

非金融公司|公司点评|紫金矿业 (601899)

收购优质金矿标的，增储增产潜力佳



| 报告要点

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 14.7/12.3/10.5 倍，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



王琪

SAC: S0590524080003



周志璐

SAC: S0590524060001

紫金矿业(601899)

收购优质金矿标的，增储增产潜力佳

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：17.67元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 26,578/26,545
 流通A股市值(百万元) 363,229.70
 每股净资产(元) 4.70
 资产负债率(%) 56.65
 一年内最高/最低(元) 19.87/11.21

股价相对走势



相关报告

- 1、《紫金矿业(601899)：资源为王，铜、金、锂三足鼎立发展》2024.09.09
- 2、《紫金矿业(601899)：主营金属量价齐升，控本增效成果显现》2024.08.28



扫码查看更多

事件

10月9日，公司公告称，经董事会审议同意，境外全资子公司金源国际与纽蒙特全资子公司Newmont Golden Ridge签署《股权收购协议》，金源国际拟出资10亿美元（约合70.71亿人民币），收购Newmont Golden Ridge 100%股权。Newmont Golden Ridge注册于加纳，持有位于加纳的Akyem金矿100%权益。

➤ 收购对价对应2023年PE约7.81倍，估值合理

截止2023年12月31日，标的公司总资产12.27亿美元，负债5.18亿美元，净资产为7.09亿美元，2023年公司实现营收5.74亿美元，净利润1.28亿美元。参考10亿美元的收购对价，对应2023年的PE约7.81倍，对应PB约为1.41倍。

➤ 地理交通条件便利，增储潜力佳

Akyem金矿项目位于加纳东部省，距首都180公里，矿区平坦，海拔约200-800米，热带气候，年均降雨1400毫米。距离西非重要港口Tema约168公里且有公路相连，地理环境及交通状况良好。Akyem金矿保有黄金资源量54.4吨，平均品位3.36克/吨；储量34.6吨，平均品位1.35克/吨；另有83吨地采资源储备，在进一步加密钻探和勘探后，该资源储备将有望升级为资源量。

➤ 收购增厚资源储量，提升黄金产量

截至2023年12月31日，Akyem金矿保有黄金资源量54.4吨，另有83吨地采资源储备，在进一步加密钻探和勘探后，该资源储备将有望升级为资源量。2023年公司合计产金67.73吨，Akyem 2023年产金9.2吨。假设并表后，公司2023年金产量增幅约13.58%。Akyem项目的收购对实现紫金矿业提出的至2028年产金超过100吨具有重要意义。

➤ 盈利预测、估值与投资建议，维持“买入”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14.7/12.3/10.5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；收购不确定性风险；项目建设进度不及预期风险。

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)	23.4	22.2	14.7	12.3	10.5
市净率(P/B)	5.3	4.4	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	3.9	3.8	9.7	8.3	7.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月14日收盘价

1. 收购资产：外延式扩张进一步巩固全球金矿领域领先地位

1.1 收购方案：约 10 亿美元收获加纳最大规模之一金矿项目

交易方案：经董事会审议同意，10月9日紫金矿业境外全资子公司金源国际与纽蒙特全资子公司 Newmont Golden Ridge 签署《股权收购协议》，金源国际拟出资 10 亿美元（约合 70.71 亿人民币），收购 Newmont Golden Ridge 100% 股权。

交易对方情况：纽蒙特是世界领先的黄金、铜、银、铅和锌生产商，在非洲、澳大利亚、拉丁美洲和加勒比海地区，北美和巴布亚新几内亚等矿业政策友好地区拥有世界级资源、资源储备以及一批优秀的矿业人才。纽蒙特是标普 500 指数唯一的黄金生产商，其 ESG 实践得到广泛认可；其成立于 1921 年，并于 1925 年上市。

