

有色金属

2024 年 10 月 20 日

紫金矿业 (601899)

——24Q3 业绩符合预期，铜金产量环比提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：公司公布 2024 年三季度业绩，符合预期。**1) 2024Q1-Q3 实现营收 2304.0 亿元 (yoy+2.4%)，归母净利润 243.6 亿元 (yoy+50.7%)，扣非归母净利润 237.5 亿元 (yoy+56.2%)，主要系价格上涨 (据 wind，沪铜/金价格同比+10/22%)、产量增长 (矿铜/矿金同比+5%/8%)，矿山企业毛利率 57.7% (同比+7.4pct)。2) 2024Q3 实现营收 799.8 亿元 (yoy+7.1%，qoq+5.7%)，归母净利润 92.7 亿元 (yoy+58.2%，qoq+5.1%)，扣非归母净利润 83.1 亿元 (yoy+49.75%，qoq+9.7%)，其中非经常性损益主要为 15.9 亿元公允价值变动收益，矿山企业毛利率 58.5% (环比-1.2pct)。
- **2024Q3 矿产铜、矿产金产量环比增长 6%/1%。**据公司公告，**2024Q3 主要矿产品种** (销量不含非控股企业)：1) **矿产铜**产量 27.1 万吨 (qoq+5.8%)，销量 20.6 万吨 (qoq+2.5%)，均价 5.8 万元/吨 (qoq-9.8%)，单位销售成本 2.3 万元/吨 (qoq+2.1%)，毛利率为 60% (qoq-5pct)；2) **矿产金**产量 18.9 吨 (qoq+1.4%)，销量 17.3 吨 (qoq+1.5%)，均价 537.2 元/克 (qoq+5.1%)，单位销售成本 233.4 元/克 (qoq+1.2%)，毛利率为 57% (qoq+2pct)；3) **矿产锌**产量 11.0 万吨 (qoq+7.9%)，销量 11.1 万吨 (qoq+4.3%)，均价 1.5 万元/吨 (qoq+1.5%)，单位销售成本 0.8 万元/吨 (qoq-13.5%)，毛利率为 47.6% (qoq+9pct)。
- **西藏朱诺铜矿采选工程进行内部立项，收购加纳 Akyem 金矿 100%权益。**据公司公告，1) 董事会同意对西藏朱诺铜矿采选工程进行内部立项，总投资约人民币 83.93 亿元，采选规模为 1800 万吨/年 (露采)，计划于 2026 年 6 月底建成投产，生产服务年限为 26 年，达产后年均产铜约 7.6 万吨、产铝约 1188 吨，项目已取得采矿许可证、环评、项目核准等多项开工前置核心手续。同时，公司持有项目公司的实际权益从 48.591%提升至 53.591%。2) 公司于 10 月 9 日与纽蒙特签署《股份收购协议》，拟出资 10 亿美元收购纽蒙特全资子公司 (2023 年净利润 1.28 亿美元)，该公司拥有 Akyem 金矿项目 100% 权益。Akyem 金矿是加纳最大金矿之一，于 2013 年 10 月开始商业化生产，选厂设计处理能力 850 万吨/年，2021-2023 年黄金产量为 11.9、13.1、9.2 吨，当前为露天开采，到 2028 年开始将转为井下开采，服务年限到 2042 年，预计全矿山寿命周期内年均产黄金约 5.8 吨。3) 受项目权证办理手续滞后以及碳酸锂价格持续低迷等影响，公司将阿根廷 3Q 项目和西藏拉果错项目投产时间延至 2025 年。在项目投产前，公司将进一步优化工艺流程，降低和夯实成本基础，以提升项目抵御价格波动能力。
- **发布五年规划。**公司发布《关于未来五年 (至 2028 年) 主要矿产品产量规划的公告》，将力争提前 2 年 (至 2028 年) 达成原定至 2030 年实现的主要经济指标，届时主营矿产品年产量将形成铜 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，主要经济指标有望进入全球前 3-5 位。
- **维持买入评级。**因金价上涨较多，故上调 24-26 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 329.4/379.6/394.2 亿元 (24-26 年原预测为 314.5/364.9/381.7 亿元)，对应 PE 分别为 14/12/12x，我们预计铜、金价有望持续上涨，考虑公司在铜、金行业的头部地位及成长性 (铜、金、锌等产储量位居全球前 10 位)，量价齐升下业绩增长，维持买入评级。
- **风险提示：**海外矿山股权及税收波动风险、铜金等价格下跌、项目建设不及预期

财务数据及盈利预测

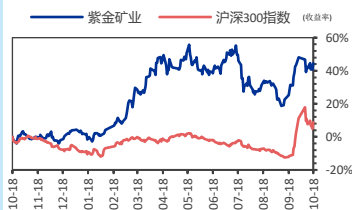
	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	293,403	230,396	321,305	341,233	368,526
同比增长率 (%)	8.5	2.4	9.5	6.2	8.0
归母净利润 (百万元)	21,119	24,357	32,942	37,958	39,415
同比增长率 (%)	5.4	50.7	56.0	15.2	3.8
每股收益 (元/股)	0.80	0.92	1.24	1.43	1.48
毛利率 (%)	15.8	19.5	21.7	22.9	21.7
ROE (%)	19.6	18.2	23.1	21.0	17.9
市盈率	22		14	12	12

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 10 月 18 日
收盘价 (元)	17.63
一年内最高/最低 (元)	19.87/11.21
市净率	3.8
息率 (分红/股价)	1.99
流通 A 股市值 (百万元)	362,407
上证指数/深证成指	3,261.56/10,357.68
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	4.99
资产负债率%	55.38
总股本/流通 A 股 (百万)	26,578/20,556
流通 B 股/H 股 (百万)	-/5,989

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马焰明 A0230523090003
maym@swsresearch.com
陈松涛 A0230523090002
chenst@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马焰明
(8621)23297818x
maym@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	270,329	293,403	321,305	341,233	368,526
其中: 营业收入	270,329	293,403	321,305	341,233	368,526
减: 营业成本	227,784	247,024	251,512	263,151	288,381
减: 税金及附加	4,268	4,850	5,462	5,801	6,265
主营业务利润	38,277	41,529	64,331	72,281	73,880
减: 销售费用	620	766	964	1,024	1,106
减: 管理费用	6,265	7,523	8,354	8,872	9,582
减: 研发费用	1,232	1,567	1,607	1,706	1,843
减: 财务费用	1,905	3,268	5,300	5,049	4,765
经营性利润	28,255	28,405	48,106	55,630	56,584
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-329	-134	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-79	-385	0	0	0
加: 投资收益及其他	3,359	4,033	3,000	3,000	4,000
营业利润	30,946	31,937	51,106	58,629	60,585
加: 营业外净收入	-953	-649	-385	-70	0
利润总额	29,993	31,287	50,721	58,559	60,585
减: 所得税	5,226	4,748	9,544	11,112	11,317
净利润	24,767	26,540	41,177	47,447	49,268
少数股东损益	4,725	5,420	8,235	9,489	9,854
归属于母公司所有者的净利润	20,042	21,119	32,942	37,958	39,415
每股收益 (元)	0.75	0.79	1.24	1.43	1.48

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。