

紫金矿业 (601899.SH) 铜、金量价齐升，盈利规模稳步抬升

2024年08月25日

——公司信息更新报告

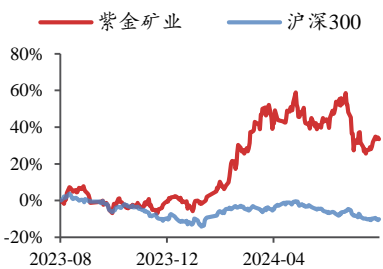
投资评级：买入（维持）
李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

日期	2024/8/23
当前股价(元)	16.06
一年最高最低(元)	19.79/11.21
总市值(亿元)	4,268.41
流通市值(亿元)	3,301.34
总股本(亿股)	265.78
流通股本(亿股)	205.56
近3个月换手率(%)	46.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《铜、金量价齐升，公司2024H1中枢盈利预增46%—公司信息更新报告》
-2024.7.10

《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

● 紫金矿业发布2024年半年度报告，归母净利润同比增长46.42%

公司发布2024年半年度报告，2024H1实现营业收入1504亿元，同比增长0.06%，归母净利润约150.84亿元，同比增加46.42%，实现扣非归母净利润约154.33亿元，同比增长59.84%。其中，受益于核心产品价格上行及公司积极的成本管控措施，2024Q2公司实现营业收入756.40亿元，同比增长0.33%，实现归母净利润88.24亿元，同比增长81.54%，环比增长40.93%。我们看好铜、金价格中枢持续上行及公司产量稳定释放，且持续的成本管控措施有望增厚整体利润，上调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为325.6/380.6/433.8亿元(2024-2026年前预测值为319.7/367.7/414.0亿元)，EPS分别为1.22/1.43/1.63元，当前股价对应PE分别为13.1/11.2/9.8倍，维持“买入”评级。

● 铜金业务迎量价齐升，成本上升态势得到遏制

产量方面，2024H1公司矿产铜产量同比增长5.3%至51.9万吨，矿产金产量同比增长9.5%至35.4吨，矿产银产量同比小幅增长1.3%至210.3吨。其中，2024Q2矿产铜产量为25.6万吨，同比增长5.5%，矿产金产量18.6万吨，同比增加13.5%。**价格方面**，受益于铜、金市场价格中枢上移，2024H1公司矿产铜销售单价同比增长14.6%，矿产金单价同比增长22.4%；2024Q2扩产铜单价同比增长29.4%，环比增长9.6%，矿产金单价同比增长25.7%，环比增长5.2%。**成本方面**，公司积极将“控本”作为年度重点工作，强化国际事业管理委员会、锂产业领导小组、金融委员会等职能，攻坚海外项目等重点领域成本控制并取得阶段性成果，2024H1公司铜精矿、金精矿销售成本环比分别下降8.8%和6.7%。

● 资源为王，持续发挥在自主找矿勘探领域的比较优势

2024年上半年，公司旗下巨龙铜矿和铜山铜矿取得重大找矿勘查成果，并获得自然资源主管部门评审通过。公司积极推进自主找矿勘探项目，增厚资源储量水平，塞尔维亚Timok铜金矿南部MG勘查有望探获大型高品位铜金矿床，武里蒂卡金矿、马诺诺锂矿、诺顿金田、山西紫金等勘探均取得积极进展。

● **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	343,832	383,046	408,403
YOY(%)	20.1	8.5	17.2	11.4	6.6
归母净利润(百万元)	20,042	21,119	32,558	38,056	43,381
YOY(%)	27.9	5.4	54.2	16.9	14.0
毛利率(%)	15.7	15.8	18.5	19.6	20.4
净利率(%)	7.4	7.2	9.5	9.9	10.6
ROE(%)	19.9	19.2	22.7	21.0	19.4
EPS(摊薄/元)	0.75	0.79	1.22	1.43	1.63
P/E(倍)	21.3	20.2	13.1	11.2	9.8
P/B(倍)	4.8	4.0	3.1	2.4	1.9