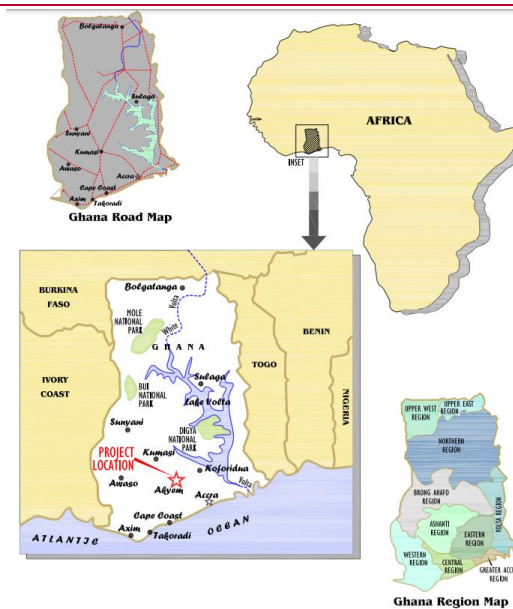
交易标的财务情况：Newmont Golden Ridge 依据加纳法律注册，截止 2023 年 12 月 31 日，标的公司总资产 12.27 亿美元，负债 5.18 亿美元，净资产为 7.09 亿美元，2023 年公司实现营收 5.74 亿美元，净利润 1.28 亿美元。参考 10 亿美元的收购对价，对应 2023 年的 PE 约 7.81 倍，对应 PB 约为 1.41 倍。

交易交割方式：①交易对价：交易对价为 10 亿美元，交割时支付 9 亿美元，在东部采矿权租约延期获得审核通过后，或交割后第五年支付剩余 1 亿美元。②补偿协议：除交易对价外，若加纳议会对采矿权租约延期的追认结果给金源国际造成损失，纽蒙特应对金源国际进行补偿，适用补偿上限为 2 亿美元。③先决条件：该交易方案需获得中国发改委、商务部和外汇管理局的登记备案，获得加纳国土与自然资源部部长的无异议函，以及其他常规先决条件。

1.2 核心资源情况：地理交通条件便利，增储潜力佳

1、地理及基础设施：Newmont Golden Ridge 核心资产为所持有的 Akyem 金矿项目 100% 权益，其位于加纳东部省，距首都 180 公里，矿区平坦，海拔约 200-800 米，热带气候，年均降雨 1400 毫米。距离西非重要港口 Tema 约 168 公里且有公路相连，地理环境及交通状况良好。

图表1: Akyem 项目位于中非南部区域, 是全球著名的黄金成矿带



资料来源: Newmont 官网, 国联证券研究所

图表2: Akyem 矿区距离港口和机场较近, 基础设施状况良好



资料来源: 紫金矿业官网, 国联证券研究所

2、矿权情况：①采矿权：Akyem 金矿由东部、西部两个采矿租约组成，有效期至 2025 年 1 月，现有全部资源及生产设施均在东部采矿权内。目前采矿租约延续申请已于 2024 年 9 月获得加纳国土与自然资源部批准（东部、西部采矿区分别自有效期届满之日起延续 10 年、5 年），仍需获得加纳政府追认。②探矿权：Akyem 持有外围的四个探矿权，其中三个毗邻 Akyem 矿区，四个探矿权合计面积 79.6 平方公里。

