

非金融公司|公司点评|紫金矿业 (601899)

主营金属量价齐升，控本增效成果显现



| 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营业收入 1504.17 亿元，同比增长 0.06%；归母净利润 150.84 亿元，同比增长 46.42%；扣非归母净利润 154.33 亿元，同比增长 59.84%。受益于矿产铜、矿产金产销量同比增加、金属销售价格同比上涨，公司盈利规模大幅提升。公司是全球矿业巨头，世界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 318.98/380.50/447.07 亿元，EPS 分别为 1.20/1.43/1.68 元；当前股价对应 P/E 分别为 13.18/11.05/9.40 倍，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

紫金矿业(601899)

主营金属量价齐升，控本增效成果显现

行业：有色金属/工业金属
投资评级：买入（维持）
当前价格：15.82 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) 325,200.56
每股净资产(元) 4.70
资产负债率(%) 56.65
一年内最高/最低(元) 19.79/11.21

股价相对走势



相关报告

- 《紫金矿业(601899):新五年开门红,矿产金铜银量价齐升》2024.07.12
- 《紫金矿业(601899):Q1业绩超预期,矿产铜金量价齐升》2024.04.23



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告,2024年上半年公司实现营业收入1504.17亿元,同比增长0.06%;归母净利润150.84亿元,同比增长46.42%;扣非归母净利润154.33亿元,同比增长59.84%。2024 Q2公司实现营业收入756.40亿元,同比增长0.33%,环比增长1.15%;归母净利润88.24亿元,同比增长81.54%,环比增长40.93%;扣非归母净利润92.09亿元,同比增长114.85%,环比增长47.96%。

➤ 主营金属量价齐升

受益于矿产铜、矿产金产销量同比增加与金属销售价格同比上涨,公司盈利规模大幅提升。产量方面,2024 H1公司实现矿产铜、矿产金、矿产银、矿产锌(铅)产量分别为51.9万吨、35.4吨、210.3吨、22.2万吨,分别同比+5.3%/+9.5%/+1.3%/-7.6%。价格方面,2024 H1上期所铜/金/银/锌均价分别同比上涨10.2%/20.4%/27.8%/0.9%;2024 Q2上期所铜/金/银/锌均价分别同比上涨19.2%/23.8%/36.3%/13.0%、环比上涨15.2%/13.3%/25.6%/11.7%。

➤ 控本增效成果显现

近年来,全球矿企普遍面临较大的成本攀升压力。公司凭借特色先进的全球化运营管理体系,攻坚海外项目等重点领域成本控制,并取得阶段性成果。2024 H1公司实现综合毛利率19.15%,同比提高4.50 pct,环比2023 H2提高2.13 pct;其中,矿产品毛利率57.30%,同比提高5.55 pct,环比提高10.64 pct;铜精矿、金精矿销售成本分别同比下降5.41%/2.50%,环比下降8.82%/6.73%。

➤ 增量项目稳步推进

2024 H1公司重点项目稳步推进,卡莫阿铜矿三期选厂已于5月投料试生产,较计划提前6个月竣工投产;达产后年产铜将提升至60万吨以上;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。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司是全球矿业巨头,世界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318.98/380.50/447.07亿元,EPS分别为1.20/1.43/1.68元;当前股价对应P/E分别为13.18/11.05/9.40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	63176	73356	84283
归母净利润(百万元)	20042	21119	31898	38050	44707
增长率(%)	27.88%	5.38%	51.04%	19.29%	17.50%
EPS(元/股)	0.75	0.79	1.20	1.43	1.68
市盈率(P/E)	21.0	19.9	13.2	11.1	9.4
市净率(P/B)	4.7	3.9	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	3.9	3.8	9.0	7.6	6.4

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月28日收盘价

1. 风险提示

金属价格大幅波动风险：公司主要产品为贵金属与工业金属等，金属价格不仅受供求关系变化影响，而且与全球经济状况等因素密切相关。若金属价格大幅波动，可能对公司盈利能力产生不利影响。

