

2024年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

矿产铜金稳步增长，成本呈现下降趋势

—紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

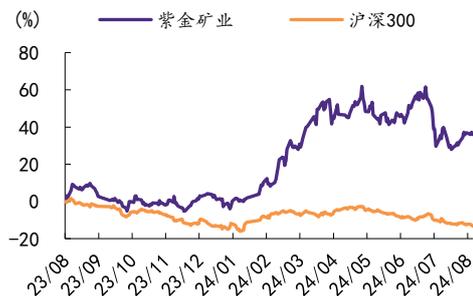
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-28

当前股价（元）	15.82
总市值（亿元）	4205
总股本（百万股）	26578
流通股本（百万股）	20556
52周价格范围（元）	11.44-19.47
日均成交额（百万元）	2152.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《紫金矿业（601899）：加速矿山产能释放，力争提前两年达成原定目标》2024-05-18
- 《紫金矿业（601899）：铜金产量持续提升，主要矿山将进一步扩产》2024-03-31
- 《紫金矿业（601899）：波格拉金矿将重启，公司黄金产量持续增长》2023-12-13

紫金矿业发布 2024 年半年报：公司 2024 年上半年实现营业收入 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%；扣除非经常性损益后的归母净利润 154.33 亿元，同比增长 59.84%。

投资要点

■ 业绩大幅增长，主因矿产铜、金等产品产量增长，以及降本增效显成果

2024 年上半年主要矿产产量方面，公司矿山产铜 51.86 万吨，同比+5.3%；其中权益产铜 42.52 万吨，同比+4.6%。矿山产金 35.41 吨，同比+9.5%；其中权益产金 29.89 吨，同比+8.83%。矿产锌 20.01 万吨，同比-7.88%；矿产铅 2.19 万吨，同比-4.65%。矿山产银 210.25 吨，同比+1.3%；其中权益产银 140.67 吨，同比-3.56%。铁精矿产量 88 万吨，同比-30.7%。

其中主力铜矿山中，刚果（金）卡莫阿铜业产铜 8.35 万吨（权益口径），同比-5.91%；刚果（金）科卢韦齐铜矿产铜 4.50 万吨，同比-31.21%；巨龙铜业产铜 8.08 万吨，同比+13.55%；塞尔维亚紫金矿业产铜 9.00 万吨铜，同比+33.19%；塞尔维亚紫金铜业产铜 5.95 万吨，同比+45.30%。

营收及毛利方面。铜业务营收占总营收的 29%（抵消后），毛利占总毛利的 49.1%；金业务营收占总营收的 46.5%（抵消后），毛利占总毛利的 28.3%；锌（铅）业务营收占总营收的 3.4%（抵消后），毛利占总毛利的 4.2%。

售价及成本方面。2024 年上半年铜精矿销售单价 56250 元/吨，2023 年同期为 49785 元/吨；2024 年上半年金精矿销售单价 469.74 元/克，2023 年同期为 373.20 元/克。2024 年上半年铜精矿单位销售成本 18578 元/吨，同比-5.41%，环比-8.82%；2024 年上半年金精矿单位销售成本 151.50 元/克，同比-2.50%，环比-6.73%。公司通过控本增效，达到了部分矿产品成本下降。

■ 增量项目建设和找矿同步推进

卡莫阿铜矿三期选厂提前半年建成投产，达产后年产铜将提升至 60 万吨以上，晋升为非洲最大、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。

报告期内，公司旗下巨龙铜矿和黑龙江铜山铜矿的重大地质找矿勘查成果获得自然资源主管部门评审通过；其中，巨龙矿区累计查明资源量铜 2,588 万吨、钼 167.2 万吨、银 1.5 万吨，为中国备案资源量最大铜矿山；铜山矿新增铜资源量 365 万吨；两宗铜矿合计新增铜资源量 1,837.7 万吨、铜储量 577.7 万吨。

■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 3346.25、3630.77、3918.22 亿元，归母净利润分别为 315.37、399.87、464.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.3、10.5、9.0 倍。