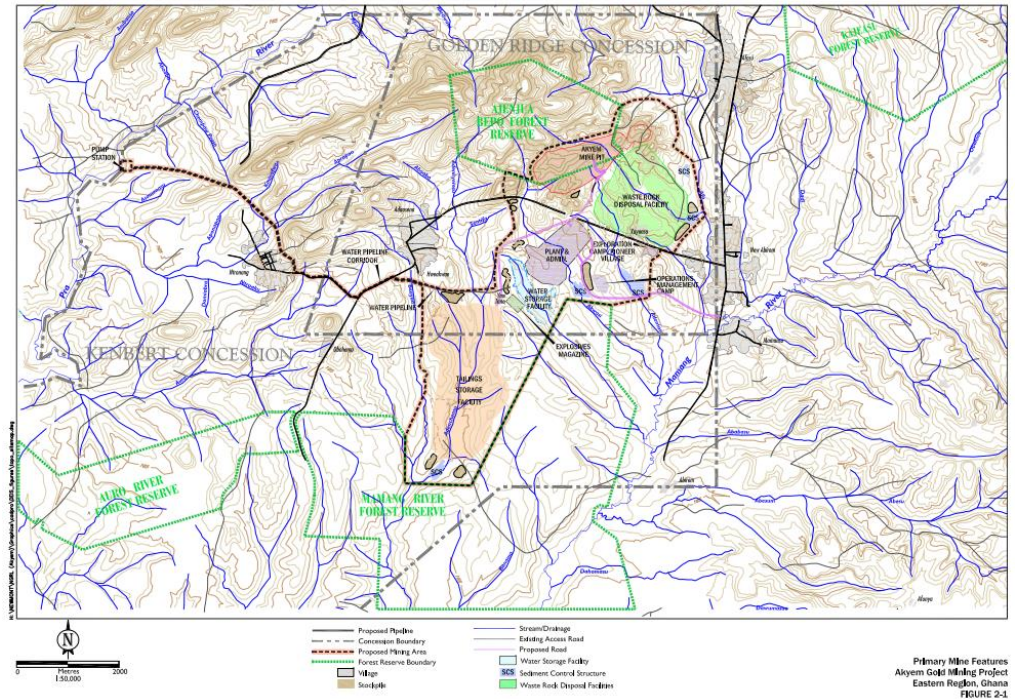
3、资源情况：Akyem 金矿位于世界主要黄金成矿带上，属典型的造山型金矿。矿床由多个高品位矿体组成，矿床走向延长超过 2.5 公里，矿体宽度为 10-100 米，矿体厚大且矿化连续性好，具备良好的资源开发和勘查潜力。根据纽蒙特技术研究，有约 83 吨黄金被归类为地采资源储备，在进一步加密钻探和勘探后，该资源储备将有望升级为资源量。

图表3：截止 2023 年 12 月 31 日，项目资源量约 54.4 吨，储量约 34.6 吨

资源量（不含储量）				
矿床	类别	矿石量（万吨）	金品位（克/吨）	金金属量（吨）
Akyem（露采+地采）	探明+控制	1060	3.57	37.8
	推断	560	2.95	16.5
合计		1620	3.36	54.4
储量				
矿床	类别	矿石量（万吨）	金品位（克/吨）	金金属量（吨）
Akyem 露采	证实+可信	1900	1.55	29.5
Akyem 矿堆	证实+可信	670	0.77	5.2
合计		2570	1.35	34.6

资料来源：紫金矿业公告，国联证券研究所

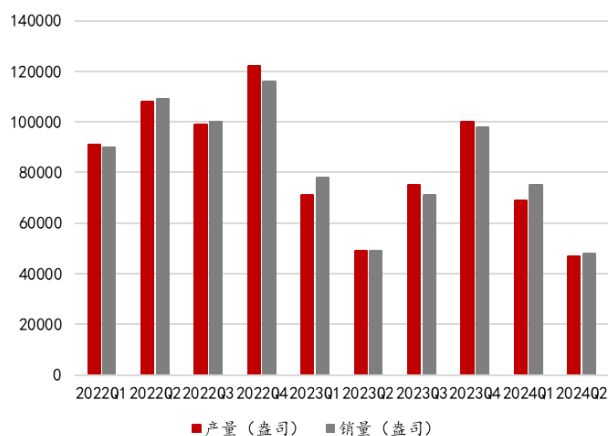
图表4: Akyem 项目矿区目前处于露天开采阶段



资料来源: Newmont 官网, 国联证券研究所

4、开发情况: Akyem 金矿是加纳最大金矿之一, 于 2013 年 10 月开始商业化生产, 矿山及选厂运行稳定, 设备状况良好, 采用常规炭浸工艺, 选厂设计处理能力 850 万吨/年。2021-2023 年黄金产量分别 11.9 吨、13.1 吨、9.2 吨。2023 年 Akyem 的产量下降, 主要是重新排序采矿计划, 为了进行矿区安全改进, 暂时暂停了主矿坑的采矿, 目的是强化通往矿坑的道路上的护堤。项目目前为露天开采, 按照纽蒙特排产计划, 预计 2028 年开始将转为井下开采, 服务期限到 2042 年。