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	96057	105695	124653
现金	20244	18449	21620	33961	40789
应收票据及应收账款	8646	8331	11731	11084	13862
其他应收款	3656	2834	5617	4844	7548
预付账款	3795	2677	4908	3542	5467
存货	28104	29290	35800	35714	39784
其他流动资产	15199	16048	16381	16549	17204
非流动资产	226400	265377	290863	314784	328706
长期投资	25067	31632	39515	48591	58790
固定资产	72746	81466	95902	104964	108037
无形资产	68280	67892	73952	81084	85489
其他非流动资产	60306	84387	81494	80144	76390
资产总计	306044	343006	386920	420478	453359
流动负债	71170	84182	101421	105005	106588
短期借款	23666	20989	31470	23141	24298
应付票据及应付账款	13493	16284	21238	24568	29163
其他流动负债	34011	46909	48713	57296	53127
非流动负债	110419	120460	107092	90171	67937
长期借款	92690	102818	89664	72636	50455
其他非流动负债	17729	17643	17428	17535	17482
负债合计	181589	204643	208513	195176	174525
少数股东权益	35513	30857	38870	48236	58913
股本	2633	2633	2633	2633	2633
资本公积	25552	25866	25866	25866	25866
留存收益	56125	70637	110169	156393	209076
归属母公司股东权益	88943	107506	139537	177066	219921
负债和股东权益	306044	343006	386920	420478	453359

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	28679	36860	38809	74180	55977
净利润	24767	26540	40570	47422	54058
折旧摊销	10044	10100	11608	13872	15700
财务费用	1905	3268	2847	3215	2004
投资损失	-2874	-3491	-3345	-3704	-3744
营运资金变动	-5746	237	-13095	13499	-12043
其他经营现金流	583	206	223	-125	2
投资活动现金流	-50981	-33965	-33764	-34193	-25938
资本支出	24794	30429	30982	27831	19866
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	-11305	-18214	-23212
短期借款	5437	-2677	10481	-8329	1157
长期借款	42316	10127	-13153	-17029	-22180
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	-8632	7144	-2189
现金净增加额	6035	-1974	-6260	21773	6828

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270329	293403	343832	383046	408403
营业成本	227784	247024	280148	307798	324944
营业税金及附加	4268	4850	5465	6089	6492
营业费用	620	766	786	958	1072
管理费用	6265	7523	7908	9193	9802
研发费用	1232	1567	1701	1990	2228
财务费用	1905	3268	2847	3215	2004
资产减值损失	-79	-385	-488	-386	-509
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	49098	58546	66634
营业外收入	108	120	114	117	116
营业外支出	1061	769	914	937	946
利润总额	29993	31287	48298	57726	65804
所得税	5226	4748	7728	10304	11745
净利润	24767	26540	40570	47422	54058
少数股东损益	4725	5420	8013	9366	10677
归属母公司净利润	20042	21119	32558	38056	43381
EBITDA	47574	49500	64753	75813	84508
EPS(元)	0.75	0.79	1.22	1.43	1.63

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	8.5	17.2	11.4	6.6
营业利润(%)	23.4	3.2	53.7	19.2	13.8
归属于母公司净利润(%)	27.9	5.4	54.2	16.9	14.0
获利能力					
毛利率(%)	15.7	15.8	18.5	19.6	20.4
净利率(%)	7.4	7.2	9.5	9.9	10.6
ROE(%)	19.9	19.2	22.7	21.0	19.4
ROIC(%)	14.1	13.1	15.5	16.8	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	59.7	53.9	46.4	38.5
净负债比率(%)	88.3	93.4	71.6	40.6	22.9
流动比率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	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	1.22	1.43	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.39	1.46	2.79	2.11
每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.04	5.25	6.66	8.27
估值比率					
P/E	21.3	20.2	13.1	11.2	9.8
P/B	4.8	4.0	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	3.8	4.0	3.1	2.3	1.9

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