

# 紫金入股注入新要素，外延 并购打造增长极

## 核心观点

公司公布 2024 年年度报告，营业总收入 3.21 亿元，同比增长 2.05%，归母净利润为 1.28 亿元，同比增长 10.54%。报告期公司主要矿区产量未明显增长，产销变动主要由于公司着力提升产品附加值，减少原矿的直接出售转而增加精矿销售。公司募投“选厂制浆分选、磁选及压滤脱水扩产能技改”项目在报告期内投产，一方面提高了公司精矿的产能产量，另一方面降低了公司精矿的成本。报告期内公司精矿单位成本 884 元（同比-11%），单吨毛利 875 元（同比+24%）。未来公司精矿产销有进一步提升空间。公司深耕非金属矿山多年，而紫金则是具有丰富的金属矿山收购和运营经验，紫金的入股为公司的发展注入新的要素。公司上市以来，一直保持 40% 左右的高分红比例，积极回馈投资者。

## 事件

### 公司公布 2024 年年度报告。

根据 2024 年年报，公司营业总收入 3.21 亿元，同比增长 2.05%，归母净利润为 1.28 亿元，同比增长 10.54%，基本 EPS 为 0.71 元，平均 ROE 为 10.60%。其中 2024 年第四季度公司实现营业收入 0.89 亿元，同比增长 8.52%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 33.74%。

## 简评

### 产销稳定，结构调整。

报告期公司原矿产量 60 万吨（同比+2.78%），销量 43 万吨（同比-10.73%）；综合利用产量 95 万吨（同比+0.92%），销量 104 万吨（同比+1.62%）；精矿产量 4.6 万吨（同比+20.38%），销量 4.7 万吨（同比+22%）。报告期公司主要矿区产量未明显增长，产销变动主要由于公司着力提升产品附加值，减少原矿的直接出售转而增加精矿销售。

### 精矿成本下降，单位毛利提升。

公司募投“选厂制浆分选、磁选及压滤脱水扩产能技改”项目在报告期内投产，一方面提高了公司精矿的产能产量，另一方面降低了公司精矿的成本。报告期内公司精矿单位成本 884 元（同比-11%），单吨毛利 875 元（同比+24%）。未来公司精矿产销有进一步提升空间。

### 紫金战略入股，注入发展新要素。

## 龙高股份 (605086.SH)

### 首次评级

### 增持

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

010-56135293

SAC 编号:S1440520090002

汪明宇

wangmingyubj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010004

发布日期：2025 年 04 月 20 日

当前股价：24.84 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
-14.37/-10.30	-11.00/-12.37	13.48/4.39
12 月最高/最低价 (元)		37.24/13.96
总股本 (万股)		17,920.00
流通 A 股 (万股)		17,920.00
总市值 (亿元)		44.51
流通市值 (亿元)		44.51
近 3 月日均成交量 (万)		335.44
主要股东		
龙岩投资发展集团有限公司		56.69%

### 股价表现



去年 9 月，公司前三大股东拟将公司 20% 股份转让给紫金矿业全资子公司紫金南投，截至目前全部 3584 万股股份已交割完成，紫金南投成为公司第二大股东。今年 2 月，公司聘任紫金系总经理，今年 3 月 11 日，紫金矿业董事长陈景河一行到公司调研考察。公司深耕非金属矿山多年，而紫金则是具有丰富的金属矿山收购和运营经验，紫金的入股为公司的发展注入新的要素。

#### 飞天燕瓷土矿项目实现盈利，彰显公司对外投资能力。

2024 年 7 月 1 日，公司参股投资并主导经营的潮州飞天燕瓷土矿项目投产，当年就实现 1600 万盈利，净利率达到 23%，这是公司在非金属矿产资源开发领域的成功对外输出，展现了公司对外投资和管理的优秀能力。

