

紫金矿业 (601899.SH)

铜金产量双位数增长，金矿版图持续扩张

事件：公司披露 2025 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润约 232 亿元，同比增长约 54%，实现扣非归母净利润约 215 亿元，同比增长约 40%；单季度看，预计 2025Q2 实现归母净利润 130 亿元，同比增长 47.7%，环比增长 28.2%，预计 2025Q2 实现扣非归母净利润 116 亿元，同比增长 26.2%，环比增长 17.6%。

2025H1 量价拆分：铜金产量双位数增长，金价同比增长 39.5%。

✓ **量：**报告期内，公司实现矿产铜产量 57 万吨，同比+10%，实现年初目标的 50%；矿产金产量 41 吨，同比+17%，实现年初目标的 48%；矿产锌产量 20 万吨，同比-9%，实现年初目标的 45%；矿产银产量 223 吨，同比+6%，实现年初目标的 50%；当量碳酸锂产量 7315 吨，同比大幅增加。

✓ **价：**2025H1，LME 铜均价 9445 美元/吨，同比+2.5%；COMEX 黄金均价 3076 美元/盎司，同比+39.5%；SHFE 锌均价 23142 元/吨，同比+4.1%；COMEX 白银均价 33.0 美元/盎司，同比+26.2%。

2025Q2 量价拆分：矿产金量价大幅提升，或为公司主要业绩增长点。

✓ **量：**报告期内，公司实现矿产铜产量 28 万吨，同比+10%，环比-2%；矿产金产量 22 吨，同比+18%，环比+15%；矿产锌产量 11.2 万吨，同比+10%，环比+27%；矿产银产量 119 吨，同比+10%，环比+14%。

✓ **价：**2025Q2，LME 铜均价 9471 美元/吨，环比+0.5%；COMEX 黄金均价 3281 美元/盎司，环比+14.3%；SHFE 锌均价 22334 元/吨，环比-6.8%；COMEX 白银均价 33.5 美元/盎司，环比+3.7%。

年内公司完成加纳 Akyem 金矿交割，拟收购哈国 RG 金矿项目，助力公司完成 2028 年矿产金 100-110 吨规划目标。

2025 年 4 月 17 日，公司通过境外全资子公司完成收购纽蒙特旗下加纳 Akyem 金矿 100% 权益。加纳金矿 2021-2024 年黄金产量分别为 11.9/13.1/9.2/6.4 吨。2023 年度实现销售收入 5.74 亿美元，净利润 1.28 亿美元。

2025 年 7 月 1 日，公司公告拟以全资子公司紫金黄金国际（拟分拆至香港联合交易所上市的主体），拟以 12 亿美元对价，收购 Cantech 持有的 RG 金矿项目 100% 权益，RG 金矿项目保有资源量（金价 2000 美元/盎司）：控制+推断级别矿石量 2.41 亿吨，金平均品位 1.01 克/吨，金金属量 242.1 吨，项目剩余服务年限 16 年（2025 年至 2040 年），年均产金约 5.5 吨。根据公司技术团队初步研究，经优化后项目采选规模可提高至 1000 万吨/年。

盈利预测：我们看好未来有色金属价格，公司作为全球优秀的成长型矿业龙头，公司业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年归母净利润 413/475/535 亿元，对应 PE 为 12.2/10.6/9.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，项目进展不及预期，美联储超预期紧缩风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	293,403	303,640	334,004	360,724	385,975
增长率 yoy (%)	8.5	3.5	8.6	5.1	3.8
归母净利润（百万元）	21,119	32,051	41,250	47,508	53,535
增长率 yoy (%)	5.4	51.8	28.7	15.2	12.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.79	1.21	1.55	1.79	2.01
净资产收益率 (%)	19.2	22.2	22.5	20.5	18.8
P/E (倍)	23.8	15.7	12.2	10.6	9.4
P/B (倍)	4.7	3.6	2.8	2.2	1.8

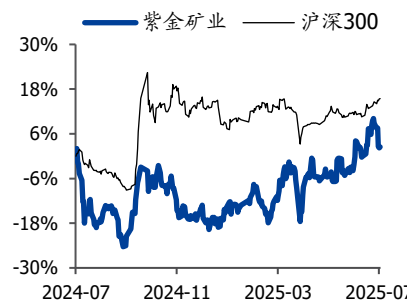
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 07 月 11 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	有色金属
前次评级	买入
07 月 11 日收盘价（元）	18.89
总市值（百万元）	502,050.37
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）	141.66

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

- 《紫金矿业 (601899.SH)：铜金价格托举业绩，产能增量释放再启新篇章》 2025-04-13
- 《紫金矿业 (601899.SH)：金铜板块齐发力，世界级资源旗舰扬帆启航》 2025-03-25
- 《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

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	110136	131096	158576
现金	18449	31691	40162	57554	82611
应收票据及应收账款	8331	6966	9861	8312	11133
其他应收款	2834	3559	3473	4122	4005
预付账款	2677	4201	3365	4807	3937
存货	29290	33313	34066	37094	37681
其他流动资产	16048	19209	19209	19209	19209
非流动资产	265377	297672	324980	346140	365758
长期投资	31632	43085	58505	74060	89547
固定资产	81466	92307	101804	108115	112159
无形资产	67892	68588	74360	77142	80708
其他非流动资产	84387	93691	90312	86823	83344
资产总计	343006	396611	435116	477236	524334
流动负债	84182	99784	103961	107087	108488
短期借款	20989	30713	30713	30713	30713
应付票据及应付账款	16284	20828	19116	23069	21259
其他流动负债	46909	48243	54132	53305	56516
非流动负债	120460	119096	102908	83773	63722
长期借款	102818	100153	83965	64830	44779
其他非流动负债	17643	18943	18943	18943	18943
负债合计	204643	218880	206868	190860	172211
少数股东权益	30857	37945	47957	59162	71972
股本	2633	2658	2658	2658	2658
资本公积	25866	28713	28713	28713	28713
留存收益	70637	94445	144322	201547	266224
归属母公司股东权益	107506	139786	180291	227214	280151
负债和股东权益	343006	396611	435116	477236	524334

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	61764	70412	77755
净利润	26540	39393	51261	58713	66345
折旧摊销	10153	10428	11991	13683	15308
财务费用	3268	2029	3821	2851	1567
投资损失	-3491	-4020	-3660	-3703	-3752
营运资金变动	237	-64	-1506	-907	-1372
其他经营现金流	152	1094	-143	-226	-340
投资活动现金流	-33965	-32238	-35496	-30915	-30834
资本支出	30429	24798	11888	5605	4131
长期投资	-4468	-7001	-15420	-15555	-15487
其他投资现金流	-8004	-14441	-39028	-40865	-42190
筹资活动现金流	-5817	-4429	-17797	-22106	-21865
短期借款	-2677	9724	0	0	0
长期借款	10127	-2665	-16188	-19135	-20051
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	-1609	-2971	-1814
现金净增加额	-1974	11956	8472	17391	25057

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	293403	303640	334004	360724	385975
营业成本	247024	241776	260222	274823	288786
营业税金及附加	4850	5819	4202	5156	7249
营业费用	766	738	842	1768	1891
管理费用	7523	7729	6880	7780	8712
研发费用	1567	1582	835	1731	2432
财务费用	3268	2029	3821	2851	1567
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	62140	71785	80618
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	61479	71032	79915
所得税	4748	8685	10218	12318	13570
净利润	26540	39393	51261	58713	66345
少数股东损益	5420	7342	10012	11205	12810
归属母公司净利润	21119	32051	41250	47508	53535
EBITDA	48945	66027	77292	87565	96790
EPS (元)	0.79	1.21	1.55	1.79	2.01

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	8.6	5.1	3.8
营业利润(%)	3.2	52.9	27.3	15.5	12.3
归属于母公司净利润(%)	5.4	51.8	28.7	15.2	12.7
获利能力					
毛利率(%)	15.8	20.4	22.1	23.8	25.2
净利率(%)	7.2	10.6	12.4	13.2	13.9
ROE(%)	19.2	22.2	22.5	20.5	18.8
ROIC(%)	12.9	15.5	16.9	17.4	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	55.2	47.5	40.0	32.8
净负债比率(%)	93.4	69.3	44.4	22.8	5.8
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
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	1.55	1.79	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.84	2.32	2.65	2.93
每股净资产(最新摊薄)	4.04	5.20	6.72	8.49	10.48
估值比率					
P/E	23.8	15.7	12.2	10.6	9.4
P/B	4.7	3.6	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	4.2	3.1	2.5	1.9	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 11 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	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
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	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