

业绩稳步提升，矿业巨头成长势头强劲

--2024 年年报点评

2025 年 03 月 24 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告：2024 年公司营收 3036 亿元，同比+3.5%；归母净利 320.5 亿元，同比+51.8%；扣非后归母净利 316.9 亿元，同比+46.6%。24Q4 公司营收 732.4 亿元，同比+7.1%，环比-8.4%；归母净利 76.9 亿元，同比+55.3%，环比-17%；扣非后归母净利 79.5 亿元，同比+24%，环比-4.4%。
- **主产品量价齐升+成本控制成效显著，24 年业绩创新高：**

1) **量：**24 年公司矿产铜/金/锌（铅）产量为 107 万吨/73 吨/45 万吨，产量目标完成度 96%/99%/96%，矿产铜未完成目标原因主要考虑为科卢韦齐铜矿上半年受钴放射性事件影响，以及卡莫阿铜矿受刚果（金）电网供电不足影响。24Q4 公司矿产铜环比+4%至 28 万吨，矿产金环比-1%至 19 吨，矿产锌环比+28%至 14 万吨。

2) **价：**24Q4 公司铜精矿/电积铜/电解铜单价分别环比+2%/+1%/+2%至 5.7/6.2/6.7 万元/吨，金锭/金精矿单价分别环比+6%/+8%至 584/559 元/克，矿产锌单价环比+13%至 1.7 万元/吨。

3) **成本：**24Q4 公司铜精矿/电积铜/电解铜单位销售成本分别环比+7%/+1%/+0.1%至 2.0/3.2/3.6 万元/吨，金锭/金精矿分别环比-0.1%/+3%至 289/167 元/克，矿产锌环比+16%至 0.9 万元/吨。2024 年公司有效遏制成本上升势头，除金锭/电积铜单位销售成本同比+0.4%/+9%外，其余铜金锌成本均有下降，同时铜 C1 成本和黄金 AISC 成本均位于全球前 20%分位。

4) **毛利：**24Q4 公司毛利润环比+7 亿元，其中矿产铜/矿产金/矿产锌毛利分别环比-0.1%/+4/-1 亿元。Q4 净利环比减少主要考虑为：Q4 计提资产减值损失 6 亿元，环比-5 亿元，主要为固定资产减值损失和存货跌价损失，Q4 公允价值变动净收益为-0.6 亿元（Q3 为 16 亿元）。

2025 年主要矿产品产量计划：矿产铜 115 万吨（卡莫阿铜矿生产指导目标为 58 万吨铜），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。

- **重大项目产量持续爬坡，增量项目建设稳步推进：**

1) **铜：**丘卡卢-佩吉铜矿下部矿带及博尔铜矿正加快推进年总产铜 45 万吨改扩建工程；刚果（金）卡莫阿铜矿三期达产后，年产铜将提升至 60 万吨，配套 50 万吨/年铜冶炼厂将建成并形成新的利润增长点；巨龙项目全面推进二期改扩建工程，计划 25 年底建成投产，达产后年矿产铜将达 30-35 万吨；西藏朱诺铜矿项目计划 26 年底建成投产，规划达产后年矿产铜 7.6 万吨。

2) **金：**苏里南罗斯贝尔金矿 1,000 万吨/年选厂技改扩能已完成，正加速向年产黄金 10 吨提升；巴新波格拉金矿复产产能回稳，平均年矿产金 21 吨；秘鲁 La Arena 项目年产金约 3 吨；加纳 Akyem 金矿正加快交割，按原业主排产计划，预计全矿山寿命周期内年均产金约 5.8 吨；萨瓦亚尔顿金矿露采 240

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

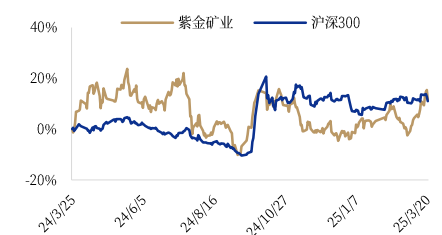
市场数据

2025-03-21

股票代码	601899
A 股收盘价(元)	17.57
上证指数	3,364.83
总股本(万股)	2,657,757
实际流通 A 股(万股)	2,058,794
流通 A 股市值(亿元)	3,617

相对沪深 300 表现图

2025-03-21



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河有色】公司点评_紫金矿业：业绩高增长，优质资源版图再扩大

万吨/年采选和 5 吨/年黄金冶炼项目正在推进产能爬坡，露采达产后年产金约 3.3 吨；海域金矿 12,000 吨/日采选工程建成达产后，年矿产金约 15-20 吨。

3) 锂：阿根廷 3Q 盐湖锂矿一期 2 万吨/年碳酸锂，项目预计 25Q3 投产；西藏拉果错盐湖锂矿一期 2 万吨/年电池级碳酸锂项目计划 25Q1 末正式投产；湖南湘源硬岩锂矿 500 万吨/年采选项目及配套电池级碳酸锂冶炼厂规划 25Q3 同步建成投产，达产后形成 3 万吨/年电池级碳酸锂产能。