年报中，公司提出锚定发展战略核心，内部形成以投资部主导、各部门协同配合的对外拓展模式，在全国范围内积极探寻合适标的，全力拓展高岭土及其他非金属矿资源类项目，持续挖掘潜在优质资源。2024 年度公司共收集 121 个项目信息，经初步筛选后深入考察 20 个项目，完成 7 个重点项目的论证工作，落地 2 个项目。紫金的入股有望进一步激活公司的外延扩展，实现多级增长。

#### 积极派发现金红利，分红比例达 40%。

公司 2024 年半年度现金分红 1379.84 万元，2024 年第三季度现金分红 2042.88 万元，年报拟派发现金红利 1702.40 万元，2024 年度合计派发现金红利 5125.12 万元，约占归属于上市公司股东当年净利润的 40.05%。以现价计算股息率 1.1%。公司上市以来，一直保持 40% 左右的高分红比例，积极回馈投资者。

**盈利预测和投资建议：**仅考虑公司目前业务的稳定增长，预计 2025-2027 年公司的业绩分别为 1.36 亿、1.51 亿和 1.74 亿。对应的 PE 分别为 33 倍、29 倍和 26 倍。公司近年加大对外拓展的步伐，紫金的入股也将提供助力，在自身增长之外，公司有望通过外延并购贡献额外的业绩增长，给予“增持”评级。

#### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	314.94	321.39	332.72	359.07	392.32
YoY(%)	13.26	2.05	3.53	7.92	9.26
净利润(百万元)	115.76	127.96	136.30	151.01	174.28
YoY(%)	12.54	10.54	6.51	10.79	15.41
毛利率(%)	62.13	60.21	61.20	61.18	63.28
净利率(%)	36.76	39.81	40.96	42.06	44.42
ROE(%)	9.79	10.40	10.39	10.76	11.56
EPS(摊薄/元)	0.65	0.71	0.76	0.84	0.97
P/E(倍)	38.45	34.79	32.66	29.48	25.54
P/B(倍)	3.76	3.62	3.39	3.17	2.95

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 盈利预测与估值比较

### 关键假设

**图表1： 公司收入毛利假设**

品种	指标	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
原矿	收入（万元）	13791	15518	13480	13440	14400	16000
	同比增速		12.5%	-13.1%	-0.3%	7.1%	11.1%
	毛利率	78.7%	73.4%	73.4%	73.4%	71.9%	71.9%
综合利用	收入	8242	9275	10113	10500	11000	11500
	同比增速		12.5%	9.0%	3.8%	4.8%	4.5%
	毛利率	57.1%	57.7%	52.5%	55.0%	55.0%	60.0%
精矿	收入	5621	6511	8213	9000	10175	11400
	同比增速		15.8%	26.1%	9.6%	13.1%	12.0%
	毛利率	41.5%	41.5%	49.7%	51.7%	54.1%	55.8%
合计	收入	27655	31305	31807	32940	35575	38900
	同比增速		13.2%	1.6%	3.6%	8.0%	9.3%
	毛利率	64.7%	62.1%	60.6%	61.6%	61.6%	63.7%

资料来源：公司公告，中信建投

仅考虑公司目前业务的稳定增长，预计 2025-2027 年公司的业绩分别为 1.36 亿、1.51 亿和 1.74 亿。对应的 PE 分别为 33 倍、29 倍和 26 倍。公司近年加大对外拓展的步伐，紫金入股也将提供助力，在自身增长之外，公司有望通过外延并购贡献额外的业绩增长，给予“增持”评级。

## 风险分析

2024 年公司研发投入同比下降 14.36%，占营收比例仅 3.14%，且无资本化投入。尽管公司拥有高岭土资源和技术专利，但长期研发投入不足可能削弱高端市场竞争优势。

高岭土行业集中度提升，但高端产品仍依赖进口，叠加环保政策趋严，中小企业的退出可能带来整合压力。

受地缘战争和贸易摩擦影响，近年国际能源价格上涨明显，海运费用居高不下，造成了物价、劳动力成本上涨，可能导致公司下游厂商运营成本上升，经营困难，从而减少产量间接对公司造成不利影响的的风险。

