

有色金属

报告日期：2026年03月24日

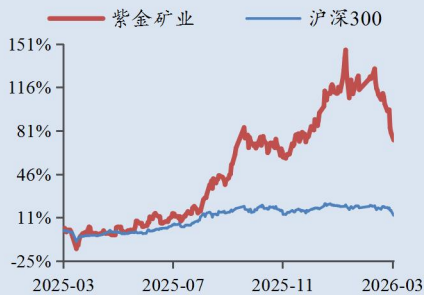
主要金属价格上涨业绩高增，控股优质资产聚焦价值引领

——紫金矿业（601899.SH）2025 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2026年03月23日

当前价格（元）	30.58
52周价格区间（元）	15.19-44.94
总市值（百万元）	813,114.04
流通市值（百万元）	629,975.31
总股本（万股）	2,658,973.31
流通股（万股）	2,060,089.31
近一月换手（%）	29.73

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《金量价齐升推动业绩增长，成本管控提升毛利率——紫金矿业（601899.SH）2025年半年报点评报告》2025.08.28

《铜、金量价齐升推动业绩增长——紫金矿业（601899.SH）2024 年年报点评报告》2025.03.26

事件：

3月21日，公司发布2025年报：2025年，公司实现营业收入3490.79亿元，同比增长14.96%，实现归母净利润517.77亿元，同比增长61.55%。

观点：

➤ **铜、金价格续创新高，主要矿产品量价齐升推动业绩高增。**2025年，核心金属价格高位运行、屡创新高，公司产能稳步释放，实现业绩跨越式增长。2025年，受益于全球宽松周期延续、政策博弈加剧资源品稀缺属性，年内金、铜均价分别同比上涨44%和8.7%；同期，公司阿基姆金矿（加纳）、瑞果多金矿（哈萨克斯坦）及西藏巨龙铜矿二期等重磅项目并购与扩建达产，加速资源优势向现金流转化。公司实现矿产金产量90吨，矿产铜109万吨，当量碳酸锂2.55万吨，实现锂板块从零到一的重大突破。全年营业收入3490.79亿元（+14.96%），归母净利润517.77亿元（+61.55%），经营性净现金流达754亿元（+54%）。公司综合毛利率提升至27.73%（+7.36pct）；若剔除冶炼加工，矿产品毛利率高达61.56%。同时，资产负债率降至51.56%（-3.63pct），资本结构进一步优化。

➤ **金属牛市有望持续，公司聚焦价值转型。**展望2026年，黄金在全球宏观格局变动下配置价值依然凸显；能源转型与AI算力需求支撑铜需求刚性，铜价有望中枢向上；锂2026年预计仍处于供应出清的低位震荡期，公司将聚焦“控本上产”，待周期拐点确认。在受益于有色金属大牛市的的同时，公司推动从资源红利向价值引领转型，成为全球矿业龙头。2026年3月，公司宣布拟斥资182.58亿元取得赤峰黄金（600988.SH）控制权。通过控股赤峰黄金，公司意在深度整合境内外优质上市矿业资源，利用差异化上市平台精准对接全球标的。收购完成后，紫金将进一步补强黄金板块，向全球一流矿业龙头稳步迈进。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司主要矿产金属产量稳步提升，且持续收购优质资产，矿产金属产量有望进一步提升。金属价格方面，公司研判黄金配置价值仍在，铜中枢有望向上，锂周期拐点有望确认。在此基础上，我们上调公司2026-2027年盈利预测（原归母净利润预测值491.68/567.77亿元），预计公司2026-2028年分别实现归母净利润754.08/862.93/975.04亿元，对应PE分别为

10.8/9.4/8.3 倍。维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**地缘冲突升级；收购资产事项存在不确定性；矿产铜增长不及预期；主要矿产所在国政治、经济局势不稳定；全球宏观经济复苏不及预期；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	303,640	349,079	449,624	486,880	532,801
增长率（%）	3.49	14.96	28.80	8.29	9.43
归母净利润（百万元）	32,051	51,777	75,408	86,293	97,504
增长率（%）	51.76	61.55	45.64	14.43	12.99
ROE（%）	22.16	25.73	27.43	23.94	21.26
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.21	1.95	2.84	3.25	3.67
市盈率（P/E）	19.0	28.6	10.8	9.4	8.3
市净率（P/B）	3.0	5.5	3.1	2.4	1.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	98,939	148,204	177,566	246,763	321,198
现金	31,691	65,577	90,563	153,990	222,240
应收票据及应收账款	6,966	9,437	8,548	14,637	12,003
其他应收款	3,559	2,786	5,386	3,463	6,221
预付账款	4,201	3,669	6,447	4,528	7,475
存货	33,313	39,613	38,930	42,810	45,303
其他流动资产	19,209	27,122	27,693	27,335	27,955
非流动资产	297,672	363,802	415,088	439,872	463,961
长期股权投资	43,085	53,496	68,702	83,780	99,165
固定资产	92,307	117,042	146,220	154,277	162,776
无形资产	68,588	88,167	92,234	97,375	99,991
其他非流动资产	93,691	105,097	107,933	104,440	102,028
资产总计	396,611	512,005	592,655	686,635	785,159
流动负债	99,784	129,480	126,690	135,289	136,280
短期借款	30,713	32,354	31,807	31,989	31,928
应付票据及应付账款	20,828	27,517	23,456	32,587	28,201
其他流动负债	48,243	69,610	71,427	70,713	76,150
非流动负债	119,096	134,502	125,565	104,725	82,608
长期借款	100,153	105,867	96,930	76,089	53,973
其他非流动负债	18,943	28,636	28,636	28,636	28,636
负债合计	218,880	263,983	252,255	240,014	218,888
少数股东权益	37,945	62,481	80,461	101,094	123,988
股本	2,658	2,659	2,659	2,659	2,659
资本公积	28,713	38,356	38,356	38,356	38,356
留存收益	94,445	132,922	224,116	328,606	446,324
归属母公司股东权益	139,786	185,542	259,939	345,527	442,283
负债和股东权益	396,611	512,005	592,655	686,635	785,159

