



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)	34.74
总股本/流通股本(亿股)	265.91 / 206.02
总市值/流通市值(亿元)	9,238 / 7,157
52周内最高/最低价	43.45 / 22.21
资产负债率(%)	51.6%
市盈率	17.82
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

紫金矿业(601899)

金铜锂主导，重要增量项目建设展示“紫金速度”

● 投资要点

业绩：2026H1 公司实现营业收入 1941.78 亿元，同比+15.78%；归母净利润 391.70 亿元，同比+68.17%。公司综合毛利率为 37.75%，同比增加 14.00 个百分点，其中，矿产品毛利率为 69.34%，同比增加 9.11 个百分点。其中，26Q2 实现营业收入 956.81 亿元，同比+7.77%、环比-2.86%；归母净利润 190.90 亿元，同比+45.45%、环比-4.93%。

产量：26H1，公司矿山产金 46702 千克，同比+13.4%；矿山产铜 534407 吨，同比-5.7%，矿山产铜（不含卡莫阿权益产量）480032 吨，同比+4.8%；矿山产银 229223 千克，同比+2.5%；矿山产 LCE 43596 吨，同比+496%；矿山产锌精矿含锌 176922 吨，同比-1.5%；矿产铅精矿含铅 21636 吨，同比+5.5%；生产矿山产钼 6302 吨，同比+7%；矿山产钨 2567 吨，同比+20%；副产硫酸 188 万吨（含卡莫阿权益产硫酸 10 万吨）、硫精矿 69.69 万干吨；铁精矿 130 万吨，同比-6%。

重点项目：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；朱诺铜矿（矿产铜 7.6 万吨/年）预计 2026 年底建成投产；马诺诺锂矿（当量碳酸锂 13 万吨/年）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、拉果措盐湖锂矿及湘源硬岩锂矿产能稳步爬坡；沙坪沟钼矿选矿项目（矿产钼 2.2 万吨/年）已于 2026 年 6 月开工建设，未来将推动公司成为全球最大钼生产企业之一。

● 风险提示：

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

■ 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	476878	543416	590364
增长率(%)	14.96	36.61	13.95	8.64
EBITDA（百万元）	92196.33	144317.09	159123.66	180908.19
归属母公司净利润（百万元）	51777.33	83146.26	92553.63	109899.99
增长率(%)	61.55	60.58	11.31	18.74
EPS(元/股)	1.95	3.13	3.48	4.13
市盈率(P/E)	17.84	11.11	9.98	8.41
市净率(P/B)	4.98	3.70	2.80	2.17
EV/EBITDA	11.01	6.75	5.59	4.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

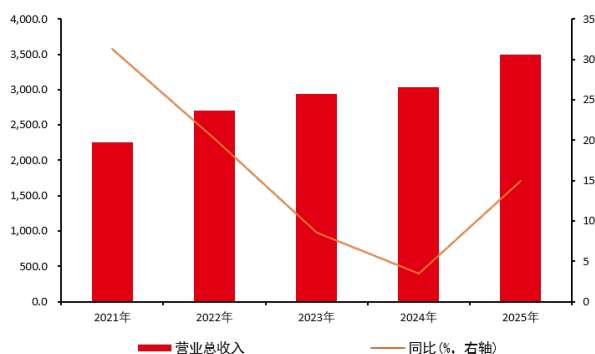
1 业绩指标创历史新高

2026H1 公司实现营业收入 1941.78 亿元，同比+15.78%；归母净利润 391.70 亿元，同比+68.17%；扣非归母净利润 380.35 亿元，同比+75.89%。利润增速显著快于收入，核心驱动为金属价格上涨、产量提升及高毛利矿山产品贡献增加。公司综合毛利率为 37.75%，同比增加 14.00 个百分点，其中，矿产品毛利率为 69.34%，同比增加 9.11 个百分点。

其中，26Q2 实现营业收入 956.81 亿元，同比+7.77%、环比-2.86%；归母净利润 190.90 亿元，同比+45.45%、环比-4.93%；扣非归母净利润 195.76 亿元，同比+66.71%、环比+6.05%，主业盈利韧性较强。

经营现金流 555 亿元，同比+92%；资产负债率降至 49.55%，自 2012 年以来首次低于 50%，资产质量与再投资能力同步改善。

图表1：年度营业总收入（亿元）



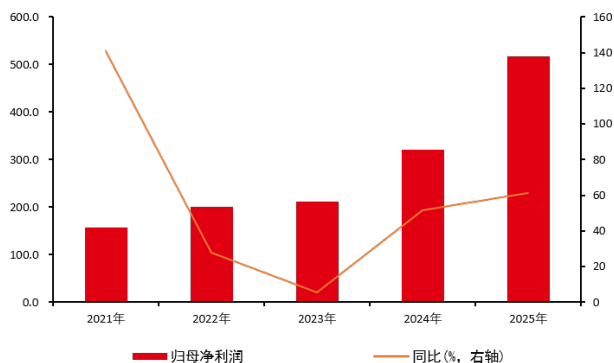
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：季度营业总收入（亿元）



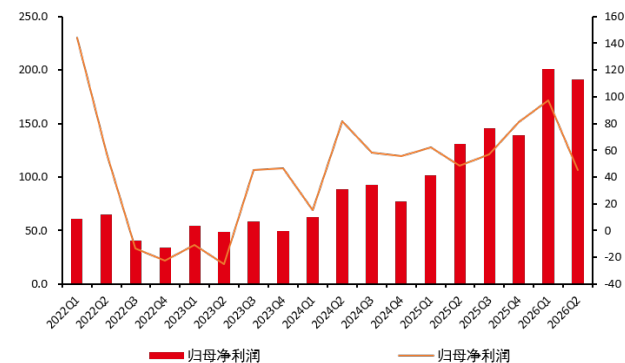
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表3：年度归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：季度归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.1 量价齐升，金、锂放量，贵金属、硫酸、钼钨等产品价格大幅增长

黄金：26H1，公司矿山产金 46702 千克，同比+13.4%。冶炼加工及贸易金 58386 千克，同比-40.0%。黄金业务销售收入占报告期内营业收入的 41.2%（抵销后），得益于黄金价格大幅度上涨，毛利占集团毛利的 41.7%。

铜：公司矿山产铜 534407 吨，同比-5.7%，矿山产铜（不含卡莫阿权益产量）480032 吨，同比+4.8%；冶炼产铜 344795 吨，同比-9.4%。铜业务销售收入占报告期内营业收入的 32.6%（抵销后），毛利占集团毛利的 33.8%。受淹井事件和复产爬坡影响，卡莫阿-卡库拉铜矿 2026 年产量计划从 38-42 万吨下调至 29-33 万吨，对应公司矿产铜产量将相应减少 2.2-5.7 万吨，对公司 2026 年矿产铜产量计划目标的达成带来压力。

白银：报告期，公司矿山产银 229223 千克，同比+2.5%；冶炼副产银 258521 千克，同比-6.8%。白银业务销售收入占报告期内营业收入的 2.0%（抵销后），毛利占集团毛利的 3.9%。

锂：公司矿山产当量碳酸锂 43596 吨，同比+496%；冶炼产碳酸锂 5328 吨。锂业务销售收入占报告期内营业收入的 2.2%（抵销后），毛利占集团毛利的 3.4%。

锌：公司矿山产锌精矿含锌 176922 吨，同比-1.5%；矿产铅精矿含铅 21636 吨，同比+5.5%。冶炼生产锌锭 183761 吨，同比-10.0%。锌（铅）业务销售收入占报告期内营业收入的 3.0%（抵销后），毛利占集团毛利的 1.7%。

其他：生产矿山产钼 6302 吨，同比+7%。根据规划，公司 2028 年矿产钼产量将提升至 2.5-3.5 万吨；矿山产钨 2567 吨，同比+20%；副产硫酸 188 万吨（含卡莫阿权益产硫酸 10 万吨）、硫精矿 69.69 万吨；铁精矿 130 万吨，同比-6%；实现矿山产钴 109 吨。钼、钨、铁、钴、硫等其他产品销售收入占报告期内营业收入的 19.0%（抵销后），毛利占集团毛利的 15.5%。

图表5：26H1 公司生产情况

产品	单位	全口径产量	权益产量
矿产金	千克	46702	37432
矿产铜	吨	534407	425839
碳酸锂	吨	43596	33831
锌（铅）	吨	198558	166856
白银	千克	229223	161579
钼	吨	6302	4330
硫酸	吨	1879506	1728611
铁精矿	万吨	130.06	98.97

资料来源：紫金矿业 2026 年半年报，中邮证券研究所

图表6: 主要产品市场价格变化情况

品种	单位	2025H1	2026H1	同比
伦金	美元/盎司	3067	4693	53.0%
国内金	元/克	722	1033	43.1%
伦银	美元/盎司	33	79	139.4%
国内银	元/千克	8171	19556	139.3%
伦铜	美元/吨	9445	13083	38.5%

资料来源：紫金矿业 2026 年半年报，中邮证券研究所

1.2 增厚资源家底，重要项目推进顺利

2026 年以来，并购方面，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 SMD 项目于近期完成资源量估算更新，新增黄金当量金属量 153 吨；完成**甘肃西北黄金** 72% 股权收购，交易对价约人民币 24 亿元，其持有的 16 宗探矿权已累计查明总资源量金 107.4 吨（含低品位资源），旗下核心项目拉古河金矿、桑曲金矿均地处甘南金成矿带，深部及外围找矿增储潜力较大，并可与陇南紫金形成良好的区域协同效应；通过参与法拍及协议转让结合方式收购**联瑞矿业**，间接取得柯可卡尔德钨锡矿 55% 权益，交易对价约人民币 9 亿元，其拥有 W03 含量 13.2 万吨，平均品位 0.28%，锡金属量 7.2 万吨，平均品位 0.15%，推动公司并表口径 W03 资源量提升至 32 万吨，跻身国内钨行业第一梯队；因约定的交割先决条件难以在截止日及之后合理期限内达成，经友好协商，紫金黄金国际已终止收购**联合黄金**，联合黄金后续另行向紫金黄金国际定向增发的 1280 万股普通股股票目前已完成交割。

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**（矿产铜 7.6 万吨/年）预计 2026 年底建成投产；锂板块业务推进顺利，**马诺诺锂矿**（当量碳酸锂 13 万吨/年）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**、**拉果措盐湖锂矿**及**湘源硬岩锂矿**产能稳步爬坡；**沙坪沟钼矿**选矿项目（矿产钼 2.2 万吨/年）已于 2026 年 6 月开工建设，未来将推动公司成为全球最大钼生产企业之一；**紫金铜业 20 万吨阴极铜改造项目**，正在推进阳极铜库房、电解工段及室外工程建设，预计 2027 年 3 月具备试生产条件。

2 风险提示

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

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	476878	543416	590364	营业收入	15.0%	36.6%	14.0%	8.6%
营业成本	252289	330302	379204	404136	营业利润	68.2%	54.6%	12.3%	15.9%
税金及附加	7915	11445	13042	14169	归属于母公司净利润	61.5%	60.6%	11.3%	18.7%
销售费用	850	1192	1413	1535	获利能力				
管理费用	11159	14306	16302	17711	毛利率	27.7%	30.7%	30.2%	31.5%
研发费用	1715	2384	2717	2952	净利率	14.8%	17.4%	17.0%	18.6%
财务费用	2083	4640	3793	2261	ROE	27.9%	33.3%	28.1%	25.9%
资产减值损失	-297	-130	-130	-130	ROIC	14.5%	20.8%	19.0%	18.1%
营业利润	82110	126955	142531	165242	偿债能力				
营业外收入	207	120	120	120	资产负债率	51.6%	44.2%	38.3%	33.9%
营业外支出	1565	800	800	800	流动比率	1.14	1.74	2.58	3.42
利润总额	80753	126275	141851	164562	营运能力				
所得税	16930	25255	28370	32912	应收账款周转率	43.31	43.64	40.55	39.73
净利润	63822	101020	113481	131649	存货周转率	6.92	8.66	9.64	9.31
归母净利润	51777	83146	92554	109900	总资产周转率	0.77	0.86	0.84	0.77
每股收益(元)	1.95	3.13	3.48	4.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.95	3.13	3.48	4.13
货币资金	65577	123473	215641	334615	每股净资产	6.98	9.39	12.40	15.98
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	13405	15241	16525	PE	17.84	11.11	9.98	8.41
预付款项	3669	3303	3792	4041	PB	4.98	3.70	2.80	2.17
存货	39613	36650	42034	44754	现金流量表				
流动资产合计	148204	211567	313596	438578	净利润	63822	101020	113481	131649
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	-17291	-12298	-1942
无形资产	88167	89117	90067	91017	其他	-7603	-7291	-7774	-9442
非流动资产合计	363802	380004	385264	389918	经营活动现金流净额	75430	89840	106889	134351
资产总计	512005	591571	698860	828496	资本开支	-30651	-26862	-14846	-14841
短期借款	32354	34354	36354	38354	其他	-16742	9931	10032	12007
应付票据及应付账款	27517	20644	23700	25258	投资活动现金流净额	-47393	-16932	-4814	-2834
其他流动负债	69610	66403	61500	64597	股权融资	27494	239	0	0
流动负债合计	129480	121401	121554	128209	债务融资	4517	9862	8750	8750
其他	134502	140138	146188	152238	其他	-26479	-23532	-18658	-21292
非流动负债合计	134502	140138	146188	152238	筹资活动现金流净额	5532	-13432	-9908	-12542
负债合计	263983	261539	267742	280448	现金及现金等价物净增加额	31568	57897	92167	118974
股本	2659	2659	2659	2659					
资本公积金	38356	38595	38595	38595					
未分配利润	131555	189513	255788	334485					
少数股东权益	62481	80354	101282	123031					
其他	12972	18911	32794	49279					
所有者权益合计	248023	330033	431118	548048					
负债和所有者权益总计	512005	591571	698860	828496					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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