

紫金龙净（600388）

向控股股东紫金矿业定增落地，紫金持股比例提升&业务协同赋能深化

买入（维持）

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

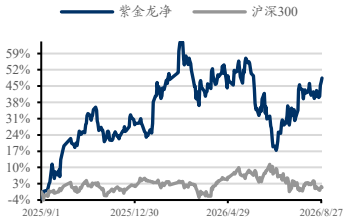
renyx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2024A  | 2025A    | 2026E    | 2027E    | 2028E    |
|---------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业总收入（百万元）    | 10,019 | 11,872   | 14,409   | 15,360   | 16,130   |
| 同比（%）         | (8.69) | 18.49    | 21.36    | 6.61     | 5.01     |
| 归母净利润（百万元）    | 830.40 | 1,112.29 | 1,407.43 | 1,746.82 | 2,021.98 |
| 同比（%）         | 63.15  | 33.95    | 26.53    | 24.11    | 15.75    |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.65   | 0.88     | 1.11     | 1.38     | 1.59     |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 28.11  | 20.99    | 16.59    | 13.36    | 11.54    |

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书，本次定增正式落地。
- **20 亿元定增落地，紫金矿业控股比例提升，业务协同赋能深化。**公司向控股股东紫金矿业发行 1.42 亿股，发行价 14.06 元/股，募集资金 20.00 亿元、净额 19.87 亿元，全部用于补充流动资金，认购股份锁定 36 个月。发行完成后，紫金矿业、紫金矿业投资（上海）、紫金矿业集团资本投资持股比例分别为 29.03%、3.18%、0.34%，紫金系合计持股比例由 25%提升至 32.55%，控股地位及双方利益绑定进一步强化。公司流动资金进一步充实，总资产及净资产规模提升、资产负债率有望下降，有利于优化资本结构、缓解业务扩张中的营运资金压力，并增强公司抗风险及持续经营能力。本次紫金矿业全额认购进一步体现控股股东对公司长期发展的支持；依托紫金矿业的矿产资源、全球矿山布局及丰富应用场景，龙净可发挥环保新能源技术及装备能力，服务紫金绿色矿山建设与低碳转型，双方“资源场景+技术装备”协同有望持续深化，推动矿山绿电、矿山新能源装备等业务加快落地，进一步释放产业协同价值。
- **电动矿卡产业化提速超预期。**2026 年上半年，公司电动矿卡战略增长加快形成，电动矿卡商业化落地取得实质进展。公司 ZL140E（原型号 LK220E）已在紫金山、西藏巨龙矿区稳定运行，顺利通过高海拔、重载及连续作业等严苛考验，并于 2026 年二季度启动量产、陆续交付；同时，ZL230E（原型号 LK350E）、ZL150E 及 ZL70EI 无人驾驶矿卡同步下线测试。海外市场布局加快，重点推进澳洲车型开发及 AS 系列认证，并同步拓展非洲、南美电动矿卡与配套换电站一体化项目。
- **矿山风光规模扩张储备丰富。**公司风光绿电加速建设投运，截至 2026/6/30，公司已投运约 1.6GW，较 2025 年底 1.2GW 扩张约 0.4GW，在全球范围多线并行作战，多点开花，逐步形成规模性贡献。西藏拉果错一期、巴彦卓尔紫金、圭亚那、苏里南上半年稳定满发，形成有力利润支撑；黑龙江多宝山、新疆乌恰县等项目运行指标不断改善，发电效益明显提升；全球海拔最高的西藏麻米措 420MWp 源网荷储一体化项目全容量并网发电。
- **盈利预测与投资评级：**矿山绿电加速贡献，电动矿卡打开第二成长，综合服务矿业绿色双碳转型。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 14.1/17.5/20.2 亿元，2026-2028 年 PE17/13/12 倍（2026/8/28），维持“买入”评级。
- **风险提示：**紫金矿业矿山扩产进度不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 18.38       |
| 一年最低/最高价      | 12.18/21.11 |
| 市净率(倍)        | 2.14        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 23,343.45   |
| 总市值(百万元)      | 23,343.45   |

基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 8.59     |
| 资产负债率(% ,LF) | 63.23    |
| 总股本(百万股)     | 1,270.05 |
| 流通 A 股(百万股)  | 1,270.05 |

相关研究

《紫金龙净(600388)：2026 年中报点评：潜光砺翼振翅高翔，电动矿卡放量提速，矿山绿电规模扩张储备丰富》

2026-08-17

《紫金龙净(600388)：集中竞价回购股份彰显信心，紫金龙净引领矿山绿电加速推进》

2026-06-14

紫金龙净三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         | 利润表(百万元)        | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>16,782</b> | <b>21,005</b> | <b>21,531</b> | <b>21,539</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>11,872</b> | <b>14,409</b> | <b>15,360</b> | <b>16,130</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,402         | 4,384         | 4,293         | 3,821         | 营业成本(含金融类)      | 8,885         | 10,779        | 11,267        | 11,678        |
| 经营性应收款项          | 5,301         | 6,403         | 6,789         | 7,096         | 税金及附加           | 90            | 102           | 108           | 115           |
| 存货               | 4,802         | 5,767         | 5,970         | 6,133         | 销售费用            | 294           | 385           | 410           | 419           |
| 合同资产             | 953           | 1,096         | 1,113         | 1,114         | 管理费用            | 680           | 720           | 707           | 694           |
| 其他流动资产           | 3,324         | 3,355         | 3,367         | 3,376         | 研发费用            | 464           | 519           | 507           | 516           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>11,517</b> | <b>14,104</b> | <b>16,503</b> | <b>18,665</b> | 财务费用            | 91            | 93            | 103           | 120           |
| 长期股权投资           | 183           | 183           | 183           | 183           | 加:其他收益          | 109           | 69            | 58            | 89            |
| 固定资产及使用权资产       | 6,531         | 8,697         | 10,813        | 12,852        | 投资净收益           | 68            | 39            | 51            | 42            |
| 在建工程             | 1,405         | 1,684         | 1,878         | 2,015         | 公允价值变动          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产             | 1,548         | 1,691         | 1,778         | 1,766         | 减值损失            | (289)         | (150)         | (150)         | (150)         |
| 商誉               | 280           | 280           | 280           | 280           | 资产处置收益          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 长期待摊费用           | 62            | 62            | 62            | 62            | <b>营业利润</b>     | <b>1,258</b>  | <b>1,768</b>  | <b>2,219</b>  | <b>2,569</b>  |
| 其他非流动资产          | 1,508         | 1,508         | 1,508         | 1,508         | 营业外净收支          | (4)           | 1             | 1             | 1             |
| <b>资产总计</b>      | <b>28,299</b> | <b>35,109</b> | <b>38,033</b> | <b>40,204</b> | <b>利润总额</b>     | <b>1,254</b>  | <b>1,769</b>  | <b>2,220</b>  | <b>2,570</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>14,330</b> | <b>16,846</b> | <b>18,119</b> | <b>18,758</b> | 减:所得税           | 146           | 248           | 311           | 360           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2,301         | 2,301         | 2,801         | 2,801         | <b>净利润</b>      | <b>1,108</b>  | <b>1,522</b>  | <b>1,909</b>  | <b>2,210</b>  |
| 经营性应付款项          | 6,375         | 7,735         | 8,087         | 8,384         | 减:少数股东损益        | (4)           | 114           | 162           | 188           |
| 合同负债             | 4,681         | 5,681         | 6,056         | 6,359         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,112</b>  | <b>1,407</b>  | <b>1,747</b>  | <b>2,022</b>  |
| 其他流动负债           | 973           | 1,129         | 1,175         | 1,214         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.88          | 1.11          | 1.38          | 1.59          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>2,835</b>  | <b>4,035</b>  | <b>4,535</b>  | <b>4,735</b>  | EBIT            | 1,444         | 1,863         | 2,323         | 2,690         |
| 长期借款             | 2,352         | 3,552         | 4,052         | 4,252         | EBITDA          | 1,994         | 2,426         | 3,024         | 3,527         |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 25.17         | 25.19         | 26.65         | 27.60         |
| 租赁负债             | 36            | 36            | 36            | 36            | 归母净利率(%)        | 9.37          | 9.77          | 11.37         | 12.54         |
| 其他非流动负债          | 446           | 446           | 446           | 446           | 收入增长率(%)        | 18.49         | 21.36         | 6.61          | 5.01          |
| <b>负债合计</b>      | <b>17,164</b> | <b>20,881</b> | <b>22,654</b> | <b>23,492</b> | 归母净利润增长率(%)     | 33.95         | 26.53         | 24.11         | 15.75         |
| 归属母公司股东权益        | 10,975        | 13,955        | 14,944        | 16,089        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 159           | 273           | 435           | 623           |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>11,134</b> | <b>14,228</b> | <b>15,379</b> | <b>16,712</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>28,299</b> | <b>35,109</b> | <b>38,033</b> | <b>40,204</b> |                 |               |               |               |               |

| 现金流量表(百万元) | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   | 重要财务与估值指标      | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 1,618   | 2,449   | 2,854   | 3,318   | 每股净资产(元)       | 8.64  | 10.99 | 11.77 | 12.67 |
| 投资活动现金流    | (1,746) | (3,110) | (3,048) | (2,957) | 最新发行在外股份(百万股)  | 1,270 | 1,412 | 1,412 | 1,412 |
| 筹资活动现金流    | 117     | 2,447   | 103     | (833)   | ROIC(%)        | 8.45  | 8.91  | 9.42  | 10.04 |
| 现金净增加额     | (24)    | 1,771   | (92)    | (472)   | ROE-摊薄(%)      | 10.13 | 10.09 | 11.69 | 12.57 |
| 折旧和摊销      | 550     | 563     | 701     | 837     | 资产负债率(%)       | 60.65 | 59.47 | 59.56 | 58.43 |
| 资本开支       | (1,130) | (3,149) | (3,099) | (2,999) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 20.99 | 16.59 | 13.36 | 11.54 |
| 营运资本变动     | (329)   | 125     | 6       | 8       | P/B(现价)        | 2.13  | 1.67  | 1.56  | 1.45  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>