

有色金属

报告日期：2026 年 08 月 25 日

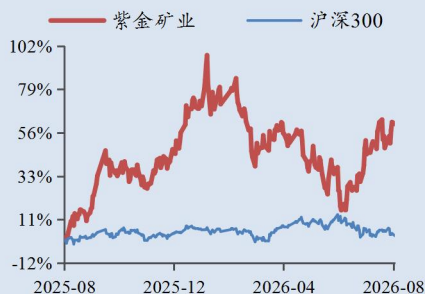
主要金属价格上涨业绩高增，增量项目有望逐步落地

——紫金矿业（601899.SH）2026 半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 08 月 24 日

当前价格（元）	34.54
52 周价格区间（元）	21.05-44.94
总市值（百万元）	918,443.28
流通市值（百万元）	711,585.94
总股本（万股）	2,659,071.46
流通股（万股）	2,060,179.31
近一月换手（%）	30.15

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《主要金属价格上涨业绩高增，控股优质资产聚焦价值引领——紫金矿业（601899.SH）2025 年报点评报告》2026.03.25

《金量价齐升推动业绩增长，成本管控提升毛利率——紫金矿业（601899.SH）2025 年半年报点评报告》2025.08.28

《铜、金量价齐升推动业绩增长——紫金矿业（601899.SH）2024 年年报点评报告》2025.03.26

事件：

8 月 22 日，公司发布 2026 年半年报：上半年，公司实现营业收入 1941.78 亿元，同比增长 15.78%；归母净利润 391.7 亿元，同比增长 68.17%。

观点：

- **铜、金价格高位波动，锂板块快速成长，带动上半年业绩高增。**上半年，全球地缘局势震荡与去美元化共振驱动主要金属价格处于宽幅高波动区间，国际金价与铜价均价同比分别上涨 53%与 38.5%。公司实现矿产金 47 吨，同比增长 13%；矿产铜 53.4 万吨，剔除卡莫阿影响后同比增长 5%；“第三增长极”锂板块成效初显，实现矿产当量碳酸锂 4.4 万吨，同比大幅增长。量价齐升带动下，公司综合毛利率由上年同期的 23.75%显著抬升 14 个百分点至 37.75%，矿山企业综合毛利率攀升至 69.34%的高位。与此同时，由于副产硫精矿、伴生钼钨及硫酸主业副产品价值的深度开发贡献了丰厚边际利润，推动利润高增。
- **主要金属资源增量有望逐步落地，分红稳步提升。**重磅增量项目交付预期略有反复，但仍稳步推进。虽然卡莫阿铜矿短期受扰动导致阶段性减产，但国内巨龙铜矿改扩建工程已正式建成投产、朱诺铜矿预计于 2026 年底投产，叠加马诺诺锂矿重介质选矿提前投产，公司铜、锂产能的接续曲线依然陡峭。外延并购协同红利持续显现，推进收购赤峰黄金控制权以及甘肃西北黄金股权后，公司黄金资源量及区域协同大幅扩容，配合沙坪沟大型钼矿项目的开工，战略小金属有望复制第三增长曲线。公司发行 15 亿美元零息可转债创下亚太矿业负收益结构先例，并承诺将未来三年分红底线提升至 35%。
- **盈利预测及投资评级：**公司主要矿产金属产量稳步提升，且持续收购优质资产，矿产金属产量有望进一步提升。金属价格方面，黄金核心逻辑未变、配置价值仍在，铜中枢有望向上，锂板块开始贡献增量利润。由于上半年公司业绩高增，且有望维持增长，我们上调公司 2026-2028 年盈利预测（原归母净利润预测值 754.08/862.93/975.04 亿元），预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 826.46/937.79/1080.69 亿元，对应 PE 分别为 11.1/9.8/8.5 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**地缘冲突升级；收购资产事项存在不确定性；矿产铜

