

2025 年 08 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩保持高增，金价上涨强势助力

—紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fu hh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

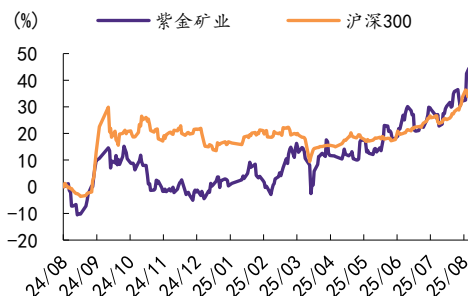
du fei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-28

当前股价（元）	22.52
总市值（亿元）	5985
总股本（百万股）	26578
流通股本（百万股）	20588
52 周价格范围（元）	13.94-23.3
日均成交额（百万元）	3102.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《紫金矿业（601899）：矿产铜金产销稳步增长带动业绩大幅提升，远期产能仍然可期》2025-03-29
- 2、《紫金矿业（601899）：矿产铜金量价同比均有提升，三季报业绩大幅增长》2024-10-24
- 3、《紫金矿业（601899）：矿产铜金稳步增长，成本呈现下降趋势》2024-08-29

紫金矿业发布 2025 年半年报：2025 年 H1 实现营业收入 1677.11 亿元，同比+11.50%；归母净利润 232.92 亿元，同比增长+54.41%；经营活动产生的现金流量净额 288.30 亿元，同比+41.00%。

投资要点

■ 业绩大幅增长，受益于矿产铜、金量价齐升

主营矿产品产量稳步提升。2025H1 公司实现矿产铜 56.69 万吨，同比增长 9.3%，其中卡莫阿权益产铜 10.89 万吨，西藏巨龙矿业产铜 9.28 万吨，塞尔维亚紫金矿业产铜 8.81 万吨，塞尔维亚紫金铜业产铜 6.09 万吨；矿产金 41.19 吨，同比增长 16.3%；矿产银 223.56 吨，同比增长 6.3%；矿产锌（铅）20 万吨；当量碳酸锂 7315 吨；铁精矿 139 万吨，同比+58.0%；矿山产钼 5879 吨、钨 2137 吨、钴 30 吨；铜、锌及金冶炼副产硫酸 192 万吨，同比+3.2%。

矿产铜业务方面，总营收 272.61 亿元，同比+12.73%，销售收入占报告期内营业收入的 27.8%（抵销后），毛利占集团毛利的 38.5%，总销量 43.91 万吨，同比+6.14%。**细分产品来看**，铜精矿、电积铜、电解铜营收分别为 199.53、31.85、41.23 亿元，同比+12.49%、+26.95%、+4.75%。铜精矿、电积铜、电解铜销量分别为 33.06、4.76、6.09 万吨，同比+4.84%、+23.30%、+1.93%。铜精矿、电积铜、电解铜不含税销售单价分别为 6.04、6.69、6.77 万元/吨，同比+7.30%、+2.96%、+2.76%。铜精矿、电积铜、电解铜单位销售成本分别为 2.11、3.11、3.60 万元/吨，同比+13.59%、-5.92%、+0.63%。

矿产金业务方面，总营收 264.55 亿元，同比+62.15%，销售收入占报告期内营业收入的 49.1%（抵销后），得益于黄金价格大幅度上涨，毛利占集团毛利的 38.6%，总销量为 38.21 吨，同比+13.78%。**细分产品来看**，金锭、金精矿营收分别为 151.53、113.02 亿元，同比+59.90%、+65.27%，金锭、金精矿销量分别为 21.18、17.03 万吨，同比+11.34%、+16.97%。金锭、金精矿不含税销售单价分别为 715.47、663.72 元/克，同比+43.62%、+41.30%。金锭、金精矿单位销售成本分别为 326.32、181.93 元/克，同比+14.59%、

+20.08%。铁、钼、钨、钴、硫酸等产品销售收入占报告期内营业收入的 18.1%（抵销后），产品毛利占集团毛利的 18.5%。

■ 内部勘探外部并购，资源量双轮驱动增长

2025H1 公司权益口径资源量较年初新增铜资源量 204.9 万吨，储量 132.2 万吨；新增金资源量 88.8 吨，金储量 34.5 吨；新增当量碳酸锂资源量 83.4 万吨，储量 35.8 万。

内部勘探方面，公司旗下塞尔维亚玛格铜金矿、澳大利亚诺顿金田、福建紫金山铜金矿矿区的勘查，苏里南罗斯贝尔金矿、哥伦比亚武里蒂卡金矿的补勘等取得明显成效；其中，紫金山矿区东北矿段完成评审备案，累计探获铜资源量 133 万吨、钼资源量 9 万吨，为近 20 年来福建省探获的最大斑岩型铜钼矿。另外，公司成功中标沙特成矿区带地勘项目，实现中东地区绿地勘查业务布局。

外部并购方面，公司创单笔最大投资纪录完成对 A 股上市矿企藏格矿业的控制权收购，新增战略性矿产钾资源储量，进一步增厚公司铜、锂金属资源储量，显著提升巨龙铜矿的控股比例；连续斩获海外世界级在产黄金矿山，完成加纳阿基姆金矿交割，完成哈萨克斯坦 Raygorodok 金矿收购协议签署，实现在西非和中亚地区重要战略性布局。

同时，拟上市的紫金黄金国际中包含八座海外世界级大型黄金矿山，随着上市申请的项目技术经济重新评估，这几座黄金矿山资源储量有望实现大幅提升，目前相关合资格人技术报告正在编制。

■ 多项铜金扩产项目齐头并进，发展动能持续增强

重点增量项目西藏巨龙铜矿二期、塞尔维亚佩吉铜矿下部带、黑龙江多宝山铜山铜矿建设和圭亚那奥罗拉金矿技改等取得关键进展；刚果（金）卡莫阿铜矿配套的非洲最大铜冶炼厂进入设备调试期，达产后将年产阳极铜 50 万吨；西藏朱诺铜矿全面开工建设；安徽沙坪沟钼矿获得环评批复，项目交割工作加快推进，开发条件日趋成熟；锂资源项目按预期建设或投产，崩落法采矿等重点项目扎实推进，新能源新材料项目加快抢占技术高地。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 3411.47、3711.85、3881.71 亿元，归母净利润分别为 461.20、526.01、592.42 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.0、11.4、10.1 倍。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3)

卡莫阿铜矿恢复不及预期；4) 金矿扩建及爬产进度不及预期；5) 海外开矿政治风险；6) 汇率波动导致成本上升风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	303,640	341,147	371,185	388,171
增长率（%）	3.5%	12.4%	8.8%	4.6%
归母净利润（百万元）	32,051	46,120	52,601	59,242
增长率（%）	51.8%	43.9%	14.1%	12.6%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.74	1.98	2.23
ROE（%）	18.0%	21.8%	21.1%	20.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	31,691	64,928	111,265	164,258
应收款	10,508	11,806	12,845	13,433
存货	33,313	35,757	38,470	39,416
其他流动资产	23,427	25,545	27,241	28,201
流动资产合计	98,939	138,037	189,822	245,308
非流动资产：				
金融类资产	6,281	6,281	6,281	6,281
固定资产	92,307	109,315	111,291	107,578
在建工程	38,601	15,441	6,176	2,470
无形资产	68,588	65,159	61,730	58,472
长期股权投资	43,085	43,085	43,085	43,085
其他非流动资产	55,090	55,090	55,090	55,090
非流动资产合计	297,672	288,088	277,371	266,694
资产总计	396,611	426,125	467,194	512,002
流动负债：				
短期借款	30,713	31,713	32,713	33,713
应付账款、票据	20,828	22,356	24,052	24,643
其他流动负债	41,585	41,585	41,585	41,585
流动负债合计	99,784	95,654	98,351	99,942
非流动负债：				
长期借款	100,153	100,153	100,153	100,153
其他非流动负债	18,943	18,943	18,943	18,943
非流动负债合计	119,096	119,096	119,096	119,096
负债合计	218,880	214,750	217,446	219,038
所有者权益				
股本	26,578	26,578	26,578	26,578
股东权益	177,731	211,375	249,747	292,964
负债和所有者权益	396,611	426,125	467,194	512,002

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	39393	56685	64651	72814
少数股东权益	7342	10565	12050	13571
折旧摊销	9899	9583	10546	10506
公允价值变动	948	948	948	948
营运资金变动	-8723	-10990	-3753	-1902
经营活动现金净流量	48860	66792	84442	95938
投资活动现金净流量	-32238	6154	7288	7419
筹资活动现金净流量	16616	-22041	-25279	-28597
现金流量净额	33,238	50,905	66,451	74,761

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	303,640	341,147	371,185	388,171
营业成本	241,776	252,977	272,091	278,631
营业税金及附加	5,819	6,538	7,113	7,439
销售费用	738	829	902	943
管理费用	7,729	8,684	9,448	9,880
财务费用	2,029	5,256	4,925	4,541
研发费用	1,582	1,765	1,885	1,953
费用合计	12,078	16,533	17,160	17,318
资产减值损失	-727	-727	-727	-727
公允价值变动	948	948	948	948
投资收益	4,020	4,020	4,020	4,020
营业利润	48,827	69,931	79,653	89,616
加：营业外收入	141	141	141	141
减：营业外支出	890	890	890	890
利润总额	48,078	69,182	78,904	88,867
所得税费用	8,685	12,497	14,253	16,053
净利润	39,393	56,685	64,651	72,814
少数股东损益	7,342	10,565	12,050	13,571
归母净利润	32,051	46,120	52,601	59,242

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	3.5%	12.4%	8.8%	4.6%
归母净利润增长率	51.8%	43.9%	14.1%	12.6%
盈利能力				
毛利率	20.4%	25.8%	26.7%	28.2%
四项费用/营收	4.0%	4.8%	4.6%	4.5%
净利率	13.0%	16.6%	17.4%	18.8%
ROE	18.0%	21.8%	21.1%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	50.4%	46.5%	42.8%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	28.9	28.9	28.9	28.9
存货周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.74	1.98	2.23
P/E	18.7	13.0	11.4	10.1
P/S	2.0	1.8	1.6	1.5
P/B	4.3	3.7	3.2	2.7

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。