



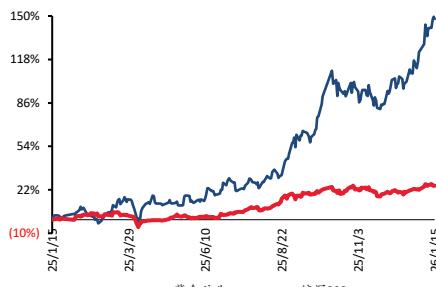
紫金矿业(601899)

目标价:

昨收盘: 38.25

矿产金目标超预期，业绩持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	325.79/265.9
总市值/流通(亿元)	12,461.3/10,1
12个月内最高/最低价(元)	70.57 39.85/15.19

相关研究报告

- <<【太平洋有色】紫金矿业事件点评：Akyem 金矿完成交割，持续挖掘资源潜力>>--2025-04-17
- <<【太平洋有色】紫金矿业 2025 年一季报深度点评：金流砥柱拨云诡，铜量再升定磐石>>--2025-04-12
- <<【太平洋有色】紫金矿业深度报告：笃守初心与宏猷，敢上青云摘斗牛>>--2025-03-25

证券分析师: 梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

事件: 2025 年 12 月 31 日，公司发布 2025 年业绩预告，报告期内公司实现归母净利润 510-520 亿元，同比+59%~+62%；扣非净利润 475-485 亿元，同比+50%~+53%。其中第四季度实现归母净利润 131-141 亿元，同比+71%~+84%，环比-10%~3%；扣非净利润 134-144 亿元，同比+68%~+81%，环比+7%~+15%。

矿产金实现超产。2025 年公司矿产铜/矿产金/矿产银/碳酸锂产量分别为 109 万吨、90 吨、437 吨、2.5 万吨，同比分别为+2%/+23%/+0%/+947%，分别完成全年目标的 95%/106%/97%/63%。其中第四季度矿产铜/矿产金/矿产银产量分别为 26 万吨、25 吨、102 吨，同比分别为-7%/+34%/-3%，环比分别为-1%/+6%/-9%。公司矿产金实现超产，主要系阿基姆金矿并表、山西紫金、塞尔维亚紫金铜业、波格拉金矿等产量增加所致。

矿产金目标超预期。公司 2026 年矿产铜/矿产金/矿产银/碳酸锂产量目标分别为 120 万吨、105 吨、520 吨、12 万吨，同比分别+10%/+17%/+19%/+380%，维持高增长态势。其中矿产金目标提升超预期，根据投产进度，2026 年矿产金增量预计来源于阿基姆金矿、Raygorodok 金矿、武里蒂卡、罗斯贝尔等项目。矿产铜方面，我们预计卡莫阿铜矿将于 2026 年逐步恢复至满产状态，主要增量来自于巨龙铜矿。

金属价格持续上涨，继续看好长期价格走势。根据生意社等数据，2025 年黄金、白银、铜均价分别为 798 元/克、9.74 元/克、8.11 万元/吨，同比+43%/+35%/+8%。在美元信用趋弱环境之下，叠加地缘以及金属本身供需趋紧，金属价格持续上涨，当前沪金价格已超 1000 元/克、沪银价格超 20 元/克、沪铜价格超 10 万元/吨，量价齐升将推动公司业绩持续向好。

投资建议：我们上调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 515/681/845 亿元（前值 390/430/467 亿元）。我们认为公司作为全球矿业龙头企业，全球化能力突出、成长确定性强、成本控制能力优异，公司金、银、铜、锂产量持续提升，公司有望充分受益于行业高景气度，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；供给超预期释放；美联储紧缩超预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	303,640	363,482	413,063	461,774
营业收入增长率(%)	3.49%	19.71%	13.64%	11.79%
归母净利 (百万元)	32,051	51,520	68,085	84,478
净利润增长率(%)	51.76%	60.75%	32.15%	24.08%
摊薄每股收益 (元)	1.21	1.94	2.56	3.18
市盈率 (PE)	31.72	19.74	14.93	12.04

