



# 控本增效成果显著，量价齐升业绩高增

## --2024 年上半年业绩点评

2024 年 8 月 25 日

### 核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年中期报告, 业绩处于预告中值。24H1 公司营收 1504.17 亿元, 同比+0.06%; 归母净利润 150.84 亿元, 同比+46.42%; 扣非后归母净利润 154.33 亿元, 同比+59.84%。其中 24Q2 公司营收 756.40 亿元, 同比+0.33%, 环比+1.15%; 归母净利润 88.24 亿元, 同比+81.54%, 环比+40.93%; 扣非后归母净利润 92.09 亿元, 同比+114.85%, 环比+47.96%。

- 主营金属量价齐升+控本增效，带动公司盈利高增。**

1) **量:** 24H1 公司实现矿产铜 51.9 万吨/同比+5%, 矿产金 35.4 吨/同比+10%, 矿产锌(铅) 22.2 万吨/同比-8%, 矿产银 210.3 吨/同比+1%; **分季度看**, 24Q2 公司矿产铜/金/锌产量 25.6 万吨/18.6 吨/10.2 万吨, 环比-3%/+11%/+3%, 其中 24Q2 卡莫阿铜矿权益产量 8.36 万吨, 7 月创纪录生产 3.6 万吨铜, 目前 III 期选矿厂已实现商业化生产。

2) **价:** 24H1 公司铜精矿/电积铜/电解铜单价 5.63/6.50/6.59 万元/吨, 同比+13%/+14%/+10%, 金锭/金精矿单价 498/470 元/克, 同比+18%/+26%, 矿产锌单价 1.38 万元/吨, 同比+21%; **分季度看**, 24Q2 公司铜精矿/电积铜/电解铜单价环比+20%/+25%/+17%, 金锭/金精矿单价环比+11%/+14%, 矿产锌单价环比+22%。

3) **本:** 24H1 公司铜精矿/电积铜/电解铜单位销售成本 1.86/3.31/3.58 万元/吨, 同比-5%/+5%/-1%, 金锭/金精矿单位销售成本 285/152 元/克, 同比+5%/-3%, 矿产锌单位销售成本 0.9 万元/吨, 同比+3%; **分季度看**, 24Q2 铜精矿/电积铜/电解铜单位销售成本环比+0%/+6%/-7%, 金锭/金精矿单位销售成本环比+6%/+8%, 矿产锌单位销售成本环比+6%。公司重点攻克海外项目等领域的成本控制, 控本增效成果显著。

4) **利:** 公司毛利大幅提升, 24H1 公司矿产品毛利率 57.3%, 同比+5.6pct; **分季度看**, 24Q2 公司矿产品毛利环比增 33.23 亿元, 其中矿产铜/矿产金/矿产锌毛利环比增 18.18/11.82/3.29 亿元, 24Q2 矿产品毛利率环比+5pct, 其中公司矿产铜/矿产金/矿产锌毛利率环比+7%/+4%/+10pct。

- 重点项目有序推进，产量增长确定性强。** 卡莫阿铜矿 III 期选厂提前半年建成投产, 预计每年生产约 15 万吨铜, 综合产能超 60 万吨铜/年, 将成为全球第三大铜矿; 萨瓦亚尔顿金矿 240 万吨/年采选和 5 吨/年黄金冶炼项目如期建成投产。塞紫铜和塞紫金年总产铜 45 万吨工程、巨龙铜矿二期改扩建后一期及二期年总产铜 30-35 万吨工程, 黑龙江铜山矿地采、圭亚那奥罗拉地采一期、“两湖两矿”锂板块建设等有序推进。根据公司未来五年主要矿产品产量规划, 公司力争提前 2 年(至 2028 年)形成铜 150-160 万吨、金 100-110 吨、锌(铅) 55-60 万吨、银 600-700 吨、锂(LCE) 25-30 万吨、钼 2.5-3.5 万吨规模, 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%, 成长持续性强。

**紫金矿业** (股票代码: 601899.SH)**推荐** 维持评级

### 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

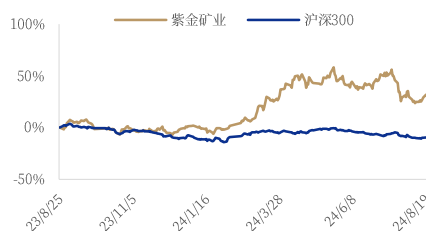
### 市场数据

2024-8-23

股票代码	601899.SH
A 股收盘价(元)	16.06
上证指数	2,854.37
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)	3,301

### 相对沪深 300 表现图

2024-8-23



资料来源: Wind, 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: 量价齐升, 24H1 公司利润高增