地缘政治及政策风险：地缘政治问题层出，世界经济下行压力加大，资源民族主义抬头，矿业投资风险加大，或将影响公司主营金属矿产品价格，甚至波及公司收入、利润及海外新项目并购等。同时，公司海外项目较多，不同国家政治、政策法律、社会结构、经济发展水平、社区差异较大，个别项目所处国家或地区等有潜在不确定性，可能对项目建设和生产运营带来一定挑战。

汇率波动风险：公司在运营活动中通过融资、投资、销售、采购等持有和运用外币，形成外汇风险敞口、利率风险敞口，存在因为汇率、利率的不利变动而蒙受损失的风险。

安全环保风险：公司以矿业开发为主营业务，采矿属于高风险行业，涉及多项安全环保风险，包括环保要求、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障、承包商管理不规范及其他突发性事件，这些风险可能导致公司的矿山受到财产损失，并可能造成人员伤亡、环境破坏及潜在的法律风险。

项目建设进度不及预期：公司目前仍有多个扩建、新建项目，若项目建设进度不及预期，将对公司产品产量的增长产生不利影响。

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	30965	46715	68449					
应收账款+票据	12865	12274	12248	13132	13764					
预付账款	3795	2677	3493	3745	3925					
存货	28104	29290	31063	32658	33427					
其他	14636	14939	15166	15878	16387					
流动资产合计	79644	77629	92935	112127	135951					
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	379552	415203	454474					
短期借款	23666	20989	21089	21589	22089					
应付账款+票据	13493	16284	17890	18809	19251					
其他	34011	46909	47044	49522	50848					
流动负债合计	71170	84182	86024	89920	92189					
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	207484	203881	198149					
少数股东权益	35513	30857	39043	48809	60282					
股本	2633	2633	2658	2658	2658					
资本公积	25552	25866	25841	25841	25841					
留存收益	60758	79007	104526	134014	167544					
股东权益合计	124455	138363	172068	211322	256325					
负债和股东权益总计	306044	343006	379552	415203	454474					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	24767	26540	40085	47815	56180					
折旧摊销	10128	10210	10981	11762	12772					
财务费用	1905	3268	3402	3390	3124					
存货减少(增加为“-”)	-8795	-1186	-1774	-1595	-769					
营运资金变动	-5746	237	-1050	-45	-321					
其它	6379	-2263	-1068	-1247	-2073					
经营活动现金流	28638	36807	50576	60080	68913					
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	-9806	-11951	-14301					
筹资活动现金流	27258	-5817	-8681	-18951	-21801					
现金净增加额	5995	-2028	12516	15750	21734					

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	271384	285317	292033					
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	3390	3124					
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	49425	58836	69018					
营业外净收益	-953	-649	-632	-632	-632					
利润总额	29993	31287	48794	58204	68387					
所得税	5226	4748	8709	10389	12206					
净利润	24767	26540	40085	47815	56180					
少数股东损益	4725	5420	8186	9765	11474					
归属于母公司净利润	20042	21119	31898	38050	44707					

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%	51.05%	18.01%	16.10%
EBITDA	21.89%	6.52%	41.13%	16.11%	14.90%
归属于母公司净利润	27.88%	5.38%	51.04%	19.29%	17.50%
获利能力					
毛利率	15.74%	15.81%	19.50%	21.07%	22.92%
净利率	9.16%	9.05%	11.89%	13.23%	14.83%
ROE	22.53%	19.64%	23.98%	23.41%	22.80%
ROIC	17.68%	12.99%	17.83%	18.37%	19.76%
偿债能力					
资产负债率	59.33%	59.66%	54.67%	49.10%	43.60%
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	21.0	19.9	13.2	11.1	9.4
市净率	4.7	3.9	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	3.9	3.8	9.0	7.6	6.4
EV/EBIT	5.1	4.9	10.9	9.1	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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