2024 年上半年矿产铜、金产量稳步增长，且公司铜金产品成本实现下降，上半年业绩大幅增长。我们略微上调盈利预测，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 金矿扩建及爬产进度不及预期；4) 碳酸锂产能建设进度不及预期；5) 海外开矿政治风险；6) 汇率波动导致成本上升风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	293,403	334,625	363,077	391,822
增长率（%）	8.5%	14.0%	8.5%	7.9%
归母净利润（百万元）	21,119	31,537	39,987	46,460
增长率（%）	5.4%	49.3%	26.8%	16.2%
摊薄每股收益（元）	0.80	1.19	1.50	1.75
ROE（%）	15.3%	20.3%	22.6%	23.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	18,449	33,290	62,593	95,157
应收款	11,129	12,692	13,771	14,861
存货	29,290	32,526	34,329	36,517
其他流动资产	18,762	20,552	21,789	23,037
流动资产合计	77,629	99,061	132,482	169,572
非流动资产:				
金融类资产	6,015	6,015	6,015	6,015
固定资产	81,466	97,591	99,707	96,509
在建工程	35,927	14,371	5,748	2,299
无形资产	67,892	64,497	61,103	57,878
长期股权投资	31,632	32,632	32,632	32,632
其他非流动资产	48,460	48,460	48,460	48,460
非流动资产合计	265,377	257,552	247,651	237,779
资产总计	343,006	356,612	380,133	407,351
流动负债:				
短期借款	20,989	21,989	22,989	23,989
应付账款、票据	16,284	18,083	19,086	20,302
其他流动负债	40,745	40,745	40,745	40,745
流动负债合计	84,182	80,818	82,821	85,037
非流动负债:				
长期借款	102,818	102,818	102,818	102,818
其他非流动负债	17,643	17,643	17,643	17,643
非流动负债合计	120,460	120,460	120,460	120,460
负债合计	204,643	201,278	203,281	205,497
所有者权益				
股本	26,327	26,578	26,578	26,578
股东权益	138,363	155,334	176,852	201,854
负债和所有者权益	343,006	356,612	380,133	407,351

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	26540	39631	50249	58384
少数股东权益	5420	8094	10262	11924
折旧摊销	9794	8826	9731	9702
公允价值变动	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	-4875	-10955	-3116	-3310
经营活动现金净流量	36860	45576	67108	76681
投资活动现金净流量	-33965	4431	6506	6647
筹资活动现金净流量	11946	-21660	-27731	-32382
现金流量净额	14,842	28,348	45,883	50,946

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	293,403	334,625	363,077	391,822
营业成本	247,024	268,786	283,526	301,500
营业税金及附加	4,850	5,532	6,002	6,477
销售费用	766	874	948	1,023
管理费用	7,523	8,580	9,309	10,046
财务费用	3,268	5,240	5,046	4,825
研发费用	1,567	1,738	1,852	1,967
费用合计	13,125	16,433	17,156	17,862
资产减值损失	-385	-385	-385	-385
公允价值变动	-19	-19	-19	-19
投资收益	3,491	3,491	3,491	3,491
营业利润	31,937	47,369	59,888	69,478
加:营业外收入	120	120	120	120
减:营业外支出	769	769	769	769
利润总额	31,287	46,720	59,239	68,829
所得税费用	4,748	7,090	8,990	10,445
净利润	26,540	39,631	50,249	58,384
少数股东损益	5,420	8,094	10,262	11,924
归母净利润	21,119	31,537	39,987	46,460

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	8.5%	14.0%	8.5%	7.9%
归母净利润增长率	5.4%	49.3%	26.8%	16.2%
盈利能力				
毛利率	15.8%	19.7%	21.9%	23.1%
四项费用/营收	4.5%	4.9%	4.7%	4.6%
净利率	9.0%	11.8%	13.8%	14.9%
ROE	15.3%	20.3%	22.6%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	59.7%	56.4%	53.5%	50.4%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	26.4	26.4	26.4	26.4
存货周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.80	1.19	1.50	1.75
P/E	19.7	13.3	10.5	9.0
P/S	1.4	1.3	1.2	1.1
P/B	3.9	3.6	3.3	3.0

新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。