



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.82
总股本/流通股本(亿股)	265.78 / 205.88
总市值/流通市值(亿元)	4,736 / 3,669
52周内最高/最低价	19.21 / 14.15
资产负债率(%)	55.2%
市盈率	14.73
第一大股东	闽西兴杭国有资产投资 经营有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340124050015
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

紫金矿业(601899)

拟分拆子公司赴港上市，公司估值有望重估

● 公司发布拆分黄金子公司赴港上市预案

紫金矿业发布公告，拟将其控股子公司紫金黄金国际分拆至香港联交所主板上市。本次分拆实施前，紫金矿业拟将下属多座境外黄金矿山资产重组整合至紫金黄金国际旗下，相关重组工作目前尚在推进过程中。本次分拆完成后，紫金矿业股权结构不会发生变化，且仍将维持对紫金黄金国际的控制权。

● 整合优质黄金矿山资源，全球化布局更进一步

本次拟分拆上市资产由八座位于南美、中亚、非洲和大洋洲的世界级大型黄金矿山组成。截至 2024 年末，这 8 座矿山共计黄金储量为 697 吨，资源量为 1800 吨，2024 年合计产量为 46.22 吨。2022-2024 年净利润分别为 21.2、23.1、44.6 亿元，净资产为 166.8、185.9、211.4 亿元。紫金黄金国际将延续公司在矿山并购和矿山运营领域的领先经验，实现境外黄金矿山资源的持续增储与高效发展，进一步推动高质量全球化的战略布局。

● 发布员工持股计划，彰显公司发展信心

公司发布 2025 年员工持股计划。回购股份目前已经完成，回购均价 15.55 元/股，累计回购公司股份 6,431.60 万股，占公司股本总额的 0.24%。目前拟筹集资金总额不超过 7 亿元，每份 1 元，单个员工累计持股不超过总股本 1%，计划参加对象为公司及下属公司管理及技术骨干以上人员、公司优秀青年人才以及公司董事会认为需要激励的其他人员，总人数不超过 2,500 人（其中高管 12 人）。计划受让价格为公司股份回购交易均价的 70%，即 10.89 元/股。

此外，为落实公司市值管理的有关制度，基于公司管理层对公司未来发展的信心，公司执行董事、高级管理人员承诺放弃 2025 年度的部分奖励薪酬，放弃金额=个人本次员工持股计划受让股数*（回购均价 15.55 元/股-受让价格 10.89 元/股）。体现出管理层对公司未来发展的坚定信心。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，随着金价中枢稳健上移，铜价高位震荡，公司铜金产销量稳中有升，预计归母净利润为 405.65/440.45/500.11 亿元，YOY 为 26.57%/8.58%/13.54%，对应 PE 为 11.68/10.75/9.47。公司若成功分拆黄金子公司于港交所上市，有望重塑黄金业务估值。综上，维持“买入”评级。

● 风险提示

金价超预期下跌，公司项目进度不及预期、分拆上市预案仍具有不确定性等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	303640	397270	413292	426262
增长率(%)	3.49	30.84	4.03	3.14
EBITDA（百万元）	56848.01	75239.28	84506.65	96942.99
归属母公司净利润（百万元）	32050.60	40564.88	44045.41	50011.34
增长率(%)	51.76	26.57	8.58	13.54
EPS（元/股）	1.21	1.53	1.66	1.88
市盈率（P/E）	14.78	11.68	10.75	9.47
市净率（P/B）	3.39	2.83	2.40	2.04
EV/EBITDA	9.13	7.66	6.56	5.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	303640	397270	413292	426262	营业收入	3.5%	30.8%	4.0%	3.1%
营业成本	241776	319609	328048	329877	营业利润	52.9%	23.4%	12.8%	16.3%
税金及附加	5819	7945	8266	8525	归属于母公司净利润	51.8%	26.6%	8.6%	13.5%
销售费用	738	953	992	1023	获利能力				
管理费用	7729	8740	9092	9378	毛利率	20.4%	19.5%	20.6%	22.6%
研发费用	1582	1986	2066	2131	净利率	10.6%	10.2%	10.7%	11.7%
财务费用	2029	5439	5605	5785	ROE	22.9%	24.2%	22.3%	21.6%
资产减值损失	-727	-550	-550	-550	ROIC	11.6%	13.9%	13.3%	13.2%
营业利润	48827	60231	67922	78961	偿债能力				
营业外收入	141	120	120	120	资产负债率	55.2%	53.5%	51.1%	49.3%
营业外支出	890	800	800	800	流动比率	0.99	1.37	1.79	2.23
利润总额	48078	59551	67242	78281	营运能力				
所得税	8685	10124	12104	14090	应收账款周转率	41.62	46.02	38.81	38.74
净利润	39393	49428	55139	64190	存货周转率	7.72	9.36	9.31	9.34
归母净利润	32051	40565	44045	50011	总资产周转率	0.82	0.93	0.84	0.76
每股收益(元)	1.21	1.53	1.66	1.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.21	1.53	1.66	1.88
货币资金	31691	71215	111452	166249	每股净资产	5.26	6.30	7.44	8.73
交易性金融资产	5998	6098	6598	7398	估值比率				
应收票据及应收账款	6966	11171	11593	11928	PE	14.78	11.68	10.75	9.47
预付款项	4201	3196	3280	3299	PB	3.39	2.83	2.40	2.04
存货	33313	35012	35450	35153	现金流量表				
流动资产合计	98939	146486	189816	247714	净利润	39393	49428	55139	64190
固定资产	92307	105392	120743	134584	折旧和摊销	10617	10249	11660	12877
在建工程	40055	36821	33911	31292	营运资本变动	294	-6801	-808	-1231
无形资产	68588	69538	70488	71438	其他	-1444	-555	-659	-724
非流动资产合计	297672	314003	332923	351676	经营活动现金流净额	48860	52320	65331	75112
资产总计	396611	460489	522740	599390	资本开支	-24426	-21683	-25682	-25710
短期借款	30713	35713	31713	34713	其他	-7813	2081	2597	2168
应付票据及应付账款	20828	19976	20503	20617	投资活动现金流净额	-32238	-19602	-23086	-23542
其他流动负债	48243	51267	53731	55636	股权融资	5821	0	0	0
流动负债合计	99784	106956	105947	110967	债务融资	6866	25900	18900	27000
其他	119096	139296	161196	184296	其他	-17116	-18857	-20908	-23773
非流动负债合计	119096	139296	161196	184296	筹资活动现金流净额	-4429	7043	-2008	3227
负债合计	218880	246251	267143	295262	现金及现金等价物净增加额	11956	39524	40237	54797
股本	2658	2658	2658	2658					
资本公积金	28713	28713	28713	28713					
未分配利润	93078	114638	138298	165148					
少数股东权益	37945	46808	57901	72080					
其他	15337	21420	28027	35529					
所有者权益合计	177731	214237	255597	304128					
负债和所有者权益总计	396611	460489	522740	599390					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048