

公司研究

2026Q1 矿产金毛利贡献超 50%，单季度归母净利润续创新高

——紫金矿业（601899.SH）2026 年一季报点评

要点

事件：紫金矿业 2026 年 4 月 21 日晚公告 2026 年一季报，2026Q1 实现营收 985 亿元，同比增长 25%；归属于上市公司股东净利润 200.8 亿元，同比增长 97.5%；扣非后归属于上市公司股东净利润 184.6 亿元，同比增长 87%。

点评：

量：2026Q1 矿产金产量同比+23%，碳酸锂产量同比+1079%。（1）金：2026Q1 矿产金 23.5 吨、同比+23.2%，紫金黄金国际旗下 2025 年新并购的加纳阿基姆金矿以及哈萨克斯坦瑞果多金矿开始逐步贡献增量；（2）铜：矿产铜 26 万吨、同比-9.9%，产量下降主要系卡莫阿矿山产量拖累，巨龙铜矿二期自 2026 年 1 月投产以来产能爬坡，一季度矿产铜 6 万吨。（3）锂：碳酸锂产量 1.6 万吨、同比+1079.4%，3Q 盐湖锂矿、拉果措盐湖锂矿及湘源硬岩锂矿项目投产后产能稳步爬坡，马诺诺锂矿东北部项目建设稳步推进，预计 2026 年 6 月建成投产。

利：含“金”量持续提升，矿产金毛利占比超 50%。（1）价：2026Q1 伦敦金现均价 4886 美元/盎司，环比+17%、同比+70%；LME 铜均价 12872 美元/吨，环比+16%、同比+37%；国内碳酸锂均价 15.4 万元/吨，环比+75%、同比+104%。（2）成本：2026Q1 金精矿成本同比+8%、环比-6%；铜精矿同比+13%、环比-5%。（3）结构：2026Q1 矿产金毛利占比达 53%，矿产铜毛利占比 39%。

规划：2028 年矿产金/矿产铜/碳酸锂产量较 2025 年增长 50%、42%、1057%。公司对 2026/2028 年主要产品产量规划如下：2026 年矿产金 105 吨、矿产铜 120 万吨、当量碳酸锂 12 万吨。2028 年矿产金 130-140 吨、矿产铜 150-160 万吨、当量碳酸锂 27-32 万吨，中值较 2025 年产量分别增长 50%、42%、1057%。

行业：地缘冲突影响逐步脱敏，看好金、铜价格上行。（1）金：中东冲突对金价压制逐步减弱，金价自 3 月底以来持续反弹；中长期来看，美元信用弱化、全球不确定性增加的大趋势未变，继续看好金价上行。（2）铜：TC 现货价持续新低，显示铜精矿现货依然紧张，中东局势导致海外硫磺供应紧张增强市场对湿法炼铜供应扰动预期，国内废铜产量难有增长；电网、空调需求好于预期，国内社库有望延续下降。2026 年供需偏紧的矛盾依然未变，继续看好铜价上行。

盈利预测、估值与评级：以 2026-2028 年金价 1050/1050/1050 元/g，铜价 10/10/10 万元/吨为基础，上调公司盈利预测，预计 2026/2027/2028 年归母净利润为 840、1065、1380 元（较前次预测上调 8%、9%、10%），同比增长 62%/27%/30%，当前股价对应 PE 为 11/9/7 倍，维持对公司“增持”评级。

风险提示：铜金价格下行超预期，铜金等项目建设不及预期；海外运营风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	303,640	349,079	440,924	558,802	712,943
营业收入增长率	3.49%	14.96%	26.31%	26.73%	27.58%
净利润（百万元）	32,051	51,777	83,984	106,484	138,033
净利润增长率	51.76%	61.55%	62.20%	26.79%	29.63%
EPS（元）	1.21	1.95	3.16	4.00	5.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.93%	27.91%	31.85%	29.55%	28.41%
P/E	30	18	11	9	7
P/B	6.8	5.1	3.6	2.6	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21