图表5：2023 年开始产销量下滑明显，预计紫金入住有望带动明显改善



资料来源：Newmont 官网，国联证券研究所

图表6：2024Q2 销售成本 1716 美元/盎司，降本潜力佳



资料来源：Newmont 官网，国联证券研究所

2. 金：收购增厚资源储量，提升黄金产量

黄金资源量有望增加 137.4 吨，较 2024 年 6 月 30 日提升约 4.5%。根据公司公告披露，截至 2023 年 12 月 31 日，Akyem 金矿保有黄金资源量 54.4 吨，平均品位 3.36 克/吨；储量 34.6 吨，平均品位 1.35 克/吨；另有 83 吨地采资源储备，在进一步加密钻探和勘探后，该资源储备将有望升级为资源量，进一步加强紫金矿业黄金资源储备。

收购后黄金年产量将增加约 10 吨，对公司 2028 年实现产金超 100 吨目标具有重要意义。根据公司 2023 年年报数据显示，2023 年公司合计产金 67.73 吨，Akyem 2023 年产金 9.2 吨。假设并表后，公司 2023 年黄金产量增幅约 13.58%。Akyem 金矿为自 2020 年以来，公司实施的第 7 宗金矿并购，过往收购项目均有不错运营表现。Akyem 项目的收购对实现紫金矿业提出的至 2028 年产金超过 100 吨具有重要意义。

图表7：公司主要金矿资源量和储量情况（吨，金属量）

矿山名称	所处区域	权益	探明+控制	资源量（金属量）			储量（金属量）					资源剩余可采年限	
				推断	合计	权益合计	品位（g/t）	证实	可信	合计	权益合计		品位（g/t）
丘卡卢-佩吉铜金矿上部矿带	塞尔维亚	100%	52	7	58	58	1.25	30	18	48	48	1.43	14年
丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带		100%	299	86	384	384	0.16	0	142	142	142	0.13	36年
博尔铜矿	塞尔维亚	63%	356	28	384	242	0.16	107	123	229	144	0.16	MS南坑16年，MS北坑20年，VK16年，NC18年，JM16年
哈马戈泰铜金矿	蒙古	46%	174	87	261	119	0.21	-	-	-	-	-	19年
紫金山铜金矿	中国福建	100%	0	23	23	23	0.1	0	0	0	0	0	露采9年，地采4年
武里蒂卡金矿	哥伦比亚	69%	185	127	312	216	6.75	28	64	92	64	7.2	13年
罗斯贝尔金矿	苏里南（南美）	95%	176	17	193	183	1.22	6	96	102	97	1.12	18年
奥罗拉金矿	圭亚那（南美）	100%	121	63	184	184	2.54	7	76	83	83	2.38	露采6年，一期地采13年
诺顿金田	澳大利亚	100%	232	124	356	356	1.14	13	117	130	130	0.79	9年
吉劳、塔罗金矿	塔吉克斯坦	70%	71	26	97	68	1.91	28	31	58	41	1.68	3年（吉劳）/12年（塔罗）
左岸金矿	塔吉克斯坦	60%	41	4	44	26	3.94	7	29	36	22	3.82	10年
波格拉金矿	巴布亚新几内亚	25%	316	102	418	102	3.6	18	140	157	39	4.91	20年
海域金矿	中国山东	44%	250	312	562	247	4.18	81	131	212	93	4.42	地采23年
义兴寨金矿	中国山西	100%	75	34	109	109	1.78	42	24	66	66	1.89	17年
陇南紫金	中国甘肃	84%	49	87	137	115	2.07	14	63	77	65	2.02	李坝24年、杜家沟2年、金山9年
水银洞金矿	中国贵州	56%	96	85	181	101	5.13	28	36	64	36	5.05	簸箕田23年、水银洞8年、太平洞15年
萨瓦亚尔顿	中国新疆	70%	27	33	60	42	2.58	11	12	22	16	2.67	25年
曙光金矿	中国吉林	100%	5	1	6	6	0.23	1	0	2	2	0.23	1年
合计					3769	2584				1522	1087		

