

紫金矿业（601899.SH）——半年报点评

二季度扣非利润表现亮眼，内增外拓强化多元化布局

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 1941.78 亿元，同比+15.78%；实现归母净利润 391.70 亿元，同比+68.17%；实现扣非净利润 380.35 亿元，同比+75.89%。公司于 26Q2 实现营收 956.81 亿元，同比+7.77%，环比-2.86%；实现归母净利润 190.90 亿元，同比+45.45%，环比-4.93%；实现扣非净利润 195.76 亿元，同比+66.71%，环比+6.05%；公司 26Q2 扣非净利润环比仍有所增长，充分展现战略韧性抵御周期波动的能力。

核心矿产品产量：上半年，矿产金产量 46.70 吨，同比+13.4%；矿产铜产量 53.44 万吨，同比-5.7%，产量同比下降主要是由于卡莫阿部分矿区停产影响，若不考虑卡莫阿权益产量，矿产铜产量约 48 万吨，同比+4.8%；矿山产当量碳酸锂 4.36 万吨，同比+496%；矿产银产量 229.22 吨，同比+2.5%；矿山锌产量 17.69 万吨，同比-1.5%；矿山钼产量 6302 吨，同比+7.2%。

核心矿产品成本：上半年，矿产金单位营业成本为 291.11 元/克，同比+11.1%；矿产铜单位营业成本为 27521 元/吨，同比+13.5%；矿产锌单位营业成本为 9692 元/吨，同比-4.2%；矿产银单位营业成本为 2.28 元/克，同比+14.5%。综合来看，公司上半年金铜成本还是有一定的压力。

经营亮点：①并购：公司积极推进赤峰黄金控制权收购交割；公司完成甘肃西北黄金 72%股权收购；公司收购联瑞矿业，间接取得柯可卡尔德钨锡矿 55%权益；紫金黄金国际已终止收购联合黄金。②上产：阿基姆金矿新增地采 300 万吨/年处理量、瑞果多金矿新增 1000 万吨/年处理量的技改工程已完成内部立项；巨龙铜矿改扩建工程建成投产、朱诺铜矿预计 2026 年底建成投产；沙坪沟钼矿选矿项目于 2026 年 6 月开工建设。③锂矿：马诺诺锂矿于 2026 年 5 月实现重介质选矿投产；3Q 盐湖锂矿、拉果错盐湖锂矿及湘源硬岩锂矿产能稳步爬坡。④中期分红：拟每 10 股派发现金红利 4.2 元（含税），总计约 111 亿元。⑤资产负债率：49.55%，近 15 年以来首次降到 50%以下。

风险提示：项目建设进度不达预期，矿产品销售价格不达预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2026-2028 年营收为 4690/4930/5116（原预测 5115/5483/5663）亿元，同比增速 34.4%/5.1%/3.8%；归母净利润为 812.85/898.21/968.17（原预测 844.17/997.32/1063.83）亿元，同比增速 57.0%/10.5%/7.8%；摊薄 EPS 为 3.06/3.38/3.64 元，当前股价对应 PE 为 11.4/10.3/9.5X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	303,640	349,079	469,026	493,046	511,649
(+/-%)	3.5%	15.0%	34.4%	5.1%	3.8%
净利润(百万元)	32,051	51,777	81,285	89,821	96,817
(+/-%)	51.8%	61.5%	57.0%	10.5%	7.8%
每股收益(元)	1.21	1.95	3.06	3.38	3.64
EBIT Margin	15.1%	21.5%	25.4%	26.8%	27.7%
净资产收益率(ROE)	22.9%	27.9%	33.5%	29.4%	26.0%
市盈率(PE)	28.8	17.8	11.4	10.3	9.5
EV/EBITDA	20.4	13.0	8.6	7.7	7.2
市净率(PB)	6.61	4.98	3.81	3.03	2.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟劼

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

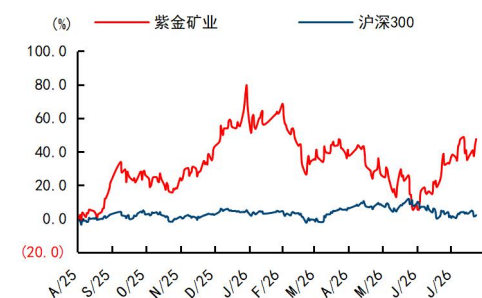
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.74 元
总市值/流通市值	923761/923761 百万元
52 周最高价/最低价	44.94/21.05 元
近 3 个月日均成交额	9581.50 百万元

