

紫金矿业 (601899.SH)

金铜板块齐发力，世界级资源旗舰扬帆启航

事件：公司披露 2024 年度报告，2024 年实现营收 3036.40 亿元，同比+3.49%；实现归母净利润 320.51 亿元，同比+51.76%；实现扣非归母净利润 316.93 亿元，同比+46.61%。全年看公司量价齐升逻辑凸显，充分受益于铜金价格高位。单季度看，2024Q4 实现营收 732.43 亿元，同比+7.09%，环比-8.42%；2024Q4 实现归母净利润 76.93 亿元，同比+55.28%，环比-17.04%；2024Q4 实现扣非归母净利润 79.45 亿元，同比+23.97%，环比-4.44%。

四季度利润环比下滑，全年看产能释放叠加铜金高位夯实业绩表现。Q4 实现归母净利润约 77 亿元，环比-17%。产量方面：Q4 铜产量约 27.9 万吨，环比+3.0%；金产量 18.7 吨，环比-1.0%；银产量 104.7 吨，环比-13.4%。价格方面：2024Q4 铜均价（沪铜）7.5 万元/吨，环比基本持平；金均价（伦敦现货黄金）2662 美元/盎司，约合 616 元/克（7.2 汇率计算，一盎司=31.1 克），环比+7.6%；银均价（伦敦现货白银）31.4 美元/盎司，约合 7269 元/千克（换算同上），环比+6.6%。单 Q4 看公司铜金板块量价齐升逻辑不改，利润环比下滑是由于三季度公允价值变动净收益较高导致业绩超预期释放所引起，此外 Q4 计提了较大金额减值，导致业绩环比承压影响利润。但全年维度看公司产能释放迅速：矿产铜产量在破百万吨基础上“高位进阶”至 107 万吨；黄金产量方面，尤其是伴随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，公司黄金产能显著提升；在顺周期背景下充分受益量价齐升逻辑。

产量指引稳健增长，多品种布局静待花开。公司提出 2025 年度主要产品产量指引：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。伴随卡莫阿三期改扩建爬坡达产、巨龙二期改扩建工程、海域金矿 12000 吨/日采选工程等核心增量项目发力，公司铜金核心品种量增逻辑仍是主线。此外公司控股藏格矿业，在锂、钾等品种上形成优势互补，构筑新的利润增长点。藏格矿业手握优质氯化钾以及锂资源；2024 年 10 月，藏格取得老挝《钾盐矿储量证》。根据《钾盐矿储量证》，藏格老挝发展在老挝塞塔尼县和巴俄县 157.72 平方公里钾盐范围内，氯化钾资源量约为 9.84 亿吨。通过控股藏格公司将进一步取得海内外钾锂资源，夯实多品种发展格局。

盈利预测：公司矿山增量产能释放，叠加宏观利好与需求预期下铜价中枢向上弹性，以及美元资产替代逻辑下金价持续上行预期，公司业绩有望持续增长。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 401.6/440.3/472.3 亿元，对应 PE 分别为 11.9/10.9/10.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险、项目投产不及预期风险、金属价格风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	293,403	303,640	328,637	343,290	354,295
增长率 yoy（%）	8.5	3.5	8.9	7.5	3.7
归母净利润（百万元）	21,119	32,051	40,158	44,033	47,231
增长率 yoy（%）	5.4	51.8	25.3	9.7	7.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.79	1.21	1.51	1.66	1.78
净资产收益率（%）	19.2	22.2	22.0	19.4	17.3
P/E（倍）	22.7	15.0	11.9	10.9	10.2
P/B（倍）	4.5	3.5	2.7	2.2	1.8

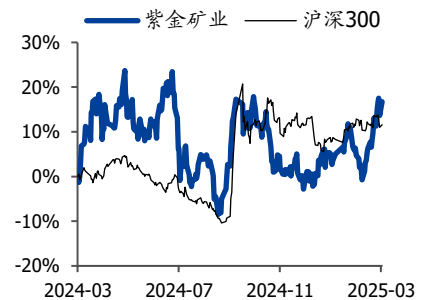
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	有色金属
前次评级	买入
03 月 24 日收盘价（元）	18.05
总市值（百万元）	479,725.21
总股本（百万股）	26,577.57
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	187.21

