



业绩稳健向好，资源持续扩张

--2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 19 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 公司实现营收 2303.96 亿元，同比+2.39%；归母净利 243.57 亿元，同比+50.68%。24Q3 公司营收 799.80 亿元，同比+7.11%，环比+5.74%；归母净利 92.73 亿元，同比+58.17%，环比+5.09%；扣非后归母净利 83.14 亿元，同比+49.75%，环比-9.71%。
- 产量稳步提升+成本持续优化，公司业绩向好。**
 - 量：**24Q3 公司矿产铜产量环比+5.8%至 27.1 万吨，矿产金产量环比+1.4%至 18.9 吨，矿产锌产量环比+7.9%至 11.0 万吨，受刚果金电网间歇性不稳影响，24Q3 卡莫阿铜矿权益产量环比+15.5%至 5.2 万吨，艾芬豪下调卡莫阿铜矿 2024 年生产指引，指引中值调降 2.75 万吨。24Q1-3 公司矿产铜/金/锌产量为 78.9 万吨/54.3 吨/31.0 万吨，完成全年目标 71%/74%/66%，Q4 产量任务趋紧。
 - 价：**24Q3 公司铜精矿/电积铜/电解铜单价分别环比-9.5%/-15.9%/-8.0%至 5.6/6.1/6.5 万元/吨，金锭/金精矿单价分别环比+5.8%/+4.0%至 553/517 元/克，矿产锌单价环比+1.5%至 1.5 万元/吨。
 - 本：**24Q3 公司铜精矿/电积铜/电解铜单位销售成本分别环比+2.6%/-6.0%/+2.9%至 1.9/3.2/3.6 万元/吨，金锭/金精矿分别环比-1.0%/+3.3%至 290/162 元/克，矿产锌环比-13.5%至 0.8 万元/吨。24Q1-3 除金锭/电积铜单位销售成本同比+1%/+5%外，其余铜金锌成本均有下降，公司完成全年成本目标持平可期。
- 4) 利：**24Q3 公司毛利率微降，矿山企业毛利率环比-1.20pct，综合毛利率环比-1.43pct。24Q3 公司毛利润 162 亿元，环比-2.0 亿元，其中矿产铜/矿产金/矿产锌毛利分别环比-11.8%/+3.3%/+1.9 亿元。24Q3 公司期间费用环比+4.4 亿元，其中财务费用环比+3.4 亿元。此外，公司 24Q3 公允价值变动净收益 15.88 亿元，环比+22.3 亿元，是公司 2024Q3 扣非前后归母净利润差异的主要缘由。
- 投扩产项目稳步推进，远期目标实现可期。**
 - 收购 Akyem 金矿：**公司拟出资 10 亿美元收购加纳 Akyem 金矿项目 100%权益。Akyem 金矿是加纳最大的金矿之一，近三年年均产金 11.4 吨，目前项目西矿区待开发，外围的 4 个探矿权，在基础设施建设完善的情况下增储和产能扩张可期，矿产金产量增加潜力较大。2023 年公司矿产金 68 吨，本次收购对实现公司规划的 2028 年矿产金 100-110 吨具有重要战略意义。
 - 建设朱诺铜矿：**公司对西藏朱诺铜矿采选工程进行内部立项，总投资约 83.93 亿元，项目采用露天开采方式，计划于 2026 年 6 月底建成投产，达产后年均产铜/银/钼约 7.6 万吨/19.7 吨/1188 吨。目前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。近日，公司受让该项目公司 5%股权，持有权益从 48.591%提升至 53.591%。朱诺铜矿建设或为公司增添又一项优质大型铜矿项目，助力公司实现 2028 年矿产铜 150-160 万吨规划。
 - 锂项目：**受项目权证办理手续滞后以及碳酸锂价格持

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

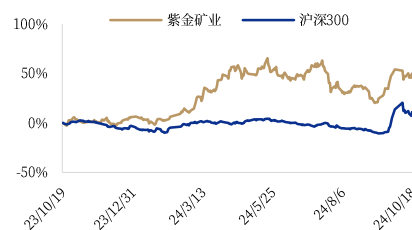
市场数据

2024-10-18

股票代码	601899.SH
A 股收盘价(元)	17.63
上证指数	3,261.56
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)	3,624