本报告中基础假设 2025 年精矿单价 1800 元/吨，销量 5 万吨，若实际销售价格及销量有较大出入，将会对盈利预测产生较大影响。

图表2：不同精矿销售均价及销售量下公司净利润敏感性测算（单位：万元）

销售均价（元/吨） 销售量（吨）	1650	1700	1750	1800	1850	1900	1950
44000	12763	12938	13114	13290	13465	13641	13816
46000	12852	13036	13219	13403	13587	13770	13954
48000	12942	13133	13325	13516	13708	13900	14091
50000	13031	13231	13430	13630	13829	14029	14228
52000	13120	13328	13536	13743	13951	14158	14366
54000	13210	13425	13641	13856	14072	14287	14503
56000	13299	13523	13746	13970	14193	14417	14640

资料来源：公司公告，中信建投

## 报表预测

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>551.52</b>	<b>393.29</b>	<b>506.76</b>	<b>616.56</b>	<b>731.88</b>
现金	306.03	18.11	125.82	88.79	129.77
应收票据及应收账款	7.74	4.64	6.32	6.82	7.45
其他应收款	7.40	6.96	5.01	5.41	5.91
预付账款	0.34	0.51	0.53	0.57	0.62
存货	23.23	22.20	28.23	30.48	31.50
其他流动资产	206.78	340.87	340.86	484.49	556.64
<b>非流动资产</b>	<b>731.37</b>	<b>920.89</b>	<b>905.14</b>	<b>893.69</b>	<b>887.69</b>
长期投资	33.84	40.63	50.63	65.63	85.63
固定资产	254.88	240.92	264.56	287.49	309.72
无形资产	305.72	289.34	241.12	192.90	144.67
其他非流动资产	136.93	350.00	348.84	347.68	347.67
<b>资产总计</b>	<b>1,282.89</b>	<b>1,314.18</b>	<b>1,411.91</b>	<b>1,510.25</b>	<b>1,619.58</b>
<b>流动负债</b>	<b>96.62</b>	<b>81.16</b>	<b>97.11</b>	<b>104.84</b>	<b>109.60</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	30.10	16.08	24.25	26.18	27.05
其他流动负债	66.52	65.08	72.86	78.66	82.54
<b>非流动负债</b>	<b>3.53</b>	<b>2.51</b>	<b>2.51</b>	<b>2.51</b>	<b>2.51</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.53	2.51	2.51	2.51	2.51
<b>负债合计</b>	<b>100.15</b>	<b>83.67</b>	<b>99.62</b>	<b>107.35</b>	<b>112.11</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	128.00	179.20	179.20	179.20	179.20
资本公积	589.81	538.85	538.85	538.85	538.85
留存收益	464.92	512.47	594.24	684.85	789.42
归属母公司股东权益	1,182.74	1,230.51	1,312.29	1,402.90	1,507.47
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,282.89</b>	<b>1,314.18</b>	<b>1,411.91</b>	<b>1,510.25</b>	<b>1,619.58</b>

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>155.82</b>	<b>153.49</b>	<b>183.87</b>	<b>43.93</b>	<b>131.84</b>
净利润	115.76	127.96	136.30	151.01	174.28
折旧摊销	33.97	38.64	55.75	56.45	56.00
财务费用	-9.15	-2.75	-3.42	-5.10	-5.19
投资损失	-5.33	-14.00	-17.36	-22.41	-27.40
营运资金变动	11.15	7.36	10.18	-139.08	-69.59
其他经营现金流	9.42	-3.73	2.43	3.06	3.75
<b>投资活动现金流</b>	<b>-150.42</b>	<b>-356.82</b>	<b>-25.06</b>	<b>-25.65</b>	<b>-26.34</b>
资本支出	68.15	20.61	30.00	30.00	30.00
长期投资	-83.00	-352.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-135.57	-25.43	-55.06	-55.65	-56.34
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-42.24</b>	<b>-80.56</b>	<b>-51.10</b>	<b>-55.31</b>	<b>-64.52</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-42.24	-80.56	-51.10	-55.31	-64.52
<b>现金净增加额</b>	<b>-36.84</b>	<b>-283.89</b>	<b>107.71</b>	<b>-37.03</b>	<b>40.98</b>

