



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)	19.14
总股本/流通股本(亿股)	265.78 / 205.88
总市值/流通市值(亿元)	5,087 / 3,941
52周内最高/最低价	20.29 / 14.15
资产负债率(%)	55.2%
市盈率	15.82
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)

金铜量价齐升，Q2 业绩表现亮眼

● 公司发布 25H1 业绩预告，Q2 预计归母净利润 130 亿元

经财务部门初步测算，公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 232 亿元，与上年同期 151 亿元相比，将增加约 81 亿元，同比增加约 54%。其中，2025 年第二季度预计实现归属于上市公司股东的净利润约 130 亿元，与 2025 年第一季度 102 亿元相比，将增加约 28 亿元，环比增加约 27%。预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 215 亿元，与上年同期 154 亿元相比，将增加约 61 亿元，同比增加约 40%。

● 铜金量价齐升，支撑业绩高增

铜价产量提升支撑公司业绩高增。公司 2025H1 矿产铜、矿产金、矿产银、矿产锌（铅）产量分别为 57 万吨、41 吨、223 吨、20 万吨，分别同比+10%/+17%/+6%/-9%。同时金铜价格表现亮眼，Q2 沪金均价 770.46 元/g，环比提升 15%，同比提升 39%，沪铜均价 78102 元/吨，环比提升 0.86%，助力公司业绩高增。

● 拟分拆子公司港股上市，估值有望提升

2025 年 5 月，公司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。

● 收购 RG 金矿，全球化布局更进一步

公司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，具体收购标的由 Cantech 持有的 RGG（持有矿山资产）100% 权益和 RGP（持有选厂资产）100% 权益组成。对价暂定 12 亿美元。2022 年至 2024 年，RG 金矿项目产金分别为 2.0 吨、5.9 吨和 6.0 吨。2024 年，项目矿山现金成本为 796 美元/盎司（不含堆浸）。2024 年度实现销售收入 4.73 亿美元，净利润 2.02 亿美元。

若 RG 金矿顺利交割，将显著提升紫金黄金国际的资产规模、盈利水平及全球行业地位，助力紫金黄金国际在国际资本市场的上市发行工作。

● 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 452/505/568 亿元，YOY 为 41%/12%/12%，对应 PE 为 11.24/10.07/8.96。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

金铜价格超预期下跌，收购方案仍存在不确定性、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	403199	421558	434787
增长率(%)	3.49	32.79	4.55	3.14
EBITDA（百万元）	56848.01	80875.77	92364.16	105047.08
归属母公司净利润（百万元）	32050.60	45243.17	50539.43	56779.83
增长率(%)	51.76	41.16	11.71	12.35
EPS(元/股)	1.21	1.70	1.90	2.14
市盈率 (P/E)	15.87	11.24	10.07	8.96
市净率 (P/B)	3.64	2.98	2.48	2.08
EV/EBITDA	9.13	7.53	6.30	5.22

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	303640	403199	421558	434787	营业收入	3.5%	32.8%	4.6%	3.1%
营业成本	241776	319609	328048	329877	营业利润	52.9%	34.9%	15.1%	15.0%
税金及附加	5819	8064	8431	8696	归属于母公司净利润	51.8%	41.2%	11.7%	12.3%
销售费用	738	968	1012	1043	获利能力				
管理费用	7729	8870	9274	9565	毛利率	20.4%	20.7%	22.2%	24.1%
研发费用	1582	2016	2108	2174	净利率	10.6%	11.2%	12.0%	13.1%
财务费用	2029	5439	5543	5635	ROE	22.9%	26.5%	24.6%	23.2%
资产减值损失	-727	-550	-550	-550	ROIC	11.6%	15.0%	14.5%	14.1%
营业利润	48827	65868	75842	87215	偿债能力				
营业外收入	141	120	120	120	资产负债率	55.2%	53.1%	50.4%	48.3%
营业外支出	890	800	800	800	流动比率	0.99	1.40	1.86	2.34
利润总额	48078	65188	75162	86535	营运能力				
所得税	8685	11082	13529	15576	应收账款周转率	41.62	46.29	38.90	38.74
净利润	39393	54106	61633	70959	存货周转率	7.72	9.36	9.31	9.34
归母净利润	32051	45243	50539	56780	总资产周转率	0.82	0.94	0.85	0.76
每股收益(元)	1.21	1.70	1.90	2.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.21	1.70	1.90	2.14
货币资金	31691	74316	118961	178389	每股净资产	5.26	6.42	7.73	9.19
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	11338	11826	12169	PE	15.87	11.24	10.07	8.96
预付款项	4201	3196	3280	3299	PB	3.64	2.98	2.48	2.08
存货	33313	35012	35450	35153	现金流量表				
流动资产合计	98939	149875	197726	260268	净利润	39393	54106	61633	70959
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	-6904	-849	-1236
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	56896	71784	81876
资产总计	396611	463878	530649	611944	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	51452	53989	55902	股权融资	5821	0	0	0
流动负债合计	99784	107141	106205	111233	债务融资	6866	25900	18900	27000
其他	119096	139296	161196	184296	其他	-17116	-20331	-22955	-25906
非流动负债合计	119096	139296	161196	184296	筹资活动现金流净额	-4429	5569	-4055	1094
负债合计	218880	246436	267401	295528	现金及现金等价物净增加额	11956	42626	44644	59428
股本	2658	2658	2658	2658					
资本公积金	28713	28713	28713	28713					
未分配利润	93078	117141	144274	174745					
少数股东权益	37945	46808	57901	72080					
其他	15337	22122	29703	38220					
所有者权益合计	177731	217441	263249	316415					
负债和所有者权益总计	396611	463878	530649	611944					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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