增持（维持）

当前价：35.66 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003

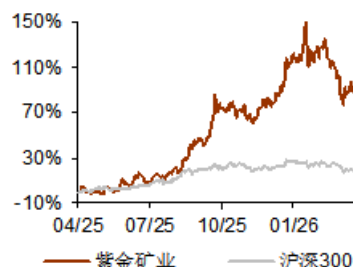
021-52523823

fangyutao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	265.91
总市值(亿元)	9482.25
一年最低/最高(元)	16.90/44.94
近 3 月换手率	94.59%

股价相对走势



收益表现

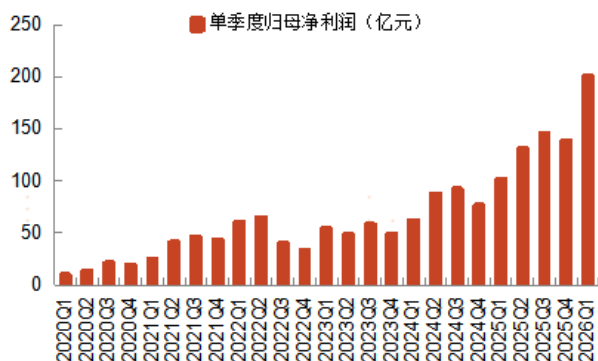
%	1M	3M	1Y
相对	8.69	-7.43	70.04
绝对	16.61	-6.48	96.02

资料来源：Wind

相关研报

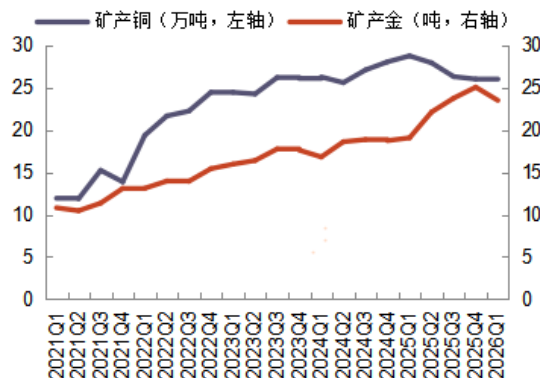
2028 年规划矿产金、铜、锂产量较 2025 年增长 50%、42%、1057%——紫金矿业（601899.SH）2025 年年报点评（2026-03-22）业绩符合预期，2026 年预计矿产金、铜产量同比增长 17%、10%——紫金矿业（601899.SH）公告点评（2025-12-31）2025Q3 单季度归母净利润续创新高，Q3 黄金业务毛利中占比升至 46%——紫金矿业（601899.SH）公告点评（2025-10-19）

图 1: 公司单季度归母净利润变化



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2020Q1-2026Q1)

图 2: 公司季度矿产铜和矿产金产量走势



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2021Q1-2026Q1)