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

### 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>314.94</b>	<b>321.39</b>	<b>332.72</b>	<b>359.07</b>	<b>392.32</b>
营业成本	119.28	127.89	129.11	139.41	144.06
营业税金及附加	13.20	14.01	13.31	14.36	15.69
销售费用	16.65	10.84	9.98	10.77	11.77
管理费用	34.17	34.62	33.27	35.91	39.23
研发费用	11.78	10.09	10.45	11.27	12.32
财务费用	-9.15	-2.75	-3.42	-5.10	-5.19
资产减值损失	-0.13	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
信用减值损失	-0.21	-0.15	-0.12	-0.13	-0.15
其他收益	0.27	1.78	0.87	0.87	0.87
公允价值变动收益	2.16	5.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.33	14.00	17.36	22.41	27.40
资产处置收益	0.16	0.00	0.05	0.05	0.05
<b>营业利润</b>	<b>136.58</b>	<b>148.17</b>	<b>158.18</b>	<b>175.64</b>	<b>202.62</b>
营业外收入	0.20	0.23	0.28	0.28	0.28
营业外支出	0.96	0.73	0.50	0.91	0.91
<b>利润总额</b>	<b>135.82</b>	<b>147.67</b>	<b>157.96</b>	<b>175.01</b>	<b>201.98</b>
所得税	20.06	19.71	21.66	24.00	27.70
<b>净利润</b>	<b>115.76</b>	<b>127.96</b>	<b>136.30</b>	<b>151.01</b>	<b>174.28</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>115.76</b>	<b>127.96</b>	<b>136.30</b>	<b>151.01</b>	<b>174.28</b>
EBITDA	160.64	183.56	210.29	226.36	252.79
EPS (元)	0.65	0.71	0.76	0.84	0.97

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.26	2.05	3.53	7.92	9.26
营业利润(%)	14.87	8.48	6.76	11.04	15.36
归属于母公司净利润	12.54	10.54	6.51	10.79	15.41
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.13	60.21	61.20	61.18	63.28
净利率(%)	36.76	39.81	40.96	42.06	44.42
ROE(%)	9.79	10.40	10.39	10.76	11.56
ROIC(%)	14.28	15.54	17.88	20.00	19.67
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	7.81	6.37	7.06	7.11	6.92
净负债比率(%)	-25.87	-1.47	-9.59	-6.33	-8.61
流动比率	5.71	4.85	5.22	5.88	6.68
速动比率	3.32	4.57	4.92	4.21	4.42
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.25	0.24	0.24	0.24	0.24
应收账款周转率	82.82	77.78	92.10	92.10	92.10
应付账款周转率	3.96	7.95	5.32	5.32	5.32
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.71	0.76	0.84	0.97
每股经营现金流(最新)	0.87	0.86	1.03	0.25	0.74
每股净资产(最新摊薄)	6.60	6.87	7.32	7.83	8.41
<b>估值比率</b>					
P/E	38.45	34.79	32.66	29.48	25.54
P/B	3.76	3.62	3.39	3.17	2.95
EV/EBITDA	19.62	27.82	18.43	17.29	15.34

## 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。

### 王晓芳

中信建投金属新材料研究员 金属新材料新财富入围团队成员 水晶球钢铁上榜分析师 wind 钢铁最佳分析师 上证报最佳分析师 新浪财经金麒麟最佳分析师。周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料、钨钼铜铬镍等特钢添加剂。

### 汪明宇

清华大学金融硕士，覆盖黑色产业链上下游，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