

铜金产品量价齐升，一季度业绩实现高增

——紫金矿业(601899)2025年一季报点评

分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

2025年04月16日

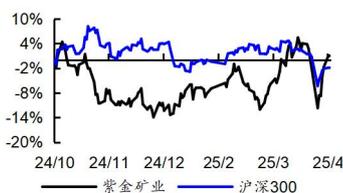
有色金属-----铜

证券分析师

张珂
zhangke@bhzq.com

评级：增持
上次评级：增持
最新收盘价：17.65

最近半年股价相对走势



相关研究报告

公司归母净利高增，重大项目稳步推进——紫金矿业(601899)2024年年报点评
2025.03.25
公司盈利维持高增，拟收购新矿助力发展——紫金矿业(601899)2024年三季报点评
2024.10.21
增量项目稳步推进，降本增效成果显著——紫金矿业(601899)2024年半年报点评
2024.08.26

事件：

公司发布2025年一季报，公司2025年一季度实现营业收入789.28亿元，同比增长5.55%；归母净利润101.67亿元，同比增长62.39%；扣非后归母净利98.81亿元，同比增长58.76%。

点评：

● 主要产品量价齐升，一季度业绩实现高增

产量方面，2025年1-3月公司矿山产金产量同比增加13.45%，环比增加2.10%；矿山产铜产量同比增加9.49%，环比增加3.07%；矿山产锌产量同比下降10.40%，环比下降9.38%。价格方面，2025年1-3月公司矿山产金、矿山产铜和矿山产锌单价分别同比增长40.07%、16.69%和22.92%。毛利率方面，2025年1-3月公司矿山产金、矿山产铜和矿山产锌毛利率分别同比增加9.54pct.、增加3.30pct.和增加2.82pct.。2025年一季度公司主要矿产品产量实现同比增长，同时充分享受了金属价格上涨带来的收益，推动公司一季度业绩实现高增。

● 股份回购彰显发展信心

公司对外发布股份回购计划，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司A股股份，回购资金总额范围是6至10亿元，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。截至2025年4月10日，公司已回购股份0.64亿股，占公司总股份的0.24%，实际使用资金总额约10亿元。本次股份回购，彰显了公司对未来发展前景的信心，有利于进一步完善长效激励机制，提高管理团队和核心骨干积极性。

● 盈利预测与评级

我们认为技术创新、高效管理、逆周期并购、低成本勘查和低生产成本是公司五大核心竞争力，将助力公司未来持续的扩张和发展。中性情景下，考虑到金/铜价格变化幅度和公司生产计划，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为399.89/447.48/496.85亿元，EPS分别为1.50/1.68/1.87元/股；对应2025年PE为11.73X，低于可比公司的均值，维持公司的“增持”评级。

● 风险提示

地缘政治风险：全球秩序稳定性下降，经济下行风险加大，地缘政治紧张加剧，部分国家或地区短期陷入社会秩序恶化等不确定性增加，政策变化可能对部分海外项目经营产生不利影响。

产品价格风险：黄金、铜等金属价格受供求关系、金融货币政策、全球低碳转型等多重复杂因素制约，若波动较大将对公司经营产生影响。

社区及社会关系风险：海外项目面临寻求共识与尊重差异的双重挑战，文化、信仰、制度、语言等的差异等可能导致误解与冲突，影响社区及社会关系构建。

项目不及预期风险：新项目推进慢于预期导致实际产量小于预期，或对公司营业收入造成一定影响。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	293,403	303,640	331,609	349,974	368,872
营业收入增长率%	8.5%	3.5%	9.2%	5.5%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	31,988	46,231	61,635	68,472	75,302
息税前利润增长率%	5.4%	44.5%	33.3%	11.1%	10.0%
归母净利润	21,119	32,051	39,989	44,748	49,685
归母净利润增长率%	5.4%	51.8%	24.8%	11.9%	11.0%
每股收益 (元)	0.80	1.21	1.50	1.68	1.87

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,449	31,691	29,922	37,462	59,179	营业收入	293,403	303,640	331,609	349,974	368,872
应收票据及应收账款	8,331	6,966	7,535	7,758	7,972	营业成本	247,024	241,776	256,842	267,722	279,084
预付账款	2,677	4,201	4,418	4,551	4,689	营业税金及附加	4,850	5,819	6,367	6,719	7,082
其他应收款	2,834	3,559	3,887	4,102	4,324	销售费用	766	738	802	843	885
存货	29,290	33,313	35,347	36,826	38,372	管理费用	7,523	7,729	8,290	8,714	9,148
其他流动资产	6,064	9,176	10,176	11,176	12,176	研发费用	1,567	1,582	1,625	1,750	1,881
流动资产合计	77,629	98,939	101,918	113,132	138,594	财务费用	3,268	2,029	2,879	2,885	2,655
长期股权投资	31,632	43,085	48,085	53,085	58,085	资产减值损失	-385	-727	-179	-159	-159
固定资产合计	81,466	92,307	115,835	137,974	152,631	信用减值损失	-134	-25	-100	-100	-100
无形资产	67,892	68,588	69,068	69,548	70,028	其他收益	542	616	630	665	682
商誉	692	687	688	689	690	投资收益	3,491	4,020	4,311	4,550	4,795
长期待摊费用	2,534	3,682	4,582	5,482	6,382	公允价值变动收益	-19	948	-10	-10	-10
其他非流动资产	28,394	30,130	30,396	30,396	30,396	资产处置收益	37	27	30	32	33
资产总计	343,006	396,611	434,317	477,824	529,468	营业利润	31,937	48,827	59,485	66,318	73,377
短期借款	20,989	30,713	30,213	29,713	30,113	营业外收支	-649	-749	-730	-730	-730
应付票据及应付账款	16,284	20,828	21,810	21,983	22,133	利润总额	31,287	48,078	58,755	65,588	72,647
预收账款	87	84	99	105	111	所得税费用	4,748	8,685	9,988	11,150	12,350
应付职工薪酬	2,826	3,331	3,519	3,641	3,768	净利润	26,540	39,393	48,767	54,438	60,297
应交税费	3,438	5,006	5,438	5,705	5,976	归属于母公司所有者的净利润	21,119	32,051	39,989	44,748	49,685
其他流动负债	737	798	848	898	948	少数股东损益	5,420	7,342	8,778	9,690	10,612
长期借款	77,531	61,453	60,453	59,453	60,253	基本每股收益	0.80	1.21	1.50	1.68	1.87
预计负债	4,307	5,069	5,077	5,077	5,077						
负债合计	204,643	218,880	222,980	222,429	224,657	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	138,363	177,731	211,337	255,394	304,811	营收增长率	8.5%	3.5%	9.2%	5.5%	5.4%
						EBIT 增长率	5.4%	44.5%	33.3%	11.1%	10.0%
现金流量表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	5.4%	51.8%	24.8%	11.9%	11.0%
净利润	26,540	39,393	48,767	54,438	60,297	销售毛利率	15.8%	20.4%	22.5%	23.5%	24.3%
折旧与摊销	10,263	10,617	13,088	14,818	15,928	销售净利率	9.0%	13.0%	14.7%	15.6%	16.3%
经营活动现金流净额	36,860	48,860	60,035	67,301	73,927	ROE	19.6%	22.9%	24.3%	22.5%	20.9%
投资活动现金流净额	-33,965	-32,238	-44,284	-43,879	-38,631	ROIC	9.7%	11.6%	14.1%	14.0%	13.7%
筹资活动现金流净额	-5,817	-4,429	-17,414	-15,882	-13,579	资产负债率	59.7%	55.2%	51.3%	46.6%	42.4%
现金净变动	-1,974	11,956	-1,768	7,539	21,717	PE	15.58	12.50	11.73	10.48	9.44
期初现金余额	19,667	17,692	29,648	27,880	35,419	PB	3.05	2.87	2.85	2.36	1.97
期末现金余额	17,692	29,648	27,880	35,419	57,136	EV/EBITDA	10.69	9.13	7.90	6.98	6.15

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取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分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。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本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司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。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：**高级销售经理：朱艳君**

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhzq.com

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址：www.ewww.com.cn