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,449	31,691	88,820	172,544	273,370	营业收入	293,403	303,640	363,482	413,063	461,774
应收和预付款项	11,008	11,167	14,156	15,067	16,703	营业成本	247,024	241,776	271,488	290,115	310,614
存货	29,290	33,313	34,364	37,032	40,588	营业税金及附加	4,850	5,819	6,237	7,277	8,303
其他流动资产	18,882	22,768	25,391	25,891	26,876	销售费用	766	738	889	1,031	1,134
流动资产合计	77,629	98,939	162,732	250,534	357,537	管理费用	7,523	7,729	8,999	10,444	11,620
长期股权投资	31,632	43,085	43,085	43,085	43,085	财务费用	3,268	2,029	0	0	0
投资性房地产	327	367	367	367	367	资产减值损失	-385	-727	0	0	0
固定资产	81,466	92,307	94,120	95,652	96,916	投资收益	3,491	4,020	4,334	5,103	5,775
在建工程	35,927	40,055	38,052	36,150	34,342	公允价值变动	-19	948	0	0	0
无形资产开发支出	67,892	68,588	65,982	63,375	60,768	营业利润	31,937	48,827	79,084	107,985	134,438
长期待摊费用	2,534	3,682	3,682	3,682	3,682	其他非经营损益	-649	-749	-784	-727	-753
其他非流动资产	123,227	148,526	215,142	302,823	409,826	利润总额	31,287	48,078	78,300	107,258	133,684
资产总计	343,006	396,611	460,429	545,132	648,985	所得税	4,748	8,685	14,395	20,856	26,068
短期借款	20,989	30,713	30,713	30,713	30,713	净利润	26,540	39,393	63,905	86,402	107,616
应付和预收款项	16,371	20,912	19,231	21,637	24,025	少数股东损益	5,420	7,342	12,385	18,317	23,137
长期借款	77,531	61,453	61,453	61,453	61,453	归母股东净利润	21,119	32,051	51,520	68,085	84,478
其他负债	89,751	105,802	117,511	121,133	124,570						
负债合计	204,643	218,880	228,908	234,936	240,761						
股本	2,633	2,658	2,658	2,658	2,658	预测指标					
资本公积	25,866	28,713	28,713	28,713	28,713		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	70,637	94,445	139,635	199,993	274,884	毛利率	15.81%	20.37%	25.31%	29.76%	32.73%
归母公司股东权益	107,506	139,786	181,191	241,549	316,440	销售净利率	7.20%	10.56%	14.17%	16.48%	18.29%
少数股东权益	30,857	37,945	50,330	68,647	91,784	销售收入增长率	8.54%	3.49%	19.71%	13.64%	11.79%
股东权益合计	138,363	177,731	231,521	310,196	408,224	EBIT 增长率	5.45%	44.53%	69.37%	36.98%	24.64%
负债和股东权益	343,006	396,611	460,429	545,132	648,985	净利润增长率	5.38%	51.76%	60.75%	32.15%	24.08%
现金流量表 (百万)						ROE	19.64%	22.93%	28.43%	28.19%	26.70%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROA	8.18%	10.65%	14.91%	17.18%	18.02%
经营性现金流	36,860	48,860	60,624	87,036	105,353	ROIC	9.68%	11.59%	16.68%	18.71%	19.22%
投资性现金流	-33,965	-32,238	1,063	4,415	5,060	EPS(X)	0.79	1.21	1.94	2.56	3.18
融资性现金流	-5,817	-4,429	-4,075	-7,727	-9,588	PE(X)	48.14	31.72	19.74	14.93	12.04
现金增加额	-1,974	11,956	57,130	83,724	100,826	PB(X)	9.46	7.27	5.61	4.21	3.21
						PS(X)	3.47	3.35	2.80	2.46	2.20
						EV/EBITDA(X)	10.69	9.13	13.28	9.02	6.54

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。