- **投资建议：**公司重点矿山项目储备不断丰富，未来产量增长带动公司成长确定性高。伴随公司建设项目的陆续投产后产量的释放，有望带动盈利走高。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 400、444、476 亿元，对应 EPS 为 1.5、1.7、1.8 元，对应 PE 为 12、11、10x，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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3036.40	3382.75	3596.22	3749.18
收入增长率%	3.49	11.41	6.31	4.25
归母净利润（亿元）	320.51	400.10	444.37	476.27
利润增速%	51.76	24.83	11.07	7.18
毛利率%	20.37	22.19	22.65	23.38
摊薄 EPS(元)	1.21	1.51	1.67	1.79
PE	14.57	11.67	10.51	9.80
PB	3.34	2.60	2.08	1.72
PS	1.54	1.38	1.30	1.25

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	989.39	1045.47	1257.18	1502.30
现金	316.91	362.00	555.42	786.97
应收账款	68.12	88.40	92.64	96.46
其它应收款	35.59	36.05	37.37	39.27
预付账款	42.01	33.31	34.25	35.80
存货	333.13	305.55	314.89	318.69
其他	193.63	220.17	222.60	225.11
非流动资产	2976.72	3312.46	3625.75	3937.74
长期投资	430.85	522.71	609.09	697.65
固定资产	923.07	1001.61	1070.81	1134.03
无形资产	685.88	753.43	809.39	871.30
其他	936.91	1034.72	1136.46	1234.76
资产总计	3966.11	4357.93	4882.92	5440.04
流动负债	997.84	947.11	972.49	991.62
短期借款	307.13	307.13	307.13	312.13
应付账款	184.23	143.54	152.00	156.04
其他	506.48	496.43	513.36	523.45
非流动负债	1190.96	1141.96	1092.96	1042.96
长期借款	614.53	564.53	514.53	464.53
其他	576.43	577.43	578.43	578.43
负债合计	2188.80	2089.06	2065.45	2034.58
少数股东权益	379.45	473.30	577.54	689.25
归属母公司股东权益	1397.86	1795.57	2239.94	2716.21
负债和股东权益	3966.11	4357.93	4882.92	5440.04

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	488.60	536.29	650.86	690.33
净利润	393.93	493.95	548.61	587.99
折旧摊销	106.17	106.76	108.67	118.35
财务费用	27.63	57.32	54.85	52.46
投资损失	-47.62	-65.96	-72.22	-76.20
营运资金变动	2.94	-68.73	0.10	-6.45
其它	5.55	12.95	10.85	14.18
投资活动现金流	-322.38	-382.50	-353.58	-361.32
资本支出	-244.26	-355.86	-338.92	-348.33
长期投资	-95.53	-92.60	-86.88	-89.19
其他	17.40	65.96	72.22	76.20
筹资活动现金流	-44.29	-106.33	-103.85	-97.46
短期借款	97.24	0.00	0.00	5.00
长期借款	-160.78	-50.00	-50.00	-50.00
其他	19.26	-56.33	-53.85	-52.46
现金净增加额	119.56	45.09	193.43	231.54

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3036.40	3382.75	3596.22	3749.18
营业成本	2417.76	2632.12	2781.57	2872.49
营业税金及附加	58.19	64.82	68.92	71.85
营业费用	7.38	8.64	9.27	9.65
管理费用	77.29	84.57	89.91	93.73
财务费用	20.29	34.64	30.37	30.24
资产减值损失	-7.27	-6.18	-6.12	-6.18
公允价值变动收益	9.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	40.20	65.96	72.22	76.20
营业利润	488.27	607.91	672.41	723.31
营业外收入	1.41	3.00	5.00	0.00
营业外支出	8.90	10.00	10.00	8.00
利润总额	480.78	600.91	667.41	715.31
所得税	86.85	106.96	118.80	127.33
净利润	393.93	493.95	548.61	587.99
少数股东损益	73.42	93.85	104.24	111.72
归属母公司净利润	320.51	400.10	444.37	476.27
EBITDA	607.24	742.31	806.45	863.91
EPS (元)	1.21	1.51	1.67	1.79

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.49%	11.41%	6.31%	4.25%
营业利润	52.89%	24.50%	10.61%	7.57%
归属母公司净利润	51.76%	24.83%	11.07%	7.18%
毛利率	20.37%	22.19%	22.65%	23.38%
净利率	10.56%	11.83%	12.36%	12.70%
ROE	22.93%	22.28%	19.84%	17.53%
ROIC	12.56%	14.08%	13.62%	12.89%
资产负债率	55.19%	47.94%	42.30%	37.40%
净负债比率	66.06%	47.60%	29.73%	16.47%
流动比率	0.99	1.10	1.29	1.51
速动比率	0.51	0.63	0.82	1.05
总资产周转率	0.82	0.81	0.78	0.73
应收账款周转率	41.62	43.23	39.73	39.65
应付账款周转率	14.72	16.06	18.82	18.65
每股收益	1.21	1.51	1.67	1.79
每股经营现金	1.84	2.02	2.45	2.60
每股净资产	5.26	6.76	8.43	10.22
P/E	14.57	11.67	10.51	9.80
P/B	3.34	2.60	2.08	1.72
EV/EBITDA	8.55	7.75	6.83	6.05
P/S	1.54	1.38	1.30	1.25

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	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