相对沪深 300 表现图

2024-10-18



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: 收购加纳 Akyem 金矿, 战略目标实现可期

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。

- **投资建议：**公司重点矿山项目储备丰富，未来产量增长确定性强。在金铜上升周期明确背景下，伴随公司项目陆续投产带来产量释放，有望带动盈利走高。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 336.23、389.41、433.64 亿元，对应 EPS 为 1.27、1.47、1.63 元，对应 PE 为 14、12、11x，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	3130.38	3708.57	3964.44
收入增长率%	8.54	6.69	18.47	6.90
归母净利润 (亿元)	211.19	336.23	389.41	433.64
利润增速%	5.38	59.20	15.82	11.36
毛利率%	15.81	20.10	19.60	19.84
摊薄 EPS(元)	0.79	1.27	1.47	1.63
PE	22.19	13.94	12.03	10.81
PB	4.36	3.26	2.56	2.07
PS	0.16	0.15	0.13	0.12

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	630.49	852.43	1094.07
现金	184.49	4.32	122.16	330.81
应收账款	77.78	77.72	96.91	102.12
其它应收款	28.34	32.44	39.52	41.20
预付账款	26.77	31.35	37.74	39.13
存货	292.90	293.44	354.06	375.74
其他	166.01	191.21	202.06	205.07
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	3622.19	4180.74	4736.49
流动负债	841.82	859.61	950.76	983.36
短期借款	209.89	239.89	239.89	239.89
应付账款	144.28	132.38	162.61	173.65
其他	487.65	487.33	548.26	569.82
非流动负债	1204.60	932.14	913.14	894.14
长期借款	775.31	525.31	515.31	505.31
其他	429.30	406.83	397.83	388.83
负债合计	2046.43	1791.75	1863.89	1877.50
少数股东权益	308.57	392.15	489.16	597.65
归属母公司股东权益	1075.06	1438.28	1827.69	2261.34
负债和股东权益	3430.06	3622.19	4180.74	4736.49

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	368.60	465.76	555.56	614.96
净利润	265.40	419.81	486.42	542.13
折旧摊销	102.63	102.61	105.89	107.85
财务费用	35.83	42.34	37.35	36.60
投资损失	-35.24	-54.13	-67.06	-75.09
营运资金变动	5.05	-37.08	-12.97	-0.37
其它	-5.06	-7.80	5.93	3.84
投资活动现金流	-339.65	-402.54	-381.38	-350.70
资本支出	-303.29	-346.92	-355.84	-338.91
长期投资	-72.39	-99.30	-92.60	-86.88
其他	36.03	43.68	67.06	75.09
筹资活动现金流	-58.17	-242.63	-56.35	-55.60
短期借款	-26.77	30.00	0.00	0.00
长期借款	87.11	-250.00	-10.00	-10.00
其他	-118.51	-22.63	-46.35	-45.60
现金净增加额	-19.74	-180.16	117.83	208.66

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	3130.38	3708.57	3964.44
营业成本	2470.24	2501.24	2981.63	3177.78
营业税金及附加	48.50	51.44	60.66	65.06
营业费用	7.66	8.14	9.47	10.22
管理费用	75.23	72.00	77.88	79.29
财务费用	32.68	35.88	37.20	32.33
资产减值损失	-3.85	0.62	0.82	0.88
公允价值变动收益	-0.19	10.00	0.00	0.00
投资净收益	34.91	54.13	67.06	75.09
营业利润	319.37	516.52	598.75	664.53
营业外收入	1.20	0.20	3.00	5.00
营业外支出	7.69	6.00	10.00	10.00
利润总额	312.87	510.72	591.75	659.53
所得税	47.48	90.91	105.33	117.40
净利润	265.40	419.81	486.42	542.13
少数股东损益	54.20	83.58	97.00	108.49
归属母公司净利润	211.19	336.23	389.41	433.64
EBITDA	422.51	649.21	734.84	799.71
EPS (元)	0.79	1.27	1.47	1.63

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8.54%	6.69%	18.47%	6.90%
营业利润	3.20%	61.73%	15.92%	10.99%
归属母公司净利润	5.38%	59.20%	15.82%	11.36%
毛利率	15.81%	20.10%	19.60%	19.84%
净利率	7.20%	10.74%	10.50%	10.94%
ROE	19.64%	23.38%	21.31%	19.18%
ROIC	9.68%	14.86%	14.81%	14.17%
资产负债率	59.66%	49.47%	44.58%	39.64%
净负债比率	89.24%	64.95%	45.41%	28.84%
流动比率	0.92	0.73	0.90	1.11
速动比率	0.45	0.26	0.40	0.60
总资产周转率	0.90	0.89	0.95	0.89
应收账款周转率	37.39	40.26	42.47	39.84
应付账款周转率	18.87	18.08	20.22	18.90
每股收益	0.79	1.27	1.47	1.63
每股经营现金	1.39	1.75	2.09	2.31
每股净资产	4.04	5.41	6.88	8.51
P/E	22.19	13.94	12.03	10.81
P/B	4.36	3.26	2.56	2.07
EV/EBITDA	10.69	8.41	7.24	6.37
P/S	0.16	0.15	0.13	0.12

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	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