

紫金龙净（600388）

海外矿山光储项目加速落地，电价机制打开盈利空间

买入（维持）

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）	0.59	0.79	1.00	1.24	1.43
P/E（现价&最新摊薄）	29.69	22.17	17.52	14.12	12.20

投资要点

- **事件：**公司董事会审议通过苏里南罗斯贝尔金矿二期、圭亚那奥罗拉金矿地采厂及选矿厂三期三个光储项目，合计新增 230MWp 光伏+190MW/300MWh 储能，总投资约 2.32 亿美元。
- **海外矿山光储加速复制，新增 3.26 亿度年发电量打开成长空间。**其中，苏里南罗斯贝尔金矿二期建设 170MWp 光伏+120MW/120MWh 储能，投资 1.50 亿美元，计划 2027Q3 建成，预计年均发电量 2.44 亿度；圭亚那奥罗拉金矿地采厂项目建设 45MWp 光伏+50MW/100MWh 储能，投资 5,524 万美元，预计年均发电量 6,176.22 万度；选矿厂三期建设 15MWp 光伏+20MW/80MWh 储能，投资 2,662 万美元，预计年均发电量 2,058.74 万度，两个圭亚那项目均计划 2027Q4 建成。三个项目合计预计年均发电量 3.26 亿度，公司海外矿山新能源项目由前期小规模示范逐步向规模化复制拓展。
- **矿山柴油替代逻辑清晰，绑定矿区扩产形成稳定消纳场景。**奥罗拉金矿长期依赖柴油发电，地采厂达产后年用电量 1.09 亿度，光储项目预计可替代 2027 年 50%柴发消耗；公司预计选矿厂 2026 年用电量约 1.3 亿度，三期项目投运后预计可替代约 68%柴发消耗，两项目电价均采用“50%×（当年平均柴油发电成本+光储 LCOE）”浮动定价，实现矿方降本与项目收益共享。罗斯贝尔金矿公司预计项目 2026 年年用电量 2.7 亿度，随着采选扩建及矿卡充换电设施新增，预计提升至 6.4 亿度；二期光储项目预计替代矿区 38.8%柴发消耗，预计结算电价 0.12 美元/度（不含税）。矿山扩产、电动化及柴油替代共同支撑绿电消纳，海外矿山光储商业模式进一步复制。
- **电动矿卡产业化提速，矿山绿电与装备协同逻辑强化。**公司 ZL140E 纯电矿卡已在紫金山、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、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 2026H1 已投运约 1.6GW，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 PE17.5/14.1/12.2 倍（2026/9/24），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。

2026 年 09 月 27 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

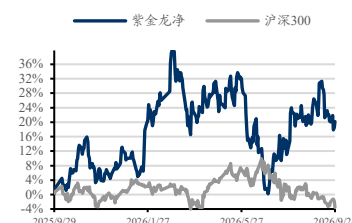
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.46
一年最低/最高价	14.03/21.11
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	22,175.01
总市值(百万元)	24,658.65

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)	1,412.29
流通 A 股(百万股)	1,270.05

相关研究

《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》

2026-08-30

《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
流动资产	16,782	21,005	21,531	21,539	营业总收入	11,872	14,409	15,360	16,130
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
非流动资产	11,517	14,104	16,503	18,665	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	营业利润	1,258	1,768	2,219	2,569
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
资产总计	28,299	35,109	38,033	40,204	利润总额	1,254	1,769	2,220	2,570
流动负债	14,330	16,846	18,119	18,758	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	净利润	1,108	1,522	1,909	2,210
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	归属母公司净利润	1,112	1,407	1,747	2,022
其他流动负债	973	1,129	1,175	1,214	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.00	1.24	1.43
非流动负债	2,835	4,035	4,535	4,735	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
负债合计	17,164	20,881	22,654	23,492	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					
所有者权益合计	11,134	14,228	15,379	16,712					
负债和股东权益	28,299	35,109	38,033	40,204					

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	9.88	10.58	11.39
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)	1,412	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)	22.17	17.52	14.12	12.20
营运资本变动	(329)	125	6	8	P/B(现价)	2.02	1.77	1.65	1.53

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>