- 投资建议：**公司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。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 316.01、386.84、438.02 亿元，对应 EPS 为 1.19、1.46、1.65 元，对应 PE 为 13.5、11.0、9.7x，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。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	2934.03	3357.95	3698.26	3957.24
收入增长率%	8.54	14.45	10.13	7.00
归母净利润 (亿元)	211.19	316.01	386.84	438.02
利润增速%	5.38	49.63	22.41	13.23
毛利率%	15.81	18.99	19.88	20.45
摊薄 EPS(元)	0.79	1.19	1.46	1.65
PE	20.21	13.51	11.03	9.74
PB	3.97	3.01	2.36	1.90
PS	0.14	0.13	0.11	0.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	776.29	818.93	1001.36	1247.16
现金	184.49	172.83	294.06	508.18
应收账款	77.78	83.37	96.64	101.94
其它应收款	28.34	34.80	39.41	41.12
预付账款	26.77	34.10	37.50	38.76
存货	292.90	319.15	351.86	372.20
其他	166.01	174.68	181.89	184.96
非流动资产	2653.77	2991.70	3328.31	3642.42
长期投资	316.32	404.83	496.69	583.07
固定资产	814.66	897.30	976.70	1046.73
无形资产	678.92	747.43	814.97	870.93
其他	843.87	942.14	1039.95	1141.69
资产总计	3430.06	3810.62	4329.67	4889.57
流动负债	841.82	893.29	948.13	979.42
短期借款	209.89	239.89	239.89	239.89
应付账款	144.28	143.98	161.60	172.01
其他	487.65	509.41	546.64	567.51
非流动负债	1204.60	1112.14	1093.14	1074.14
长期借款	775.31	695.31	685.31	675.31
其他	429.30	416.83	407.83	398.83
负债合计	2046.43	2005.42	2041.27	2053.56
少数股东权益	308.57	387.13	483.49	593.08
归属母公司股东权益	1075.06	1418.07	1804.91	2242.94
负债和股东权益	3430.06	3810.62	4329.67	4889.57

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	368.60	455.56	566.22	627.63
净利润	265.40	394.57	483.20	547.61
折旧摊销	102.63	102.61	105.89	107.85
财务费用	35.83	47.70	46.10	45.34
投资损失	-35.24	-50.18	-66.54	-74.63
营运资金变动	5.05	-43.33	-6.37	-0.38
其它	-5.06	4.19	3.94	1.84
投资活动现金流	-339.65	-398.47	-379.90	-349.16
资本支出	-303.29	-348.91	-353.84	-336.91
长期投资	-72.39	-89.30	-92.60	-86.88
其他	36.03	39.74	66.54	74.63
筹资活动现金流	-58.17	-67.99	-65.10	-64.34
短期借款	-26.77	30.00	0.00	0.00
长期借款	87.11	-80.00	-10.00	-10.00
其他	-118.51	-17.99	-55.10	-54.34
现金净增加额	-19.74	-11.65	121.22	214.13

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2934.03	3357.95	3698.26	3957.24
营业成本	2470.24	2720.41	2963.16	3147.80
营业税金及附加	48.50	55.18	60.50	64.94
营业费用	7.66	8.05	9.07	9.74
管理费用	75.23	83.95	86.91	91.02
财务费用	32.68	42.72	41.43	37.40
资产减值损失	-3.85	0.62	0.82	0.88
公允价值变动收益	-0.19	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.91	50.18	66.54	74.63
营业利润	319.37	487.82	592.84	669.19
营业外收入	1.20	0.20	3.00	5.00
营业外支出	7.69	8.00	8.00	8.00
利润总额	312.87	480.02	587.84	666.19
所得税	47.48	85.44	104.64	118.58
净利润	265.40	394.57	483.20	547.61
少数股东损益	54.20	78.56	96.36	109.59
归属母公司净利润	211.19	316.01	386.84	438.02
EBITDA	422.51	625.35	735.16	811.44
EPS (元)	0.79	1.19	1.46	1.65

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8.54%	14.45%	10.13%	7.00%
营业利润	3.20%	52.75%	21.53%	12.88%
归属母公司净利润	5.38%	49.63%	22.41%	13.23%
毛利率	15.81%	18.99%	19.88%	20.45%
净利率	7.20%	9.41%	10.46%	11.07%
ROE	19.64%	22.28%	21.43%	19.53%
ROIC	9.68%	13.52%	14.20%	13.87%
资产负债率	59.66%	52.63%	47.15%	42.00%
净负债比率	89.24%	66.50%	46.33%	29.16%
流动比率	0.92	0.92	1.06	1.27
速动比率	0.45	0.43	0.56	0.77
总资产周转率	0.90	0.93	0.91	0.86
应收账款周转率	37.39	41.68	41.09	39.86
应付账款周转率	18.87	18.87	19.39	18.87
每股收益	0.79	1.19	1.46	1.65
每股经营现金	1.39	1.71	2.13	2.36
每股净资产	4.04	5.34	6.79	8.44
P/E	20.21	13.51	11.03	9.74
P/B	3.97	3.01	2.36	1.90
EV/EBITDA	10.69	8.75	7.25	6.28
P/S	0.14	0.13	0.11	0.11

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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