资料来源：2023年年报，国联证券研究所

以上数据来自2023年年报，并非截至2024年6月30日储量

3. 锂：“两湖两矿”战略稳步推进，锂（LCE）规划产能 25-30 万吨

境内：西藏拉果错盐湖锂矿、湖南道县湘源硬岩锂矿

拉果错盐湖锂矿拥有当量碳酸锂约 216 万吨；一期形成 2 万吨/年氢氧化锂产能，一、二期全部建成投产达产后形成 4-5 万吨/年氢氧化锂产能。

湘源硬岩锂矿拥有当量碳酸锂 83 万吨，伴生铷、铯、钨、锡等多种金属；一期 30 万吨/年采选系统已建成，二期 500 万吨/年采选系统有序推进，该项目计划 2025 年底建设，达产后约年产铁锂云母精矿 65.68 万吨，锡精矿 0.20 万吨，钨精矿 0.18 万吨。

境外：阿根廷 3Q 盐湖锂矿、刚果（金）马诺诺锂矿东北部项目

3Q 盐湖锂矿拥有当量碳酸锂约 854 万吨；一期 2 万吨/年碳酸锂项目已基本建成，二期 3 万吨/年电池碳酸锂项目盐田项目建设有序推进。

马诺诺锂矿为全球已发现的最大可露天开发的富锂 LCT（锂、铯、钽）伟晶岩矿床之一，具备大规模露天开发的条件和良好的开发前景。目前该项目正在进行地质勘查，已完成首采区全部钻探，揭露矿体规模和矿化情况符合设计预期。公司计划尽快在可研和融资方案确定后 2 年内完成项目建设，并同步建设锂冶炼产业园。

图表8：3Q 盐湖资源储量丰富

矿山名称	权益比例	资源量				资源剩余可开采年限
		探明+控制 (万吨金属量)	推断 (万吨金属量)	合计 (万吨金属量)	品位 (mg/L)	
		620.84	232.99	853.83	624	50 年
		储量				
3Q 盐湖	100%	证实 (万吨金属量)	可信 (万吨金属量)	合计 (万吨金属量)	品位 (mg/L)	许可证/采矿证有效期
		103.90	58.76	162.66	675	1 个探矿权、12 个采矿权 (都在有效期内)

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表9：湘源硬岩多金属矿资源储量情况

矿山名称	权益比例	资源量				资源剩余可开采年限
		探明+控制 (万吨金属量)	推断 (万吨金属量)	合计 (万吨金属量)	品位 (%)	
湘源硬岩多金属矿	100%	58.23	24.87	83.10	1.06	一期12年
		储量				许可证/采矿证有效期 采矿权 (2025/04/17)
		证实 (万吨金属量)	可信 (万吨金属量)	合计 (万吨金属量)	品位 (%)	
		13.56	40.66	54.22	1.11	

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表10：拉果错盐湖资源储量情况

矿山名称	权益比例	资源量			资源剩余可开采年限
		探明+控制 (万吨金属量)	合计 (万吨金属量)	品位 (mg/L)	
拉果错盐湖	70%	215.73	215.73	281	81年
		储量			许可证/采矿证有效期 1个探矿权(2024.06.17) 1个采矿权(2030.04.30)
		证实 (万吨金属量)	合计 (万吨金属量)	品位 (mg/L)	
		209.26	209.26	281	

