

铜金量价齐升， 稳步迈进全球矿业头部

核心观点

- 1、公司预计 2024 年实现归母净利润约 320 亿元，同增 51.5%。据此测算，公司 Q4 归母净利润约 76.4 亿元，同增 54.3%，环降 17.6%。
- 2、矿产铜金量价齐升，公司业绩增长强劲。2024 年，公司矿产铜产量 107 万吨（+6%），矿产金产量 85 吨（+7%）。2025 年矿产铜/矿产金产量指引分别为 115 万吨/85 吨。主营金属矿产品量价齐升，叠加成本上升势头得到有效遏制，公司盈利能力增强。

事件

公司发布 2024 年度业绩预增公告

经财务部门初步测算，预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的净利润约 320 亿元，与上年同期 211.19 亿元相比，将增加约 108.81 亿元，同比增加约 51.5%。预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 314 亿元，与上年同期 216.17 亿元相比，将增加约 97.83 亿元，同比增加约 45.3%。

简评

矿产铜金量价齐升，公司业绩增长强劲。2024 年，公司全力释放产能，主营金属稳产高产，矿产铜/金/锌（铅）/银产量分别为 107 万吨/73 吨/45 万吨/436 吨，同比变动+6%/+7%/-4%/+6%。其中，矿产铜产量在破百万吨基础上“高位进阶”至 107 万吨；随着新疆萨瓦亚尔顿金矿建成投产，大陆黄金武里蒂卡金矿、罗斯贝尔金矿、陇南紫金等项目技改扩建，公司黄金产能进一步提升，2024 年矿产金 73 吨。

公司主营金属矿产品量价齐升，成本上升势头得到有效遏制，境外权属企业运营能力提升，盈利能力增强。

公司提出 2025 年度主要矿产品产量计划如下：**矿产铜 115 万吨，矿产金 85 吨**，矿产锌（铅）44 万吨，当量碳酸锂 4 万吨，矿产银 450 吨，矿产钼 1 万吨。

紫金矿业 (601899. SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 02 月 11 日

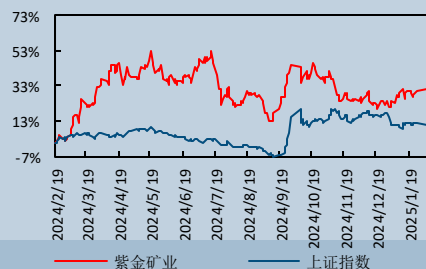
当前股价：17.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.97/2.52	-1.29/2.48	34.96/19.04
12 月最高/最低价 (元)		19.47/12.85
总股本 (万股)		2,657,757.39
流通 A 股 (万股)		2,058,793.83
总市值 (亿元)		4,363.40
流通市值 (亿元)		3,473.19
近 3 月日均成交量 (万)		16718.60
主要股东		
闽西兴杭国有资产投资经营有限		22.89%
公司		

股价表现



持续开展优质资源并购及自主勘探，加速迈进全球矿业头部

公司通过自主勘探和逆周期并购实现了主营金属资源储备大幅增长：

并购方面：2024 年，公司完成对大型在产的加纳 Akyem 金矿和秘鲁 La Arena 铜金矿的收购。2025 年 1 月 16 日，公司以 137 亿元取得藏格矿业控制权，巩固了国内矿产布局，实现对巨龙铜矿的绝对控股，并新增钾资源，进一步厚了锂资源储备。

自主勘探方面，巨龙铜矿新增备案铜资源量 1472.6 万吨，铜资源量已达 2588 万吨，是国内目前备案资源量最多的铜矿山；多宝山矿田铜山矿实现新增铜资源量 365 万吨；塞尔维亚 Timok 成矿带深部新发现大型品位较高的玛格铜金矿；刚果（金）马诺诺锂矿东北矿段探明大型优质硬岩锂矿。

图表1： 公司主要产品产量

主要产品	单位	2023	2024	YOY	2025E	YOY
矿产铜	万吨	101	107	6%	115	7%
矿产金	吨	68	73	7%	85	16%
矿产锌（铅）	万吨	47	45	-4%	44	-2%
矿产银	吨	412	436	6%	450	3%

资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：预计公司 2024 年-2026 年归母净利分别为 320 亿元、400 亿元、466 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 14.36、11.48、9.85 倍，考虑到公司行业地位、成长性及低成本优势，给予公司“买入”评级。

图表2： 公司重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	270,329.00	293,403.24	327,411.12	365,615.30	402,042.29
增长率（%）	20.09	8.54	11.59	11.67	9.96
净利润（百万元）	20,042.05	21,119.42	31,992.37	40,002.96	46,620.53
增长率（%）	27.88	5.38	51.48	25.04	16.54
ROE（%）	22.53	19.64	24.16	24.45	23.32
EPS（元/股，摊薄）	0.75	0.79	1.20	1.51	1.75
P/E（倍）	22.91	21.75	14.36	11.48	9.85
P/B（倍）	5.16	4.27	3.47	2.81	2.30

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

（1）铜价波动风险。矿产铜业务是公司的主要毛利来源，2024 上半年铜业务毛利占比约 49.1%；铜价受供求关系、货币政策等因素的影响。铜价的波动，将对公司的营收和利润带来一定影响。根据我们测算，若铜价下跌 5%/10%，公司归母净利润将下降 2.5%/5%。

- (2) **原材料价格上涨。**若原材料、人力成本等价格上涨，将对公司盈利能力造成不利影响。
- (3) **矿产开发政策收紧。**若矿产开发相关政策收紧，或将影响公司金属产品的生产。
- (4) **主要项目进展不及预期。**若公司矿产铜金项目扩产进度不及预期，或将影响公司远期产量目标达成。

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

邵三才

中信建投证券金属新材料分析师，上海财经大学投资学本硕，2022 年加入中信建投证券，2023 年新财富、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk