

紫金矿业 (601899.SH) 金铜齐驱，有色龙头再创佳绩

2025 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孙二春（分析师）

冯伟珉（联系人）

sunerchun@kysec.cn

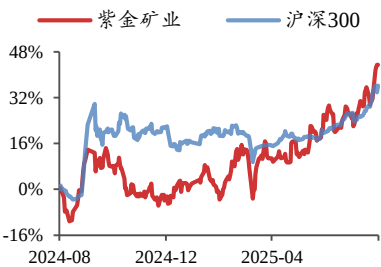
fengweimin@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790124070040

日期	2025/8/28
当前股价(元)	22.52
一年最高最低(元)	23.30/13.94
总市值(亿元)	5,985.27
流通市值(亿元)	4,636.40
总股本(亿股)	265.78
流通股本(亿股)	205.88
近 3 个月换手率(%)	48.81

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《受益于铜金量价齐升，单季归母净利润创新高——公司信息更新报告》-2025.4.15

《三季度业绩表现稳健，并购优质项目培厚资源储备——公司信息更新报告》-2024.10.21

● 紫金矿业发布 2025 年半年报，归母净利润同比增长 54.41%

公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 1677.11 亿元，同比增长 11.5%，归母净利润约 232.92 亿元，同比增加 54.41%，实现扣非归母净利润约 216.24 亿元，同比增长 40.12%，实现经营活动现金净流量 288.30 亿元，同比增长 41.0%。其中，2025Q2 公司实现营业收入 887.83 亿元，同比增长 17.38%，实现归母净利润 131.25 亿元，同比增长 48.74%。我们看好铜、金价格中枢维持高位，且公司铜、金产量有望稳定释放，上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 464.5/513.3/571.2 亿元（前值为 413.6/465.6/518.8 亿元），EPS 为 1.75/1.93/2.15 元，当前股价对应 PE 为 12.9/11.7/10.5 倍，维持“买入”评级。

● 铜金业务量价齐升，盈利能力保持稳定

产量方面，2025H1 公司矿产铜产量同比增长 9%至 56.7 万吨；矿产金产量同比增长 16%至 41.2 吨，矿产银产量同比增长 6%至 223.6 吨。其中 2025Q2 矿产铜产量为 27.9 万吨，同比增长 9.1%，矿产金产量 22.1 吨，同比增加 18.9%。**价格方面**，2025H1 公司矿产铜销售单价同比增长 6.21%，矿产金单价同比增长 42.51%；2025Q2 铜销售单价环比增长 0.16%，矿产金销售单价同比增长 44.37%，环比增长 15.03%。**成本方面**，2025Q2 公司矿产铜、矿产金销售成本同比分别上升 8.85%、37.34%。成本上升的主要原因为：（1）部分矿山品位下降、运距增加及部分露天矿山剥采比上升；（2）黄金价格大幅上涨致使以金价为基准计算的权益金同步大幅提升；（3）新并购企业过渡期成本偏高。

● 拟收购 RG 金矿推动中亚地区布局，资源基础不断夯实

公司于 2025 年 6 月与 Cantech 签署协议，拟通过全资子公司收购哈萨克斯坦 Raygorodok 金矿 100%权益。截至 2023 年底，RG 金矿项目保有资源量为控制+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。预计收购完成后，该矿山将与公司在中亚布局的已有矿山形成联动，增强区域控制力。

● **风险提示**：原材料价格波动风险；政策变动风险；项目进展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	293,403	303,640	377,035	405,176	430,199
YOY(%)	8.5	3.5	24.2	7.5	6.2
归母净利润(百万元)	21,119	32,051	46,446	51,326	57,121
YOY(%)	5.4	51.8	44.9	10.5	11.3
毛利率(%)	15.8	20.4	22.3	22.8	23.7
净利率(%)	7.2	10.6	12.3	12.7	13.3
ROE(%)	19.2	22.2	24.2	21.2	19.1
EPS(摊薄/元)	0.79	1.21	1.75	1.93	2.15
P/E(倍)	28.3	18.7	12.9	11.7	10.5
P/B(倍)	5.6	4.3	3.3	2.6	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	77629	98939	122588	153066	194354
现金	18449	31691	39351	76676	102138
应收票据及应收账款	8331	6966	12126	8653	13757
其他应收款	2834	3559	5261	5270	7154
预付账款	2677	4201	4340	4839	4907
存货	29290	33313	42558	38455	46508
其他流动资产	16048	19209	18952	19173	19890
非流动资产	265377	297672	336486	354250	370089
长期投资	31632	43085	51534	61206	72018
固定资产	81466	92307	115114	122744	127574
无形资产	67892	68588	74360	77142	80708
其他非流动资产	84387	93691	95479	93157	89789
资产总计	343006	396611	459074	507316	564442
流动负债	84182	99784	115420	121675	131559
短期借款	20989	30713	32418	33861	35554
应付票据及应付账款	16284	20828	29147	30143	38947
其他流动负债	46909	48243	53855	57671	57057
非流动负债	120460	119096	110026	90058	68333
长期借款	102818	100153	91464	71306	49675
其他非流动负债	17643	18943	18562	18753	18657
负债合计	204643	218880	225447	211734	199892
少数股东权益	30857	37945	48141	59407	71946
股本	2633	2658	2658	2658	2658
资本公积	25866	28713	28713	28713	28713
留存收益	70637	94445	149723	210835	278832
归属母公司股东权益	107506	139786	185487	236175	292605
负债和股东权益	343006	396611	459074	507316	564442

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36860	48860	59276	85886	75168
净利润	26540	39393	56641	62592	69660
折旧摊销	10100	10376	12506	14843	16647
财务费用	3268	2029	2274	2401	2321
投资损失	-3491	-4020	-4237	-4457	-4599
营运资金变动	237	-64	-7190	11395	-8094
其他经营现金流	206	1147	-718	-889	-767
投资活动现金流	-33965	-32238	-46064	-27674	-27140
资本支出	30429	24798	44393	22174	22054
长期投资	-4468	-7001	-8450	-9672	-10812
其他投资现金流	932	-440	6779	4172	5727
筹资活动现金流	-5817	-4429	-5721	-20718	-22567
短期借款	-2677	9724	1705	1443	1693
长期借款	10127	-2665	-8688	-20159	-21630
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	1263	-2003	-2629
现金净增加额	-1974	11956	7491	37494	25461

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	293403	303640	377035	405176	430199
营业成本	247024	241776	293019	312876	328131
营业税金及附加	4850	5819	6787	7293	7744
营业费用	766	738	943	1064	1186
管理费用	7523	7729	9049	9724	10325
研发费用	1567	1582	1959	2210	2464
财务费用	3268	2029	2274	2401	2321
资产减值损失	-385	-727	-503	-681	-776
其他收益	542	616	579	598	588
公允价值变动收益	-19	948	465	707	586
投资净收益	3491	4020	4237	4457	4599
资产处置收益	37	27	32	30	31
营业利润	31937	48827	69042	76233	84757
营业外收入	120	141	131	136	133
营业外支出	769	890	931	956	963
利润总额	31287	48078	68242	75413	83927
所得税	4748	8685	11601	12820	14268
净利润	26540	39393	56641	62592	69660
少数股东损益	5420	7342	10195	11267	12539
归属母公司净利润	21119	32051	46446	51326	57121
EBITDA	49265	66366	85023	93657	102695
EPS(元)	0.79	1.21	1.75	1.93	2.15

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.5	3.5	24.2	7.5	6.2
营业利润(%)	3.2	52.9	41.4	10.4	11.2
归属于母公司净利润(%)	5.4	51.8	44.9	10.5	11.3
获利能力					
毛利率(%)	15.8	20.4	22.3	22.8	23.7
净利率(%)	7.2	10.6	12.3	12.7	13.3
ROE(%)	19.2	22.2	24.2	21.2	19.1
ROIC(%)	13.0	15.6	17.8	17.7	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	55.2	49.1	41.7	35.4
净负债比率(%)	93.4	69.2	48.4	19.5	3.5
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	37.4	41.6	41.6	41.6	41.6
应付账款周转率	18.9	14.7	13.2	11.9	10.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.21	1.75	1.93	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.84	2.23	3.23	2.83
每股净资产(最新摊薄)	4.04	5.20	6.92	8.83	10.95
估值比率					
P/E	28.3	18.7	12.9	11.7	10.5
P/B	5.6	4.3	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	4.4	3.2	2.5	1.8	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn