

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.31
总股本/流通股本(亿股)	265.91 / 206.02
总市值/流通市值(亿元)	9,123 / 7,068
52周内最高/最低价	43.45 / 17.42
资产负债率(%)	51.6%
市盈率	17.59
第一大股东	闽西兴杭国有资产投资经营有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

紫金矿业(601899)

季度利润再创新高，碳酸锂利润开始释放

● 公司发布 26 年 Q1 财报，实现归母净利润 201 亿元

2026Q1，公司实现营业收入 985 亿元，同比增长 25%，归母净利润 201 亿元，同比增长 98%，经营活动产生的现金流量净额 278 亿元，同比增长 122%，季度业绩再创历史新高。

● 产量：黄金释放增量，碳酸锂有望成为核心增长引擎

产量情况：金板块，实现矿产金 23.5 吨，同比增加 23%，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。铜板块，实现矿产铜 26 万吨，扣除卡莫阿-卡库拉铜矿减产影响，其余矿山均按照全年计划产量有序推进，巨龙铜矿二期自 2026 年 1 月下旬投产以来产能持续爬坡，一季度矿产铜 6 万吨。锂板块，实现当量碳酸锂产量 1.6 万吨，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，目前采、选（重介）主流程已全面贯通，预计 2026 年 6 月建成投产；公司预计 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，届时将成为全球最大的锂矿生产商之一；依托能源转型浪潮和锂价上行态势，锂板块将成为公司利润新的核心增长引擎。

● 成本：成本控制良好

公司矿产品单位销售成本环比 25Q4 略有下降：26Q1 年金精矿成本为 193.08 元/g，环比 25Q4 的 204.76 元/g 下降明显；26Q1 年铜精矿成本为 23780 元/吨，环比 25Q4 的 25049 元/吨有所下降；26Q1 碳酸锂单吨成本为 39123 元/吨，环比 25Q4 的 45496 元/吨下降显著。

● 28 年规划打开增长空间

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，打开远期增长空间。

● 盈利预测

我们预计 2026-2028 年，随着铜金价格中枢稳健上移，公司铜金锂产销量稳中有升，预计归母净利润为 889/929/1072 亿元，YOY 为 71.63%/4.59%/15.36%，对应 PE 为 10.27/9.82/8.51。综上，维持“买入”评级。

- **风险提示：**
金铜价格超预期下跌。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	349079	551921	574488	593232
增长率(%)	14.96	58.11	4.09	3.26
EBITDA（百万元）	92196.33	154430.43	162468.43	180699.62
归属母公司净利润（百万元）	51777.33	88864.18	92946.53	107222.97
增长率(%)	61.55	71.63	4.59	15.36
EPS（元/股）	1.95	3.34	3.50	4.03
市盈率（P/E）	17.62	10.27	9.82	8.51
市净率（P/B）	4.92	3.73	2.96	2.38
EV/EBITDA	11.01	6.27	5.53	4.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	349079	551921	574488	593232	营业收入	15.0%	58.1%	4.1%	3.3%
营业成本	252289	392675	406691	408715	营业利润	68.2%	66.9%	6.3%	13.0%
税金及附加	7915	13246	13788	14238	归属于母公司净利润	61.5%	71.6%	4.6%	15.4%
销售费用	850	1435	1494	1542	获利能力				
管理费用	11159	15454	16086	16610	毛利率	27.7%	28.9%	29.2%	31.1%
研发费用	1715	1656	1723	1780	净利率	14.8%	16.1%	16.2%	18.1%
财务费用	2083	4640	3936	2672	ROE	27.9%	36.4%	30.1%	28.0%
资产减值损失	-297	-130	-130	-130	ROIC	14.5%	22.6%	20.0%	19.0%
营业利润	82110	137069	145732	164622	偿债能力				
营业外收入	207	120	120	120	资产负债率	51.6%	45.3%	39.5%	35.4%
营业外支出	1565	800	800	800	流动比率	1.14	1.66	2.40	3.14
利润总额	80753	136389	145052	163942	营运能力				
所得税	16930	27278	29010	32788	应收账款周转率	43.31	46.32	38.81	38.75
净利润	63822	109111	116042	131153	存货周转率	6.92	9.44	9.17	9.05
归母净利润	51777	88864	92947	107223	总资产周转率	0.77	0.99	0.90	0.80
每股收益(元)	1.95	3.34	3.50	4.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.95	3.34	3.50	4.03
货币资金	65577	116311	195067	296367	每股净资产	6.98	9.19	11.61	14.40
交易性金融资产	9985	10085	10185	10285	估值比率				
应收票据及应收账款	9437	15521	16117	16606	PE	17.62	10.27	9.82	8.51
预付款项	3669	3927	4067	4087	PB	4.92	3.73	2.96	2.38
存货	39613	43581	45088	45263	现金流量表				
流动资产合计	148204	215579	297838	401002	净利润	63822	109111	116042	131153
固定资产	117042	130720	132029	132470	折旧和摊销	16678	13402	13480	14086
在建工程	42049	40139	38520	37163	营运资本变动	2532	-18998	-12031	-807
无形资产	88167	89117	90067	91017	其他	-7603	-6960	-7330	-8981
非流动资产合计	363802	382100	387360	392014	经营活动现金流净额	75430	96555	110160	135451
资产总计	512005	597679	685197	793016	资本开支	-30651	-26855	-14843	-14841
短期借款	32354	34354	36354	38354	其他	-16742	7956	9585	11545
应付票据及应付账款	27517	24542	25418	25545	投资活动现金流净额	-47393	-18899	-5257	-3295
其他流动负债	69610	71117	62303	63824	股权融资	27494	0	0	0
流动负债合计	129480	130013	124074	127722	债务融资	4517	9050	8750	8750
其他	134502	140552	146602	152652	其他	-26479	-33970	-34897	-39606
非流动负债合计	134502	140552	146602	152652	筹资活动现金流净额	5532	-24920	-26147	-30856
负债合计	263983	270565	270677	280374	现金及现金等价物净增加额	31568	50734	78756	101300
股本	2659	2659	2659	2659					
资本公积金	38356	38356	38356	38356					
未分配利润	131555	177712	228082	286189					
少数股东权益	62481	82727	105823	129753					
其他	12972	25659	39601	55684					
所有者权益合计	248023	327113	414521	512642					
负债和所有者权益总计	512005	597679	685197	793016					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048