

紫金矿业 (601899.SH) 三季度业绩表现稳健，并购优质项目培厚资源储备

2024年10月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

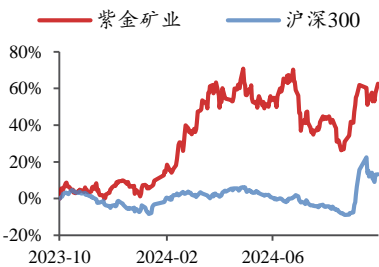
李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

日期	2024/10/21
当前股价(元)	18.22
一年最高最低(元)	19.87/11.21
总市值(亿元)	4,842.49
流通市值(亿元)	3,745.36
总股本(亿股)	265.78
流通股本(亿股)	205.56
近3个月换手率(%)	51.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《铜、金量价齐升，盈利规模稳步抬升——公司信息更新报告》-2024.8.25

《铜、金量价齐升，公司2024H1中枢盈利预增46%——公司信息更新报告》-2024.7.10

《矿业巨舰乘风远航，优质资源增储远景可期——公司首次覆盖报告》-2024.6.19

● 紫金矿业发布2024年三季度报告，归母净利润同比增长58.17%

公司发布2024年第三季度报告，2024Q3实现营业收入799.80亿元，同比增长7.11%，环比提升5.74%，归母净利润约92.73亿元，同比增加58.17%，实现扣非归母净利润约83.14亿元，同比增长49.75%，实现经营活动现金净流量156.62亿元，同比增长61.54%。其中，非经常性损益变动主要来自股票浮盈。我们看好铜、金价格中枢维持高位，且卡莫阿铜矿、科卢韦齐铜矿恢复，公司铜产量有望稳定释放，上调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为327.8/397.8/445.9亿元（2024-2026年前预测值为325.6/380.6/433.8亿元），EPS为1.23/1.50/1.68元，当前股价对应PE为14.8/12.2/10.9倍，维持“买入”评级。

● 铜金业务整体表现稳定，产量均同环比提升

产量方面，受益于博尔铜矿与Timok铜金矿扩产，2024Q3公司矿产铜产量同比增长3.39%至27.09万吨；2024Q3矿产金产量同比增长6.24%至18.86吨，增量主要来自大陆黄金、诺顿金田等矿山；2024Q3矿产锌/矿产银产量分别同比增长3.42%/17.66%。价格方面，三季度铜价中枢有所下滑，2024H1公司矿产铜销售单价环比下降9.38%，而矿产金/矿产锌销售单价分别环比上涨4.91%/10.84%。成本方面，2024Q3矿产铜销售成本同比下降4.59%，环比小幅上涨2.06%，矿产金销售成本同比上涨1.56%，环比上涨17.98%。

● 收购优质在产矿山Akyem，助力实现未来规划产量目标

2024年10月9日，公司境外全资子公司金源国际与纽蒙特签署《股份收购协议》，拟出资10亿美元，收购纽蒙特持有的Newmont Golden Ridge Ltd 100%股权，获得加纳Akyem金矿项目100%权益。截至2023年12月31日，Akyem金矿拥有金资源量（含储量）89吨，其中储量为34.6吨，对应储量边界品位为0.52g/t。考虑到公司拥有较强的自主地质找矿勘查能力，以及低品位矿山开发的技术优势，后续储量有望进一步提升，助力公司未来五年规划产量目标的实现。

