480	235	246	257	268	278	289	300	311	321	332
	500	246	257	267	278	289	300	311	321	332	343
	520	256	267	278	289	300	310	321	332	343	353
	540	267	278	289	299	310	321	332	342	353	364
	560	278	288	299	310	321	331	342	353	364	375
	580	288	299	310	321	331	342	353	364	374	385
	600	299	310	320	331	342	353	363	374	385	396

注：考虑增值税、折扣等价格因素后的归母净利润测算

目录 Contents

- 1 紫金精神铸就全球矿业龙头
- 2 铜、金价格中枢看涨，公司内生增长能力突出
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

3.1 盈利预测

关键假设：（1）我们认为全球地缘政治，以及未来美联储降息将推高黄金价格中枢，铜矿供需偏紧将使得铜价格中枢长期处于较高水平，2024-2026年SHFE铜均价分别为77220/73359/74826元/吨，SHFE金均价分别为505/546/535元/克；（2）2024-2026年公司矿山产铜销售量分别为90/99/108万吨，矿山产金销售量分别为72/85/90吨，矿山产银销售量分别为420/500/527吨，锌精矿销售量分别为39/42/44万吨，铁精矿销售量分别为214/212/214万吨，矿山产碳酸锂销售量分别为2.5/10/15万吨；（3）公司三费率及研发费用率保持稳定，2024-2026年销售费用率分别为0.3%/0.3%/0.3%，管理费用率分别为2.5%/2.5%/2.5%，财务费用率分别为1.0%/1.0%/1.0%，研发费用率分别为0.5%/0.5%/0.5%。

收入预测：（1）矿山产铜收入：预计2024-2026年收入分别为520/548/610亿元；（2）矿山产金收入：预计2024-2026年收入分别为334/428/445亿元；（3）矿山产银收入：预计2024-2026年收入分别为17/22/22亿元；（4）锌精矿收入：预计2024-2026年收入分别为49/53/55亿元；（5）铁精矿收入：预计2024-2026年收入分别为13/12/13亿元；（6）矿山产碳酸锂收入：预计2024-2026年收入分别为24/90/132亿元；（7）冶炼、贸易和其他收入：预计2024-2026年收入分别为2382/2620/2882亿元。

盈利预测与投资建议：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为3254/3617/3960亿元，归母净利润分别为314/360/410亿元，对应EPS分别为1.19/1.37/1.56元/股。我们认为公司作为全球矿业龙头企业，成长确定性强，有望充分受益于行业高景气度，首次覆盖，给予“买入”评级。

3.1 盈利预测

表：公司业务收入预测

		单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
矿山产铜	营业收入	亿元	362.54	414.74	520.33	547.56	609.90
	营业成本	亿元	96.19	188.66	209.87	245.36	268.17
	毛利率		59.53%	54.51%	59.67%	55.19%	56.03%
矿山产金	营业收入	亿元	224.19	270.91	334.36	427.97	445.17
	营业成本	亿元	116.64	148.80	165.91	201.32	213.65
	毛利率		47.97%	45.07%	50.38%	52.96%	52.01%
矿山产银	营业收入	亿元	12.31	14.39	17.16	21.64	22.33
	营业成本	亿元	6.59	7.08	7.89	9.35	10.23
	毛利率		46.47%	50.78%	54.01%	56.79%	54.19%
锌精矿	营业收入	亿元	62.74	49.18	48.93	52.55	54.95
	营业成本	亿元	32.19	38.44	39.02	42.23	43.69
	毛利率		48.69%	21.83%	20.25%	19.64%	20.49%
铁精矿	营业收入	亿元	12.15	12.27	12.51	12.38	12.51
	营业成本	亿元	3.90	4.85	5.17	5.13	5.23
	毛利率		67.89%	60.43%	58.66%	58.55%	58.14%
矿山产碳酸锂	营业收入	亿元	0.00	0.00	23.57	90.45	132.32
	营业成本	亿元	0.00	0.00	17.23	65.32	95.35
	毛利率		0.00%	0.00%	26.90%	27.78%	27.94%
冶炼、贸易和其他	营业收入	亿元	2,029.36	2,172.54	2,382.02	2,620.22	2,882.24
	营业成本	亿元	1,971.80	2,082.40	2,253.93	2,483.83	2,732.71
	毛利率		2.84%	4.15%	5.38%	5.21%	5.19%

3.1 盈利预测

表：盈利预测和财务指标

	单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	百万元	270,329	293,403	325,387	361,740	395,965
YoY		20.09%	8.54%	10.90%	11.17%	9.46%
归母净利润	百万元	20,042	21,119	31,427	35,980	41,048
YoY		27.88%	5.38%	48.80%	14.49%	14.08%
EPS	元/股	0.76	0.80	1.19	1.37	1.56
PE		23.61	22.43	15.03	13.13	11.51

表：可比公司PE估值（根据iFind一致预期，2024年7月19日收盘价）

证券代码	公司名称	股价（元）	净利润（百万元）			EPS（元/股）			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603993.SH	洛阳钼业	8.41	11,133	12,603	13,843	0.52	0.58	0.64	16.28	14.44	13.14
000630.SZ	铜陵有色	3.38	4,024	4,620	5,505	0.32	0.36	0.44	10.71	9.43	7.68
601168.SH	西部矿业	17.22	3,646	4,029	4,472	1.53	1.69	1.88	11.24	10.19	9.18
	均值								12.75	11.35	10.00
601899.SH	紫金矿业	17.94	31,427	35,980	41,048	1.19	1.37	1.56	15.03	13.13	11.51

目录 Contents

- 1 紫金精神铸就全球矿业龙头
- 2 铜、金价格中枢看涨，公司内生增长能力突出
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

风险提示

- 1、下游需求不及预期；
- 2、供给超预期释放；
- 3、美联储紧缩超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场沪深300指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数介于-5%与-15%之间



研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座
投诉电话： 95397
投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码：915300007571659820。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



期待与您合作!

THANKSFORWATCHING