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	48,860	75,430	102,120	125,988	132,932
净利润	39,393	63,822	93,388	106,926	120,397
折旧摊销	10,428	16,466	15,858	18,828	21,059
财务费用	2,029	2,083	2,741	4,040	3,477
投资损失	-4,020	-5,977	-4,091	-4,395	-4,621
营运资金变动	-64	1,666	-4,821	1,600	-6,005
其他经营现金流	1,094	-2,631	-955	-1,011	-1,376
投资活动现金流	-32,238	-47,393	-62,139	-38,006	-39,020
资本支出	24,798	30,982	51,939	28,533	29,763
长期投资	-7,001	-3,189	-15,206	-15,078	-15,385
其他投资现金流	-440	-13,221	5,006	5,604	6,128
筹资活动现金流	-4,429	5,532	-14,995	-24,555	-25,661
短期借款	9,724	1,640	-547	182	-61
长期借款	-2,665	5,714	-8,937	-20,840	-22,117
普通股增加	25	1	0	0	0
资本公积增加	2,847	9,643	0	0	0
其他筹资现金流	-14,360	-11,467	-5,512	-3,897	-3,484
现金净增加额	11,956	31,568	24,986	63,427	68,251

利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	303,640	349,079	449,624	486,880	532,801
营业成本	241,776	252,289	314,169	331,048	357,301
税金及附加	5,819	7,915	8,335	9,361	10,603
销售费用	738	850	1,098	1,207	1,304
管理费用	7,729	11,159	11,942	13,343	14,837
研发费用	1,582	1,715	2,250	2,492	2,697
财务费用	2,029	2,083	2,741	4,040	3,477
资产和信用减值损失	-753	-427	39	-199	-132
其他收益	616	563	552	568	575
公允价值变动收益	948	2,944	905	1,195	1,498
投资净收益	4,020	5,977	4,091	4,395	4,621
资产处置收益	27	-16	11	15	9
营业利润	48,827	82,110	114,685	131,363	149,154
营业外收入	141	207	144	153	161
营业外支出	890	1,565	1,071	1,074	1,150
利润总额	48,078	80,753	113,758	130,442	148,165
所得税	8,685	16,930	20,371	23,516	27,768
净利润	39,393	63,822	93,388	106,926	120,397
少数股东损益	7,342	12,045	17,980	20,633	22,894
归属母公司净利润	32,051	51,777	75,408	86,293	97,504
EBITDA	65,631	103,767	132,807	150,632	167,906
EPS (元)	1.21	1.95	2.84	3.25	3.67

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	3.49	14.96	28.80	8.29	9.43
营业利润同比增速(%)	52.89	68.17	39.67	14.54	13.54
归属于母公司净利润同比增速(%)	51.76	61.55	45.64	14.43	12.99
获利能力					
毛利率(%)	20.37	27.73	30.13	32.01	32.94
净利率(%)	12.97	18.28	20.77	21.96	22.60
ROE(%)	22.16	25.73	27.43	23.94	21.26
ROIC(%)	15.36	19.42	22.95	22.31	21.33
偿债能力					
资产负债率(%)	55.19	51.56	42.56	34.96	27.88
净负债比率(%)	69.15	41.98	19.95	-3.43	-18.55
流动比率	0.99	1.14	1.40	1.82	2.36
速动比率	0.52	0.71	0.94	1.38	1.87
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.77	0.81	0.76	0.72
应收账款周转率	41.62	43.31	43.12	43.23	43.54
应付账款周转率	14.72	11.85	12.10	12.43	12.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.95	2.84	3.25	3.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.84	3.84	4.74	5.00
每股净资产(最新摊薄)	5.20	6.92	9.72	12.93	16.57
估值比率					
P/E	19.0	28.6	10.8	9.4	8.3
P/B	3.0	5.5	3.1	2.4	1.8
EV/EBITDA	3.60	2.29	1.65	1.04	0.54

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046