增长不及预期；主要矿产所在国政治、经济局势不稳定；全球宏观经济复苏不及预期；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	303,640	349,079	449,624	486,880	532,801
增长率（%）	3.49	14.96	28.80	8.29	9.43
归母净利润（百万元）	32,051	51,777	82,646	93,779	108,069
增长率（%）	51.76	61.55	59.62	13.47	15.24
ROE（%）	22.16	25.73	29.30	25.00	22.33
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.21	1.95	3.11	3.53	4.07
市盈率（P/E）	19.0	28.6	11.1	9.8	8.5
市净率（P/B）	3.0	5.5	3.5	2.6	2.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	98,939	148,204	183,492	264,892	348,161	营业收入	303,640	349,079	449,624	486,880	532,801
现金	31,691	65,577	99,186	172,116	252,985	营业成本	241,776	252,289	303,379	320,133	341,979
应收票据及应收账款	6,966	9,437	8,548	14,637	12,003	税金及附加	5,819	7,915	8,335	9,361	10,603
其他应收款	3,559	2,786	5,386	3,463	6,221	销售费用	738	850	1,098	1,207	1,304
预付账款	4,201	3,669	6,447	4,528	7,475	管理费用	7,729	11,159	11,942	13,343	14,837
存货	33,313	39,613	36,232	42,813	41,522	研发费用	1,582	1,715	2,250	2,492	2,697
其他流动资产	19,209	27,122	27,693	27,335	27,955	财务费用	2,029	2,083	2,612	3,639	2,744
非流动资产	297,672	363,802	415,088	439,872	463,961	资产和信用减值损失	-753	-427	39	-199	-132
长期股权投资	43,085	53,496	68,702	83,780	99,165	其他收益	616	563	552	568	575
固定资产	92,307	117,042	146,220	154,277	162,776	公允价值变动收益	948	2,944	905	1,195	1,498
无形资产	68,588	88,167	92,234	97,375	99,991	投资净收益	4,020	5,977	4,091	4,395	4,621
其他非流动资产	93,691	105,097	107,933	104,440	102,028	资产处置收益	27	-16	11	15	9
资产总计	396,611	512,005	598,580	704,763	812,122	营业利润	48,827	82,110	125,605	142,679	165,210
流动负债	99,784	129,480	123,651	135,177	131,956	营业收入	141	207	144	153	161
短期借款	30,713	32,354	31,807	31,989	31,928	营业外支出	890	1,565	1,071	1,074	1,150
应付票据及应付账款	20,828	27,517	21,705	32,490	25,692	利润总额	48,078	80,753	124,678	141,758	164,221
其他流动负债	48,243	69,610	70,139	70,698	74,336	所得税	8,685	16,930	22,326	25,556	30,777
非流动负债	119,096	134,502	125,565	104,725	82,608	净利润	39,393	63,822	102,352	116,202	133,444
长期借款	100,153	105,867	96,930	76,089	53,973	少数股东损益	7,342	12,045	19,706	22,423	25,375
其他非流动负债	18,943	28,636	28,636	28,636	28,636	归属母公司净利润	32,051	51,777	82,646	93,779	108,069
负债合计	218,880	263,983	249,216	239,902	214,564	EBITDA	65,631	103,767	143,598	161,546	183,229
少数股东权益	37,945	62,481	82,187	104,610	129,984	EPS（元）	1.21	1.95	3.11	3.53	4.07
股本	2,658	2,659	2,659	2,659	2,659	主要财务比率					
资本公积	28,713	38,356	38,356	38,356	38,356	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	94,445	132,922	232,870	346,424	476,899	成长能力					
归属母公司股东权益	139,786	185,542	267,178	360,252	467,573	营业收入同比增速(%)	3.49	14.96	28.80	8.29	9.43
负债和股东权益	396,611	512,005	598,580	704,763	812,122	营业利润同比增速(%)	52.89	68.17	52.97	13.59	15.79
						归属于母公司净利润同比增速(%)	51.76	61.55	59.62	13.47	15.24
						获利能力					
						毛利率(%)	20.37	27.73	32.53	34.25	35.81
						净利率(%)	12.97	18.28	22.76	23.87	25.05
						ROE(%)	22.16	25.73	29.30	25.00	22.33
						ROIC(%)	15.36	19.42	24.64	23.45	22.53
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.19	51.56	41.63	34.04	26.42
						净负债比率(%)	69.15	41.98	16.97	-7.20	-22.72
						流动比率	0.99	1.14	1.48	1.96	2.64
						速动比率	0.52	0.71	1.03	1.51	2.17
						营运能力					
						总资产周转率	0.82	0.77	0.81	0.75	0.70
						应收账款周转率	41.62	43.31	43.12	43.23	43.54
						应付账款周转率	14.72	11.85	12.10	12.43	12.50
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.21	1.95	3.11	3.53	4.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.84	4.16	5.08	5.45
						每股净资产(最新摊薄)	5.20	6.92	9.99	13.49	17.53
						估值比率					
						P/E	19.0	28.6	11.1	9.8	8.5
						P/B	3.0	5.5	3.5	2.6	2.0
						EV/EBITDA	3.76	2.39	1.56	0.95	0.42

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046