资料来源：公司公告，国联证券研究所

4. 铜：资源储量，2028年规划150-160万吨产量

资源储量充沛，2028年规划150-160万吨铜产量。截至2024年6月30日，铜权益储量3292.71万吨，权益资源量8075.35万吨，公司权益口径资源量较年初增加铜619.7万吨。2024H1，公司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。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，黑龙江铜山矿地采等项目有序推进。公司规划到2028年，铜年产量达150-160万吨。

图表11：公司主要铜矿资源量和储量（万吨，金属量）

矿山名称	权益	资源量（金属量）				储量（金属量）				资源剩余可开采年限		
		探明+控制	推断	合计	权益合计	品位（g/t）	证实	可信	合计		权益合计	品位（g/t）
卡莫阿铜矿	45%	3745	521	4266	1920	2.52	0	1816	1816	817	3.91	41年
科卢韦齐铜（钴）矿	67%	173	78	251	168	3.3	104	14	119	79	2.73	14年
丘卡卢-佩吉铜金矿上部矿带	100%	95	19	114	114	2.43	52	36	88	88	2.63	14年
丘卡卢-佩吉铜金矿下部矿带	100%	1452	404	1855	1855	0.76	0	747	747	747	0.69	36年
博尔铜矿	63%	988	126	1114	702	0.45	307	364	670	422	0.46	MS南坑16年，MS北坑20年，VK16年，NC18年，JM16年
哈马戈泰铜金矿	45.7%	210	130	340	155	0.27	-	-	-	-	-	19年
巨龙铜矿及知不拉铜矿	50.1%	1665	262	1927	965	0.31	392	1177	1568	786	0.26	巨龙铜矿43年、知不拉15年
朱诺铜矿	48.59%	260	34	294	143	0.48	103	103	206	100	0.5	20年
多宝山-铜山铜矿	100%	139	77	216	216	0.45	50	42	92	92	0.38	15年
紫金山铜金矿	100%	100	12	112	112	0.49	27	41	68	68	0.35	露采9年，地采4年
阿舍勒铜矿	51%	49	5	54	28	1.84	28	16	44	22	1.74	14年
白河铜矿	51%	522	609	1132	577	0.47	-	-	-	-	-	28年
曙光金矿	100%	4	1	4	4	0.16	1	0	1	1	0.14	1年
碧沙铔（铜）矿	55%	39	37	76	42	1.03	2	28	29	16	1.14	5年
合计				11756	7002				5448	3239		

资料来源：2023 年年报，国联证券研究所

备注：以上数据来自 2023 年年报，并非截至 2024 年 6 月 30 日储量

5. 盈利预测、估值与投资建议

5.1 盈利预测、估值与投资建议

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 14.7/12.3/10.5 倍，维持“买入”评级。

6. 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，全球经济承压，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。

