

紫金礦業(2899.HK)

2026年6月3日星期三

■ 核心金屬「量價齊升」，第一季盈利增長強勁

受惠於金屬價格上漲及礦產金產量提升，集團第一季業績亮眼，營業收入按年增長 25%至 985 億元人民幣，純利大幅增長 98%至 201 億元人民幣；若扣除非經常性損益，經常性純利亦增長 87%。期內礦產金產量按年升 23%，礦產銅產量則跌 10%，主要受卡莫阿-卡庫拉銅礦減產拖累，其餘礦山產量則保持平穩。集團財務狀況持續改善，期內，經營活動現金流淨額增長 122%至 278 億元人民幣，自由現金流大幅增長 214%至 149 億元人民幣，淨負債比率由 2025 年底的 56%下降至 2026 年第一季的 42%。

■ 全年成本指引穩定，硫酸價格上升帶來額外收益

值得注意的是，雖然第一季礦產金及銅的單位銷售成本按年上升 10%至 12%，但按季計則回落 3%至 6%，反映成本控制開始見效。管理層預期，2026 年黃金開採成本大致保持穩定，而銅礦成本則可能出現中單位數的上升。雖然中東衝突導致能源及關鍵原料供應受限，但在硫酸緊缺及價格急升下，集團成為受惠者之一。集團大部分銅礦採用法冶煉技術，硫酸是冶煉過程中的重要副產品，集團預計 2026 年硫酸產量約 350 萬噸，自給率高於自用率，不但有效抵銷價格波動的負面影響，更能受惠於外銷帶來的收入增量。

■ 上半年鋰礦處於爬坡期，下半年產能加速釋放

集團第一季鋰產量僅約 1.6 萬噸，主要由於大部分項目仍處於產能爬坡階段。然而，管理層對 2026 年產量增長維持信心，預期下半年將迎來顯著增長。其中，馬諾諾項目預計於 6 月建成投產，下半年料貢獻約 3 萬噸產量；配合 3Q 鹽湖、拉果錯鹽湖、湘源硬岩鋰礦等的產能爬坡，預計全年鋰產量將達 12 萬噸，並規劃至 2028 年進一步提升至 27 萬至 32 萬噸，躋身全球最大鋰礦生產商之列。隨著產能於下半年陸續釋放，規模效應逐漸顯現，全面投產後的綜合成本有望由目前約每噸 5 萬至 6 萬元人民幣，下降至 4 萬至 5 萬元人民幣。依托能源轉型及鋰價上行趨勢，產能釋放疊加成本下降，鋰板塊有望成為未來的重要增長引擎。

■ 資本開支聚焦擴產併購，兼具增長前景與穩定分紅

集團計劃在 2026 至 2028 年間投入 200 億至 300 億元人民幣資本開支，主要用於礦山擴產及戰略併購。展望後市，受短期美國關稅政策憂慮引發的囤銅潮，以及中長期 AI 數據中心及能源轉型需求帶動，銅價有望再創新高，集團得以享受「量價齊升」的紅利。根據彭博綜合預測，集團 2026 年盈利將按年增長 58%至 817 億元人民幣，現價相當於 9.7 倍的 2026 年預測市盈率，較過去 10 年平均估值低約 1 個標準差。若然金屬價格續於高位徘徊，集團估值具備修復空間；配合管理層重申 2026-2028 年將維持最少 35%的派息比率，為股價帶來支持。

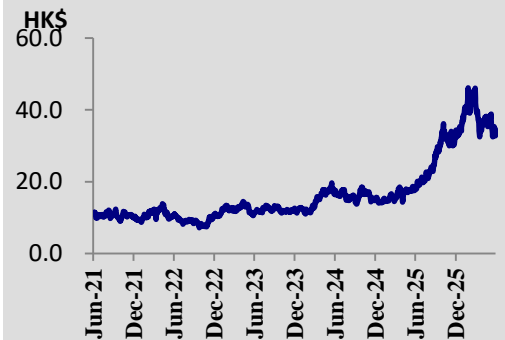
買入

目標價(元)	40.00
上升空間	16.1%

市場數據

股價(元)	34.44
52 周高(元)	46.98
52 周低(元)	17.20
年初至今變動(%)	-3.42
市值(億元)	9,601.89
2026 年預測市盈率(倍)	9.73

股價圖



資料來源：彭博、信達國際研究部

李芷瑩 Edith Li
edith.li@cinda.com.hk
(852) 2235 7515

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

姓名		電話	電郵
彭日飛	研究部董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk
葛雨晴	助理分析員	(852)22357697	may.ge@cinda.com.hk

分析員保證

本人僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。