市场走势



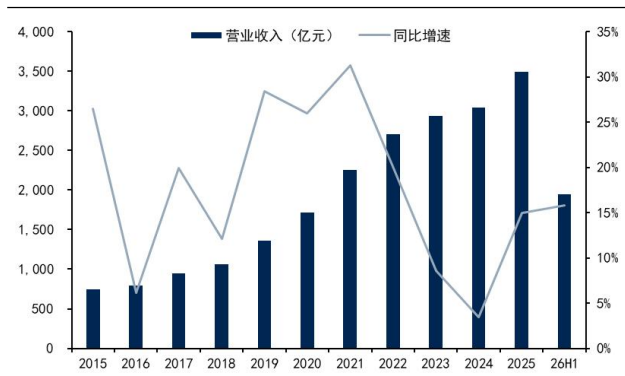
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《紫金矿业（601899.SH）年报点评：业绩表现亮眼，铜金锂三大业务板块同步快速拓展》——2026-03-22
 《紫金矿业（601899.SH）三季报点评：三季度业绩表现亮眼，紫金黄金国际上市有望带来估值提升》——2025-10-22
 《紫金矿业（601899.SH）半年报点评：金矿量价齐增推升业绩，黄金分拆上市有望带来估值重估》——2025-08-27
 《紫金矿业（601899.SH）财报点评：矿产金量价齐增，单季度归母净利润首次突破 100 亿元》——2025-04-13
 《紫金矿业（601899.SH）年报点评：经营业绩显著提升，全力争取规模实力再上新台阶》——2025-03-23

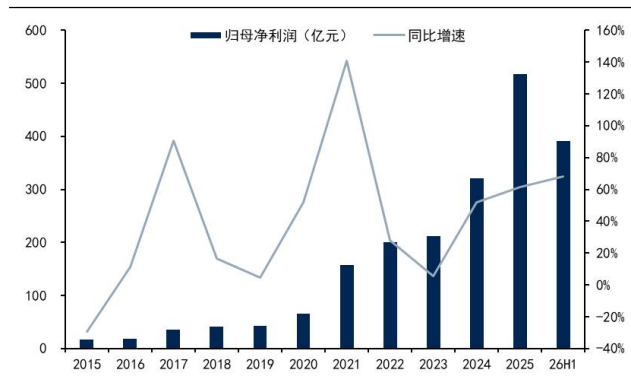
公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 1941.78 亿元，同比+15.78%；实现归母净利润 391.70 亿元，同比+68.17%；实现扣非净利润 380.35 亿元，同比+75.89%；实现经营活动净现金流 554.72 亿元，同比+92.41%。公司于 26Q2 实现营收 956.81 亿元，同比+7.77%，环比-2.86%；实现归母净利润 190.90 亿元，同比+45.45%，环比-4.93%；实现扣非净利润 195.76 亿元，同比+66.71%，环比+6.05%；公司 26Q2 扣非净利润环比仍有所增长，充分展现战略韧性抵御周期波动的能力。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

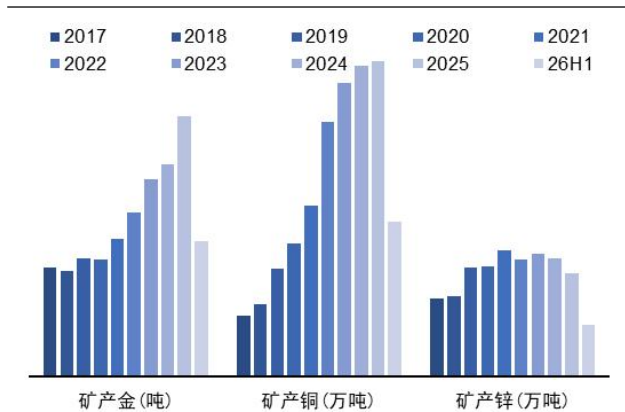
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