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

相关研究

- 1、《紫金矿业（601899.SH）：业绩显著增长，版图扩张不歇凸显龙头高成长性》 2025-01-23
- 2、《紫金矿业（601899.SH）：具备阿尔法的有色核心资产，稳步迈向世界一流》 2025-01-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	77629	98939	109053	127336	149163
现金	18449	31691	40463	56861	78183
应收票据及应收账款	8331	6966	9590	7704	10145
其他应收款	2834	3559	3360	3867	3592
预付账款	2677	4201	3244	4533	3493
存货	29290	33313	33188	35161	34542
其他流动资产	16048	19209	19209	19209	19209
非流动资产	265377	297672	323008	339832	354440
长期投资	31632	43085	58505	74060	89547
固定资产	81466	92307	100275	103198	103252
无形资产	67892	68588	74360	77142	80708
其他非流动资产	84387	93691	89868	85433	80933
资产总计	343006	396611	432061	467168	503603
流动负债	84182	99784	102900	104584	104395
短期借款	20989	30713	30713	30713	30713
应付票据及应付账款	16284	20828	18595	21923	19398
其他流动负债	46909	48243	53591	51948	54284
非流动负债	120460	119096	102270	81859	60548
长期借款	102818	100153	83327	62916	41605
其他非流动负债	17643	18943	18943	18943	18943
负债合计	204643	218880	205170	186443	164943
少数股东权益	30857	37945	47692	58078	69379
股本	2633	2658	2658	2658	2658
资本公积	25866	28713	28713	28713	28713
留存收益	70637	94445	143002	196041	253103
归属母公司股东权益	107506	139786	179199	222648	269281
负债和股东权益	343006	396611	432061	467168	503603

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36860	48860	60810	66408	70007
净利润	26540	39393	49905	54419	58533
折旧摊销	10153	10428	11927	13408	14701
财务费用	3268	2029	3806	2814	1560
投资损失	-3491	-4020	-3660	-3703	-3752
营运资金变动	237	-64	-1025	-305	-695
其他经营现金流	152	1094	-143	-226	-340
投资活动现金流	-33965	-32238	-33460	-26304	-25216
资本支出	30429	24798	9916	1270	-880
长期投资	-4468	-7001	-15420	-15555	-15487
其他投资现金流	-8004	-14441	-38964	-40589	-41584
筹资活动现金流	-5817	-4429	-18579	-23705	-23469
短期借款	-2677	9724	0	0	0
长期借款	10127	-2665	-16825	-20411	-21311
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	315	2847	0	0	0
其他筹资现金流	-13582	-14360	-1753	-3294	-2158
现金净增加额	-1974	11956	8772	16399	21321

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	293403	303640	328637	343290	354295
营业成本	247024	241776	256831	263968	269198
营业税金及附加	4850	5819	4006	4353	5644
营业费用	766	738	828	1682	1736
管理费用	7523	7729	6770	7404	7997
研发费用	1567	1582	822	1648	2232
财务费用	3268	2029	3806	2814	1560
资产减值损失	-385	-727	-556	-642	-599
其他收益	542	616	579	598	588
公允价值变动收益	-19	948	111	196	309
投资净收益	3491	4020	3660	3703	3752
资产处置收益	37	27	32	30	31
营业利润	31937	48827	60513	66589	71208
营业外收入	120	141	137	127	131
营业外支出	769	890	798	880	834
利润总额	31287	48078	59852	65836	70505
所得税	4748	8685	9947	11417	11972
净利润	26540	39393	49905	54419	58533
少数股东损益	5420	7342	9747	10386	11301
归属母公司净利润	21119	32051	40158	44033	47231
EBITDA	48945	66027	75585	82059	86766
EPS (元)	0.79	1.21	1.51	1.66	1.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.5	3.5	8.9	7.5	3.7
营业利润(%)	3.2	52.9	23.9	10.0	6.9
归属于母公司净利润(%)	5.4	51.8	25.3	9.7	7.3
获利能力					
毛利率(%)	15.8	20.4	21.8	23.1	24.0
净利率(%)	7.2	10.6	12.2	12.8	13.3
ROE(%)	19.2	22.2	22.0	19.4	17.3
ROIC(%)	12.9	15.5	16.6	16.5	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	55.2	47.5	39.9	32.8
净负债比率(%)	93.4	69.3	44.2	22.7	6.2
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	34.6	39.7	39.7	39.7	39.7
应付账款周转率	16.6	13.0	13.0	13.0	13.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.21	1.51	1.66	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.84	2.29	2.50	2.63
每股净资产(最新摊薄)	4.04	5.20	6.68	8.32	10.07
估值比率					
P/E	22.7	15.0	11.9	10.9	10.2
P/B	4.5	3.5	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	4.2	3.1	2.5	2.0	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com