

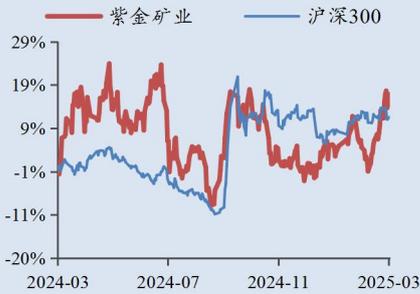
铜、金量价齐升推动业绩增长

——紫金矿业（601899.SH）2024年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年03月24日

当前价格（元）	18.05
52周价格区间（元）	13.94-19.87
总市值（百万元）	479,725.21
流通市值（百万元）	371,612.29
总股本（万股）	2,657,757.39
流通股（万股）	2,058,793.83
近一月换手（%）	19.65

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

事件：

3月22日，公司发布2024年年报：2024年，公司实现营业收入3036.4亿元，同比增长3.49%，实现归母净利润320.51亿元，同比增长51.76%。

观点：

- **铜、金等主要金属量价齐升，带动业绩大幅增长。**2024年，主要金属价格波动较大，贵金属在政治经济不确定性下持续上扬，工业金属供应刚性增加。具体而言，地缘政治冲突升级、美联储降息周期开启及央行购金等因素推动下，黄金价格强势上涨，全年均价2388美元/盎司，同比大幅上涨23%。以铜为代表的工业金属波动显著，呈先升后降趋势，上半年在铜矿供应短缺、美联储货币宽松预期推动下铜价一路走高，下半年因实质性需求改善有限，至年底有所回落，伦铜现货全年均价9147美元/吨，同比增长7.9%。此外，锌、锂等金属价格也有所上涨。产销方面，公司2024年矿产金、铜、锌（铅）、银、钼分别为73吨、107万吨、45万吨、436吨、0.9万吨，除锌以外其他主要金属均有不同程度增加。量价齐升下，公司业绩显著增长，铜业务贡献毛利较多，而黄金业务工业收入更多。
- **逆周期低成本并购重塑优势，自主找矿获得突破。**公司坚持逆周期低成本并购和自主找矿勘查相结合，形成世界级铜、金、锌（铅）、银、锂、钼等多元矿产，保证了在全球矿业成本普遍承压的情况下，重塑低成本高效益优势，成本上升势头得到有效遏制。另一方面，公司西藏巨龙铜矿新增铜备案资源量1472.6万吨，萨瓦亚尔顿新增金备案资源54.1吨，同时公司自主找矿勘探实现重大突破。截至2024年底，公司保有资源总量为铜1.1亿吨、金3973吨、锌（铅）1298万吨、银31836吨。充足的矿产储备为公司长期增长奠定基础。
- **盈利预测及投资评级：**根据公司公告，2025年公司矿产铜、金预计分别达115万吨、73吨，同比分别增长7.5%、7.3%，金价在多重因素下或仍震荡上行，铜价受中国表观消费支撑，有望为公司带来持续增量。我们预计公司2025-2027年分别实现归母净利润404.68亿元、459.78亿元、531.34亿元，对应PE分别为11.9倍、10.4倍、9.0倍。我们选取洛阳钼业、西部矿业、山金国际作为可比公司，当前公司估值低于可比公司估值，首次覆盖，给予

公司“增持”评级。

➤ **风险提示：**矿产铜增长不及预期；主要矿产所在国政治、经济局势不稳定；全球宏观经济复苏不及预期；地缘政治紧张局势升级；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	293,403	303,640	354,539	374,807	395,581
增长率（%）	8.54	3.49	16.76	5.72	5.54
归母净利润（百万元）	21,119	32,051	40,468	45,978	53,134
增长率（%）	5.38	51.76	26.26	13.62	15.56
ROE（%）	19.18	22.16	22.13	20.11	18.90
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.79	1.21	1.52	1.73	2.00
市盈率（P/E）	22.7	15.0	11.9	10.4	9.0
市净率（P/B）	4.5	3.5	2.7	2.1	1.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ **可比公司估值表**

简称	代码	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
603993.SH	洛阳钼业	8.01	0.28	0.38	0.63	0.63	0.7	28.6	21.1	12.7	12.7	11.4
601168.SH	西部矿业	18.23	1.45	1.17	1.54	1.72	1.98	12.6	15.6	11.8	10.6	9.2
000975.SZ	山金国际	18.33	0.51	0.78	1.08	1.3	1.63	35.9	23.5	17.0	14.1	11.2
	平均值		0.75	0.78	1.08	1.22	1.44	25.7	20.1	13.8	12.5	10.6
601899.SH	紫金矿业	18.05	0.79	1.21	1.52	1.73	2.00	22.1	14.6	11.9	10.4	9.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2025年3月24日股价，其中紫金矿业、西部矿业盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	77,629	98,939	109,731	133,369	159,913
现金	18,449	31,691	40,180	60,605	85,869
应收票据及应收账款	8,331	6,966	10,761	7,979	10,858
其他应收款	2,834	3,559	3,729	4,230	4,056
预付账款	2,677	4,201	3,830	4,660	4,301
存货	29,290	33,313	30,880	36,225	34,491
其他流动资产	16,048	19,209	20,350	19,669	20,338
非流动资产	265,377	297,672	330,180	346,036	361,887
长期股权投资	31,632	43,085	57,548	71,719	86,241
固定资产	81,466	92,307	107,385	111,300	113,399
无形资产	67,892	68,588	74,360	77,142	80,708
其他非流动资产	84,387	93,691	90,887	85,874	81,538
资产总计	343,006	396,611	439,911	479,404	521,800
流动负债	84,182	99,784	107,482	111,466	109,667
短期借款	20,989	30,713	32,000	31,000	26,570
应付票据及应付账款	16,284	20,828	18,835	27,334	25,234
其他流动负债	46,909	48,243	56,647	53,132	57,863
非流动负债	120,460	119,096	105,144	84,179	62,961
长期借款	102,818	100,153	86,201	65,236	44,018
其他非流动负债	17,643	18,943	18,943	18,943	18,943
负债合计	204,643	218,880	212,626	195,645	172,628
少数股东权益	30,857	37,945	47,775	58,857	71,733
股本	2,633	2,658	2,658	2,658	2,658
资本公积	25,866	28,713	28,713	28,713	28,713
留存收益	70,637	94,445	143,385	198,998	263,349
归属母公司股东权益	107,506	139,786	179,509	224,903	277,439
负债和股东权益	343,006	396,611	439,911	479,404	521,800

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36,860	48,860	60,278	70,577	81,199
净利润	26,540	39,393	50,298	57,060	66,010
折旧摊销	10,153	10,428	12,225	14,070	15,545
财务费用	3,268	2,029	953	1,654	2,502
投资损失	-3,491	-4,020	-3,668	-3,616	-3,757
营运资金变动	237	-64	-78	865	413
其他经营现金流	152	1,094	547	545	486
投资活动现金流	-33,965	-32,238	-40,941	-26,095	-27,307
资本支出	30,429	24,798	30,270	15,754	16,874
长期投资	-4,468	-7,001	-14,463	-14,172	-14,522
其他投资现金流	932	-440	3,792	3,831	4,090
筹资活动现金流	-5,817	-4,429	-10,847	-24,057	-28,629
短期借款	-2,677	9,724	1,287	-1,000	-4,430
长期借款	10,127	-2,665	-13,952	-20,965	-21,219
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	315	2,847	0	0	0
其他筹资现金流	-13,582	-14,360	1,818	-2,093	-2,980
现金净增加额	-1,974	11,956	8,490	20,425	25,264

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	293,403	303,640	354,539	374,807	395,581
营业成本	247,024	241,776	277,635	288,551	297,006
税金及附加	4,850	5,819	5,850	6,147	6,448
销售费用	766	738	883	926	980
管理费用	7,523	7,729	9,046	9,556	10,088
研发费用	1,567	1,582	1,863	1,964	2,075
财务费用	3,268	2,029	953	1,654	2,502
资产和信用减值损失	-519	-753	-671	-759	-819
资产和信用减值损失	542	616	498	535	548
公允价值变动收益	-19	948	111	196	309
投资净收益	3,491	4,020	3,668	3,616	3,757
资产处置收益	37	27	13	18	24
营业利润	31,937	48,827	61,927	69,617	80,301
营业外收入	120	141	137	127	131
营业外支出	769	890	798	880	834
利润总额	31,287	48,078	61,266	68,864	79,599
所得税	4,748	8,685	10,968	11,804	13,588
净利润	26,540	39,393	50,298	57,060	66,010
少数股东损益	5,420	7,342	9,830	11,082	12,876
归属母公司净利润	21,119	32,051	40,468	45,978	53,134
EBITDA	48,307	65,631	75,154	83,838	94,876
EPS (元)	0.79	1.21	1.52	1.73	2.00

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	8.54	3.49	16.76	5.72	5.54
营业利润同比增速(%)	3.20	52.89	26.83	12.42	15.35
归属于母公司净利润同比增速(%)	5.38	51.76	26.26	13.62	15.56
获利能力					
毛利率(%)	15.81	20.37	21.69	23.01	24.92
净利率(%)	9.05	12.97	14.19	15.22	16.69
ROE(%)	19.18	22.16	22.13	20.11	18.90
ROIC(%)	12.69	15.36	15.90	16.59	17.52
偿债能力					
资产负债率(%)	59.66	55.19	48.33	40.81	33.08
净负债比率(%)	93.36	69.15	46.32	22.21	3.50
流动比率	0.92	0.99	1.02	1.20	1.46
速动比率	0.46	0.52	0.61	0.74	1.02
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.82	0.85	0.82	0.79
应收账款周转率	37.39	41.62	35.00	35.00	35.00
应付账款周转率	18.87	14.72	14.00	14.00	14.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.21	1.52	1.73	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	14.00	18.38	2.27	2.66	3.06
每股净资产(最新摊薄)	4.04	5.20	6.69	8.40	10.38
估值比率					
P/E	22.7	15.0	11.9	10.4	9.0
P/B	4.5	3.5	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	4.20	3.09	2.59	1.95	1.33

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046