收购不确定风险：目前 Akyem 交易存在不确定性，交易的最终达成有赖于一系列先决条件的实现或豁免；采矿权租约的延期仍需获得加纳议会的追认。

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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	20244	18449	30965	46715	68449	营业收入	270329	293403	337142	361470	378865
应收账款+票据	12865	12274	12248	13132	13764	营业成本	227784	247024	271384	285317	292033
预付账款	3795	2677	3493	3745	3925	营业税金及附加	4268	4850	5448	5841	6122
存货	28104	29290	31063	32658	33427	营业费用	620	766	826	886	909
其他	14636	14939	15166	15878	16387	管理费用	7497	9090	9777	10266	10684
流动资产合计	79644	77629	92935	112127	135951	财务费用	1905	3268	3402	3390	3124
长期股权投资	25067	31632	35353	39073	42793	资产减值损失	-79	-385	-479	-513	-538
固定资产	73079	81800	86902	96025	108942	公允价值变动收益	-255	-19	-100	-100	-100
在建工程	21867	35927	52339	59951	62763	投资净收益	2874	3491	3514	3514	3514
无形资产	68280	67892	63747	59624	55522	其他	150	445	185	165	150
其他非流动资产	38107	48126	48277	48402	48503	营业利润	30946	31937	49425	58836	69018
非流动资产合计	226400	265377	286617	303075	318524	营业外净收益	-953	-649	-632	-632	-632
资产总计	306044	343006	379552	415203	454474	利润总额	29993	31287	48794	58204	68387
短期借款	23666	20989	21089	21589	22089	所得税	5226	4748	8709	10389	12206
应付账款+票据	13493	16284	17890	18809	19251	净利润	24767	26540	40085	47815	56180
其他	34011	46909	47044	49522	50848	少数股东损益	4725	5420	8186	9765	11474
流动负债合计	71170	84182	86024	89920	92189	归属于母公司净利润	20042	21119	31898	38050	44707
长期带息负债	92913	102899	103899	96399	88399	财务比率					
长期应付款	3273	3435	3435	3435	3435		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	14233	14127	14127	14127	14127	成长能力					
非流动负债合计	110419	120460	121460	113960	105960	营业收入	20.09%	8.54%	14.91%	7.22%	4.81%
负债合计	181589	204643	207484	203881	198149	EBIT	21.33%	8.33%	51.05%	18.01%	16.10%
少数股东权益	35513	30857	39043	48809	60282	EBITDA	21.89%	6.52%	41.13%	16.11%	14.90%
股本	2633	2633	2658	2658	2658	归属于母公司净利润	27.88%	5.38%	51.04%	19.29%	17.50%
资本公积	25552	25866	25841	25841	25841	获利能力					
留存收益	60758	79007	104526	134014	167544	毛利率	15.74%	15.81%	19.50%	21.07%	22.92%
股东权益合计	124455	138363	172068	211322	256325	净利率	9.16%	9.05%	11.89%	13.23%	14.83%
负债和股东权益总计	306044	343006	379552	415203	454474	ROE	22.53%	19.64%	23.98%	23.41%	22.80%
现金流量表						ROIC					
单位:百万元						17.68%					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	24767	26540	40085	47815	56180	资产负债率	59.33%	59.66%	54.67%	49.10%	43.60%
折旧摊销	10128	10210	10981	11762	12772	流动比率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.5
财务费用	1905	3268	3402	3390	3124	速动比率	0.6	0.5	0.6	0.8	1.0
存货减少(增加为“-”)	-8795	-1186	-1774	-1595	-769	营运能力					
营运资金变动	-5746	237	-1050	-45	-321	应收账款周转率	22.3	25.0	28.7	28.7	28.7
其它	6379	-2263	-1068	-1247	-2073	存货周转率	8.1	8.4	8.7	8.7	8.7
经营活动现金流	28638	36807	50576	60080	68913	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
资本支出	-22125	-30373	-28500	-24500	-24500	每股指标(元)					
长期投资	-27729	-7239	0	0	0	每股收益	0.8	0.8	1.2	1.4	1.7
其他	-1128	3647	-879	-879	-879	每股经营现金流	1.1	1.4	1.9	2.3	2.6
投资活动现金流	-50981	-33965	-29379	-25379	-25379	每股净资产	3.3	4.0	5.0	6.1	7.4
债权融资	47791	7309	1100	-7000	-7500	估值比率					
股权融资	0	0	25	0	0	市盈率	23.4	22.2	14.7	12.3	10.5
其他	-20533	-13126	-9806	-11951	-14301	市净率	5.3	4.4	3.5	2.9	2.4
筹资活动现金流	27258	-5817	-8681	-18951	-21801	EV/EBITDA	3.9	3.8	9.7	8.3	7.0
现金净增加额	5995	-2028	12516	15750	21734	EV/EBIT	5.1	4.9	11.8	9.9	8.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 14 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