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	747.77	756.40	799.80	732.43	789.28	887.83	864.89	948.80	984.98
同比增长率	20%	28%	7%	7%	6%	17%	8%	30%	25%
毛利	124.17	163.92	161.91	168.64	180.64	217.69	235.50	334.07	357.80
毛利率	16.61%	21.67%	20.24%	23.02%	22.89%	24.52%	27.23%	35.21%	36.33%
销售费用	1.79	1.65	1.79	2.15	1.87	2.00	1.99	2.63	2.55
财务费用	8.03	5.54	8.98	-2.26	5.56	6.18	5.88	3.21	7.11
管理费用	17.87	16.37	17.22	25.83	21.67	20.88	26.54	42.51	31.30
研发费用	3.26	3.82	4.44	4.30	3.28	4.22	4.11	5.55	3.64
期间费用率	4.14%	3.62%	4.05%	4.10%	4.10%	3.75%	4.45%	5.68%	4.53%
资产减值损失	0.19	-0.28	-1.09	-6.09	-0.22	-0.14	-0.75	-1.85	-1.67
投资净收益	7.91	12.40	8.19	11.71	15.27	24.62	22.73	-2.84	3.84
营业外收入	0.28	0.18	0.29	0.66	0.16	0.34	0.33	1.24	0.26
营业外支出	2.81	1.61	1.56	2.92	4.69	1.85	2.47	6.64	1.47
税前利润	88.28	127.59	137.37	127.53	146.88	198.09	211.49	251.07	315.84
归属母公司净利润	62.61	88.24	92.73	76.93	101.67	131.25	145.72	139.14	200.79
净利率	8.37%	11.67%	11.59%	10.50%	12.88%	14.78%	16.85%	14.66%	20.39%
同比增长率	51%	90%	58%	55%	62%	49%	57%	81%	98%
扣非净利润	62.24	92.09	83.14	79.45	98.81	117.43	125.03	165.97	184.59
期末净资产	1484	1599	1687	1777	1857	1919	2270	2480	2674
ROE (摊薄)	5.59%	7.26%	7.12%	5.62%	7.12%	9.11%	9.36%	7.84%	10.40%
存货/销售收入	40.88%	44.55%	41.05%	45.48%	45.22%	40.06%	38.43%	41.75%	41.11%
带息负债	1482.8	1490.3	1466.0	1491.0	1539.3	1671.1	1698.6	1645.0	1810.4
货币资金	211.5	251.9	261.8	316.9	402.2	357.3	680.9	655.8	993.9
资产负债率	58.30%	56.65%	55.38%	55.19%	54.89%	56.36%	53.01%	51.56%	51.37%
存货金额	305.7	337.0	328.3	333.1	357.0	355.6	332.4	396.1	404.9
自由现金流	18.9	64.1	99.7	57.9	74.3	112.5	182.5	75.2	220.0
最新总股本(亿股)	265.91	265.91	265.91	265.91	265.91	265.91	265.91	265.91	265.91
摊薄 EPS (元/股)	0.235	0.332	0.349	0.289	0.382	0.494	0.548	0.523	0.755

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	303,640	349,079	440,924	558,802	712,943
营业成本	241,776	252,289	299,854	377,022	476,051
折旧和摊销	10,435	16,550	18,565	20,025	22,810
税金及附加	5,819	7,915	9,700	12,294	15,685
销售费用	738	850	882	1,118	1,426
管理费用	7,729	11,159	13,228	16,764	21,388
研发费用	1,582	1,715	1,764	2,235	2,852
财务费用	2,029	2,083	1,774	1,649	1,302
投资收益	4,020	5,977	7,173	7,890	8,679
营业利润	48,827	82,110	125,347	159,274	206,285
利润总额	48,078	80,753	124,447	158,374	205,385
所得税	8,685	16,930	26,009	33,100	42,925
净利润	39,393	63,822	98,438	125,274	162,460
少数股东损益	7,342	12,045	14,454	18,790	24,427
归属母公司净利润	32,051	51,777	83,984	106,484	138,033
EPS(元)	1.21	1.95	3.16	4.00	5.19

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	48,860	75,430	100,251	117,923	154,992
净利润	32,051	51,777	83,984	106,484	138,033
折旧摊销	10,435	16,550	18,565	20,025	22,810
净营运资金增加	1,322	2,974	35,313	72,766	105,099
其他	5,053	4,128	-37,610	-81,352	-110,949
投资活动产生现金流	-32,238	-47,393	-41,089	-50,892	-63,952
净资本支出	-24,426	-30,651	-30,000	-40,000	-50,000
长期投资变化	43,085	53,496	-10,000	-10,000	-10,000
其他资产变化	-50,897	-70,238	-1,089	-892	-3,952
融资活动现金流	-4,429	5,532	-14,508	-12,415	-6,357
股本变化	25	1	0	0	0
债务净变化	7,064	15,312	-13,314	-9,174	-3,317
无息负债变化	7,173	29,790	12,082	18,666	28,105
净现金流	11,956	31,568	44,654	54,615	84,684

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.4%	27.7%	32.0%	32.5%	33.2%
EBITDA 率	19.0%	26.5%	30.6%	30.5%	30.8%
EBIT 率	15.6%	21.8%	26.4%	26.9%	27.6%
税前净利润率	15.8%	23.1%	28.2%	28.3%	28.8%
归母净利润率	10.6%	14.8%	19.0%	19.1%	19.4%
ROA	9.9%	12.5%	16.3%	17.2%	18.0%
ROE (摊薄)	22.9%	27.9%	31.9%	29.6%	28.4%
经营性 ROIC	12.8%	17.1%	23.0%	24.1%	24.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	55%	52%	44%	37%	33%
流动比率	0.99	1.14	1.72	2.39	3.04
速动比率	0.66	0.84	1.33	1.90	2.50
归母权益/有息债务	0.94	1.13	1.75	2.54	3.51
有形资产/有息债务	2.16	2.53	3.30	4.31	5.55

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	396,611	512,005	603,362	728,284	903,004
货币资金	31,691	65,577	110,231	164,846	249,530
交易性金融资产	5,998	9,985	10,983	12,082	13,290
应收账款	6,812	9,308	10,913	13,830	17,645
应收票据	154	129	220	279	356
其他应收款 (合计)	3,559	2,765	4,365	8,298	14,116
存货	33,313	39,613	47,424	59,670	75,415
其他流动资产	10,705	15,114	21,544	29,795	40,585
流动资产合计	98,939	148,204	210,238	294,517	418,139
其他权益工具	16,160	16,784	16,784	16,784	16,784
长期股权投资	43,085	53,496	63,496	73,496	83,496
固定资产	92,307	117,042	137,268	151,571	163,479
在建工程	38,601	40,870	23,435	15,468	12,234
无形资产	68,588	88,167	95,833	108,245	125,283
商誉	687	677	677	677	677
其他非流动资产	30,130	34,926	43,192	53,801	67,674
非流动资产合计	297,672	363,802	393,124	433,768	484,865
总负债	218,880	263,983	262,751	272,244	297,031
短期借款	30,713	32,354	19,040	9,866	6,549
应付账款	18,423	24,156	29,985	37,702	47,605
应付票据	2,405	3,361	2,999	3,770	4,761
预收账款	84	82	104	131	168
其他流动负债	798	1,008	1,467	2,056	2,827
流动负债合计	99,784	129,480	122,100	123,341	137,338
长期借款	61,453	58,504	58,504	58,504	58,504
应付债券	38,700	47,362	47,362	47,362	47,362
其他非流动负债	10,769	14,295	20,724	28,976	39,766
非流动负债合计	119,096	134,502	140,651	148,903	159,693
股东权益	177,731	248,023	340,610	456,041	605,973
股本	2,658	2,659	2,659	2,659	2,659
公积金	30,080	39,723	39,723	39,723	39,723
未分配利润	93,078	131,555	209,689	306,329	431,835
归属母公司权益	139,786	185,542	263,676	360,316	485,822
少数股东权益	37,945	62,481	76,934	95,724	120,151

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.24%	0.24%	0.20%	0.20%	0.20%
管理费用率	2.55%	3.20%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	0.67%	0.60%	0.40%	0.30%	0.18%
研发费用率	0.52%	0.49%	0.40%	0.40%	0.40%
所得税率	18%	21%	21%	21%	21%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.38	0.22	0.37	0.47	0.61
每股经营现金流	1.84	2.84	3.77	4.43	5.83
每股净资产	5.26	6.98	9.92	13.55	18.27
每股销售收入	11.42	13.13	16.58	21.02	26.81

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	30	18	11	9	7
PB	6.8	5.1	3.6	2.6	2.0
EV/EBITDA	5.4	3.7	2.4	2.0	1.7
股息率	1.1%	0.6%	1.0%	1.3%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