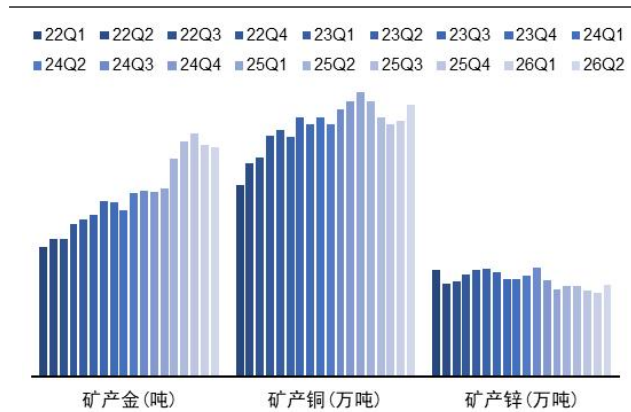
核心矿产品产量：上半年，矿产金产量 46.70 吨，同比+13.4%，完成全年产量指引的 44.5%，其中 26Q1/Q2 产量分别为 23.50/23.20 吨，Q2 环比-1.3%；矿产铜产量 53.44 万吨，同比-5.7%，完成全年产量指引的 44.5%，其中 26Q1/Q2 产量分别为 25.92/27.52 万吨，Q2 环比+6.2%，上半年产量同比下降主要是由于卡莫阿部分矿区停产影响，若不考虑卡莫阿权益产量，矿产铜产量约 48 万吨，同比+4.8%；矿山产当量碳酸锂 4.36 万吨，同比+496%，完成全年产量指引的 36.3%，其中 26Q1/Q2 产量分别为 1.62/2.74 万吨，Q2 环比+69.1%，锂板块已形成规模贡献；矿产银产量 229.22 吨，同比+2.5%，完全全年产量指引的 44.1%，其中 26Q1/Q2 产量分别为 103.90/125.32 吨，Q2 环比+20.6%。另外，公司上半年还实现矿山产锌 17.69 万吨，同比-1.5%，实现矿山产钼 6302 吨，同比+7.2%。公司 2026 年核心矿产品产量计划：矿产金 105 吨(+17.3%)，矿产铜 120 万吨(+10.6%)，当量碳酸锂 12 万吨(+371%)，矿产银 520 吨(+18.5%)，矿产锌(铅) 40 万吨(同比持平)，矿产钼 1.5 万吨(+30.4%)。

图3：公司核心矿产品产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司核心矿产品分季度产量数据



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

核心矿产品成本：上半年，矿产金单位营业成本为 291.11 元/克，同比+11.1%；矿产铜单位营业成本为 27521 元/吨，同比+13.5%；矿产锌单位营业成本为 9692 元/吨，同比-4.2%；矿产银单位营业成本为 2.28 元/克，同比+14.5%。其中，铜成本上涨的主要原因：1) 入选品位下降；2) 受美伊战争影响，柴油、药剂价格上涨导致成本上涨；3) 采剥持续推进导致运距上升；4) 计入主营业务成本的矿权出让收益金增加；5) 副产品单独计价，未冲减生产成本。综合来看，公司上半年金铜成本还是有一定的压力。

表1：公司核心矿产品成本变化

矿产品	单位	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
矿山产金	金锭 元/克	276.72	292.75	289.74	289.33	311.63	339.03	335.88	342.97	331.11	362.54
	金精矿 元/克	145.17	156.66	161.85	167.27	178.67	184.97	194.96	204.78	193.08	205.95
	铜精矿 元/吨	18,546.00	18,613.00	19,105.00	20,348.00	21,032.00	21,176.53	22,128.00	25,048.77	23,780.00	24,480.00
矿山产铜	电积铜 元/吨	32,155.00	34,113.00	32,058.00	32,272.00	29,752.00	32,573.06	33,100.00	36,505.75	34,652.00	36,620.00
	电解铜 元/吨	37,069.00	34,536.00	35,549.00	35,597.00	36,784.00	35,282.44	36,544.00	37,114.30	39,612.00	38,513.00
矿山产锌	元/吨	8,689.00	9,181.00	7,938.00	9,236.00	10,256.00	9,970.25	10,058.00	9,369.39	9,689.00	9,694.29
矿山产银	元/克	1.90	1.84	1.81	1.86	2.00	1.98	2.17	2.34	2.21	2.34