● 风险提示：原材料价格波动风险；政策变动风险；项目进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	270,329	293,403	316,684	390,166	413,222
YOY(%)	20.1	8.5	7.9	23.2	5.9
归母净利润(百万元)	20,042	21,119	32,780	39,779	44,592
YOY(%)	27.9	5.4	55.2	21.4	12.1
毛利率(%)	15.7	15.8	19.4	19.8	20.6
净利率(%)	7.4	7.2	10.4	10.2	10.8
ROE(%)	19.9	19.2	22.5	21.7	19.6
EPS(摊薄/元)	0.75	0.79	1.23	1.50	1.68
P/E(倍)	24.2	22.9	14.8	12.2	10.9
P/B(倍)	5.4	4.5	3.5	2.7	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	79644	77629	85488	112546	120343
现金	20244	18449	19918	29935	45980
应收票据及应收账款	8646	8331	10147	13092	12148
其他应收款	3656	2834	4949	5706	6833
预付账款	3795	2677	4309	4298	4817
存货	28104	29290	30027	42651	33622
其他流动资产	15199	16048	16138	16864	16942
非流动资产	226400	265377	281442	318022	331056
长期投资	25067	31632	39515	48591	58790
固定资产	72746	81466	88380	107204	109711
无形资产	68280	67892	73952	81084	85489
其他非流动资产	60306	84387	79595	81142	77067
资产总计	306044	343006	366930	430568	451399
流动负债	71170	84182	85670	111887	101070
短期借款	23666	20989	22039	23141	24298
应付票据及应付账款	13493	16284	17910	28642	25641
其他流动负债	34011	46909	45721	60105	51130
非流动负债	110419	120460	103448	92286	69410
长期借款	92690	102818	86020	74751	51928
其他非流动负债	17729	17643	17428	17535	17482
负债合计	181589	204643	189119	204174	170479
少数股东权益	35513	30857	38052	47383	57843
股本	2633	2633	2633	2633	2633
资本公积	25552	25866	25866	25866	25866
留存收益	56125	70637	109589	157457	211109
归属母公司股东权益	88943	107506	139759	179011	223077
负债和股东权益	306044	343006	366930	430568	451399

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	28679	36860	40964	67572	65202
净利润	24767	26540	39975	49109	55052
折旧摊销	10044	10100	11269	13603	15822
财务费用	1905	3268	2478	2944	2050
投资损失	-2874	-3491	-3345	-3704	-3744
营运资金变动	-5746	237	-9629	5747	-3978
其他经营现金流	583	206	215	-128	1
投资活动现金流	-50981	-33965	-24003	-46583	-25172
资本支出	24794	30429	21221	40221	19100
长期投资	-15702	-4468	-7883	-9077	-10199
其他投资现金流	-10485	932	5100	2715	4127
筹资活动现金流	27258	-5817	-15491	-10972	-23985
短期借款	5437	-2677	1049	1102	1157
长期借款	42316	10127	-16797	-11269	-22823
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	346	315	0	0	0
其他筹资现金流	-20841	-13582	256	-804	-2320
现金净增加额	6035	-1974	1469	10017	16045

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270329	293403	316684	390166	413222
营业成本	227784	247024	255300	312807	328283
营业税金及附加	4268	4850	5034	6202	6568
营业费用	620	766	724	975	1085
管理费用	6265	7523	7284	9364	9917
研发费用	1232	1567	1567	2027	2254
财务费用	1905	3268	2478	2944	2050
资产减值损失	-79	-385	-450	-393	-515
其他收益	485	542	513	527	520
公允价值变动收益	-255	-19	-137	-78	-107
投资净收益	2874	3491	3345	3704	3744
资产处置收益	-5	37	16	27	21
营业利润	30946	31937	48389	60600	67844
营业外收入	108	120	114	117	116
营业外支出	1061	769	914	937	946
利润总额	29993	31287	47589	59780	67014
所得税	5226	4748	7614	10670	11961
净利润	24767	26540	39975	49109	55052
少数股东损益	4725	5420	7196	9331	10460
归属母公司净利润	20042	21119	32780	39779	44592
EBITDA	47574	49500	63336	77327	85885
EPS(元)	0.75	0.79	1.23	1.50	1.68

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	8.5	7.9	23.2	5.9
营业利润(%)	23.4	3.2	51.5	25.2	12.0
归属于母公司净利润(%)	27.9	5.4	55.2	21.4	12.1
获利能力					
毛利率(%)	15.7	15.8	19.4	19.8	20.6
净利率(%)	7.4	7.2	10.4	10.2	10.8
ROE(%)	19.9	19.2	22.5	21.7	19.6
ROIC(%)	14.1	13.1	15.9	17.1	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	59.7	51.5	47.4	37.8
净负债比率(%)	88.3	93.4	64.9	43.2	21.5
流动比率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	52.2	37.4	37.4	37.4	37.4
应付账款周转率	23.7	18.9	17.0	15.3	13.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.79	1.23	1.50	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.39	1.54	2.54	2.45
每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.04	5.26	6.74	8.39
估值比率					
P/E	24.2	22.9	14.8	12.2	10.9
P/B	5.4	4.5	3.5	2.7	2.2
EV/EBITDA	4.0	4.1	3.1	2.4	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn