

紫金矿业 (601899.SH)

Q1 金铜板块表现优异，碳酸锂开始贡献业绩增长

公司发布 2026 年一季度报告。2026 年一季度实现营业收入 985 亿，同比增长 24.8%，环比增长 3.8%；归母净利润 201 亿，同比增长 97.5%，环比增长 44.3%；扣非归母净利润 185 亿，同比增长 86.8%，环比增长 11.2%。

矿产金：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。

产销量：2026 年一季度实现产量 23.5 吨，环比下滑 4.5%，同比增长 23%；销量 22.2 吨，环比下滑 3.3%，同比增长 23%。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。

售价&成本：2026 年一季度成本 276 元/克，同比增长 9.9%，环比下滑 5.9%。2026 年一季度售价 1,058 元/克，同比增长 64.9%，环比增长 13.9%。

业绩：2026 年一季实现营业收入 234.3 亿，同比增长 102.5%，环比增长 10.1%。2026 年一季实现毛利 173.2 亿，同比增长 146.0%，环比增长 18.9%。毛利率 73.9%，同比增长 13.1Pct，环比增长 5.5Pct。毛利占比 48.4%，同比增长 9.4Pct，环比增长 4.8Pct。

矿产铜：卡莫阿-卡库拉减产影响下产量同比下滑，环比小幅增长。

产销量：2026 年一季产量 25.9 万吨，环比增长 1.6%，同比下滑 10%（主要受卡莫阿减产影响）；销量 22.3 万吨，环比下滑 0.3%，同比增长 1.3%。

售价&成本：2026 年一季度成本 2.70 万元/吨，同比增长 11.9%，环比下滑 3.4%。2026 年一季度售价 8.36 万元/吨，同比增长 34.8%，环比增长 13.9%。

业绩：2026 年一季度实现营业收入 186.3 亿，同比增长 36.6%，环比增长 13.5%。2026 年一季度实现毛利 126.2 亿，同比增长 51.4%，环比增长 24.1%。毛利率 67.7%，同比增长 6.6Pct，环比增长 5.8Pct。毛利占比 35.3%，同比下滑 10.9Pct，环比增长 4.8Pct。

锂板块：加速成为公司的第三增长极。实现当量碳酸锂产量 1.6 万吨，销量 1.3 万吨；单价 10.1 万元/吨，成本 3.9 万元/吨；预计 2026 年当量碳酸锂产量 12 万吨，并规划至 2028 年提升至 27-32 万吨。

投资建议：考虑 2026 年铜平均价格大幅上涨，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 4183/4811/5532 亿元，归母净利润分别为 827/951/1096 亿元，对应 PE 分别为 11.0/9.6/8.3 倍。维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，金属价格波动，测算误差风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	3,036	3,491	4,183	4,811	5,532
增长率 yoy (%)	3.5	15.0	19.8	15.0	15.0
归母净利润 (亿元)	321	518	827	951	1,096
增长率 yoy (%)	51.8	61.5	59.7	15.0	15.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.21	1.95	3.11	3.58	4.12
净资产收益率 (%)	22.9	27.9	35.1	31.5	29.0
P/E (倍)	28.5	17.6	11.0	9.6	8.3
P/B (倍)	6.5	4.9	3.9	3.0	2.4

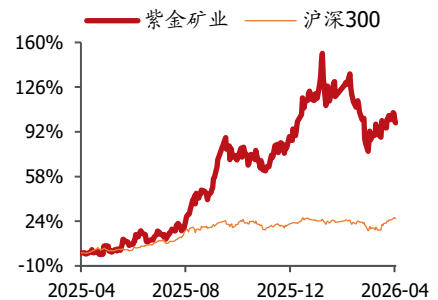
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	有色金属
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	34.31
总市值 (百万元)	912,327.42
总股本 (百万股)	26,590.71
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	294.89

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 王瀚晨

执业证书编号：S0680525070012

邮箱：wanghanchen@gszq.com

相关研究

- 《紫金矿业 (601899.SH)：金铜与多金属共振，向超一流国际矿业巨头迈进》 2026-03-22
- 《紫金矿业 (601899.SH)：Q3 业绩再创新高，利润含金量持续提升》 2025-10-20
- 《紫金矿业 (601899.SH)：铜金产量双位数增长，业绩含金量提升》 2025-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	989	1482	2072	3058	3964
现金	317	656	1243	2131	2935
应收票据及应收账款	70	94	110	124	147
其他应收款	36	28	46	55	63
预付账款	42	37	39	49	54
存货	333	396	347	409	461
其他流动资产	192	271	287	291	303
非流动资产	2977	3638	3815	4005	4191
长期投资	431	535	535	535	535
固定资产	923	1170	1418	1663	1905
无形资产	686	882	838	794	750
其他非流动资产	937	1051	1024	1013	1002
资产总计	3966	5120	5887	7062	8155
流动负债	998	1295	1263	1455	1533
短期借款	307	324	424	524	524
应付票据及应付账款	208	275	202	241	266
其他流动负债	482	696	638	691	744
非流动负债	1191	1345	1449	1551	1551
长期借款	615	585	685	785	785
其他非流动负债	576	760	764	766	766
负债合计	2189	2640	2712	3006	3083
少数股东权益	379	625	819	1042	1299
股本	27	27	27	27	27
资本公积	287	384	384	384	384
留存收益	944	1329	1892	2550	3309
归属母公司股东权益	1398	1855	2357	3015	3773
负债和股东权益	3966	5120	5887	7062	8155

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	489	754	1051	1377	1576
净利润	394	638	1021	1174	1353
折旧摊销	106	167	187	228	272
财务费用	28	37	29	34	37
投资损失	-48	-77	-53	-61	-69
营运资金变动	10	25	-134	-5	-24
其他经营现金流	-2	-36	1	7	7
投资活动现金流	-322	-474	-314	-364	-397
资本支出	-244	-307	-386	-424	-466
长期投资	-96	-186	0	0	0
其他投资现金流	17	19	72	61	69
筹资活动现金流	-44	55	-141	-125	-374
短期借款	97	16	100	100	0
长期借款	-161	-29	100	100	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	28	96	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-28	-341	-325	-374
现金净增加额	120	316	587	888	805

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3036	3491	4183	4811	5532
营业成本	2418	2523	2719	3127	3596
营业税金及附加	58	79	75	87	100
营业费用	7	8	10	12	14
管理费用	77	112	106	122	140
研发费用	16	17	22	25	29
财务费用	20	21	29	34	37
资产减值损失	-7	-3	0	0	0
其他收益	6	6	8	9	11
公允价值变动收益	9	29	0	0	0
投资净收益	40	60	53	61	69
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	488	821	1283	1475	1698
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	9	16	9	9	9
利润总额	481	808	1276	1467	1691
所得税	87	169	255	293	338
净利润	394	638	1021	1174	1353
少数股东损益	73	120	194	223	257
归属母公司净利润	321	518	827	951	1096
EBITDA	568	922	1492	1729	2000
EPS (元/股)	1.21	1.95	3.11	3.58	4.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	15.0	19.8	15.0	15.0
营业利润(%)	52.9	68.2	56.3	14.9	15.2
归属母公司净利润(%)	51.8	61.5	59.7	15.0	15.3
获利能力					
毛利率(%)	20.4	27.7	35.0	35.0	35.0
净利率(%)	10.6	14.8	19.8	19.8	19.8
ROE(%)	22.9	27.9	35.1	31.5	29.0
ROIC(%)	11.6	14.5	20.8	19.7	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	55.2	51.6	46.1	42.6	37.8
净负债比率(%)	66.1	39.9	19.0	-2.1	-17.5
流动比率	1.0	1.1	1.6	2.1	2.6
速动比率	0.5	0.7	1.2	1.7	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	41.6	43.3	42.3	43.2	43.0
应付账款周转率	14.7	11.9	13.0	16.0	16.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.95	3.11	3.58	4.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.84	3.95	5.18	5.93
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.98	8.86	11.34	14.19
估值比率					
P/E	28.5	17.6	11.0	9.6	8.3
P/B	6.5	4.9	3.9	3.0	2.4
EV/EBITDA	9.1	11.0	6.5	5.2	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com