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

经营亮点：①**并购：**公司积极推进赤峰黄金控制权收购交割，其旗下老挝塞班金铜矿 SND 项目近期完成资源量估算更新，新增黄金当量金属量 153 吨；公司完成甘肃西北黄金 72%股权收购，其持有的 16 宗探矿权已累计查明总资源量金 107.4 吨；公司收购联瑞矿业，间接取得柯可卡尔德钨锡矿 55%权益，其拥有 W03 含量 13.2 万吨@0.28%，锡金属量 7.2 万吨@0.15%；紫金黄金国际已终止收购联合黄金，转为认购其定向增发的 1280 万股普通股，约占其增发后总股本的 9.2%。②**上产：**阿基姆金矿新增地采 300 万吨/年处理量、瑞果多金矿新增 1000 万吨/年处理量的技改工程已完成内部立项；巨龙铜矿改扩建工程建成投产、朱诺铜矿预计 2026 年底建成投产；沙坪沟钼矿选矿项目于 2026 年 6 月开工建设。③**锂矿：**马诺诺锂矿于 2026 年 5 月实现重介质选矿投产，较原计划提前约 1 个月，冶炼一系列工程计划于 2026 年底建成投产；3Q 盐湖锂矿、拉果错盐湖锂矿及湘源硬岩锂矿产能稳步爬坡。④**中期分红：**拟每 10 股派发现金红利 4.2 元(含税)，总计约 111 亿元，约占上半年归母净利 28.4%。⑤**资产负债率：**49.55%，近 15 年以来首次降到 50% 以下。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年营收为 4690/4930/5116(原预测 5115/5483/5663)亿元，同比增速 34.4%/5.1%/3.8%；归母净利润为 812.85/898.21/968.17(原预测 844.17/997.32/1063.83)亿元，同比增速 57.0%/10.5%/7.8%；摊薄 EPS 为 3.06/3.38/3.64 元，当前股价对应 PE 为 11.4/10.3/9.5X。公司是国内有色上市公司核心标的，矿产资源储量丰富，国际化进程不断加快，核心矿种实现多元化布局，中长期成长路径明确，未来有望跻身全球超一流国际矿业企业，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	31691	65577	82642	150826	227586	营业收入	303640	349079	469026	493046	511649
应收款项	10508	12202	16395	17235	17885	营业成本	241776	252289	319996	329304	337267
存货净额	33313	39613	51084	52188	53223	营业税金及附加	5819	7915	13508	14200	14735
其他流动资产	17146	20687	27795	29218	30321	销售费用	738	850	1032	1085	1126
流动资产合计	98939	148204	188041	259593	339139	管理费用	7729	11159	17035	17726	18262
固定资产	132362	159091	176816	189456	200069	研发费用	1582	1715	1876	1972	2047
无形资产及其他	68588	88167	84640	81114	77587	财务费用	2029	2083	1407	1479	1535
投资性房地产	53636	63047	63047	63047	63047	投资收益	4020	5977	9016	11415	13087
长期股权投资	43085	53496	53496	53496	53496	资产减值及公允价值变动	1676	3241	1500	(500)	(500)
资产总计	396611	512005	566041	646705	733338	其他收入	(2418)	(1891)	2251	2154	2080
短期借款及交易性金融负债	48748	58346	20000	20000	20000	营业利润	48827	82110	128815	142322	153391
应付款项	20828	27517	35485	36253	36971	营业外净收支	(749)	(1358)	(200)	(200)	(200)
其他流动负债	30209	43618	56907	58210	59411	利润总额	48078	80753	128615	142122	153191
流动负债合计	99784	129480	112392	114463	116381	所得税费用	8685	16930	27009	29846	32170
长期借款及应付债券	100153	105867	105867	105867	105867	少数股东损益	7342	12045	20321	22455	24204
其他长期负债	18943	28636	28636	28636	28636	归属于母公司净利润	32051	51777	81285	89821	96817
长期负债合计	119096	134502	134502	134502	134502	现金流量表（百万元）					
负债合计	218880	263983	246894	248965	250884	净利润	32051	51777	81285	89821	96817
少数股东权益	37945	62481	76705	92424	109367	资产减值准备	727	0	0	0	0
股东权益	139786	185542	242441	305316	373088	折旧摊销	9899	16004	17302	20387	22414
负债和股东权益总计	396611	512005	566041	646705	733338	公允价值变动损失	(948)	(2944)	(1500)	500	500
关键财务与估值指标						财务费用	2763	3655	1407	1479	1535
每股收益	1.21	1.95	3.06	3.38	3.64	营运资本变动	(5598)	8118	(1515)	(1297)	(868)
每股红利	0.60	0.86	0.92	1.01	1.09	其它	12730	2475	14225	15719	16943
每股净资产	5.26	6.98	9.12	11.48	14.03	经营活动现金流	48860	75430	109796	125130	135805
ROIC	15%	19%	28%	32%	33%	资本开支	(24798)	(30982)	(30000)	(30000)	(30000)
ROE	23%	28%	34%	29%	26%	其它投资现金流	(7441)	(16410)	0	0	0
毛利率	20%	28%	32%	33%	34%	投资活动现金流	(32238)	(47393)	(30000)	(30000)	(30000)
EBIT Margin	15%	22%	25%	27%	28%	权益性融资	(237)	27494	0	0	0
EBITDA Margin	18%	26%	29%	31%	32%	负债净变化	(16078)	(2948)	0	0	0
收入增长	3%	15%	34%	5%	4%	支付股利、利息	(16012)	(22889)	(24385)	(26946)	(29045)
净利润增长率	52%	62%	57%	11%	8%	其它融资现金流	27899	3876	(38346)	0	0
资产负债率	65%	64%	57%	53%	49%	融资活动现金流	(4429)	5532	(62732)	(26946)	(29045)
股息率	1.7%	2.5%	2.6%	2.9%	3.1%	现金净变动	11956	31568	17065	68184	76760
P/E	28.8	17.8	11.4	10.3	9.5	货币资金的期初余额	17692	29648	65577	82642	150826
P/B	6.6	5.0	3.8	3.0	2.5	货币资金的期末余额	29648	61216	82642	150826	227586
EV/EBITDA	20.4	13.0	8.6	7.7	7.2	企业自由现金流	30430	42002	79881	93597	103519
						权益自由现金流	37296	73513	37847	91432	102786

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032