

有色金属

报告日期：2026 年 10 月 26 日

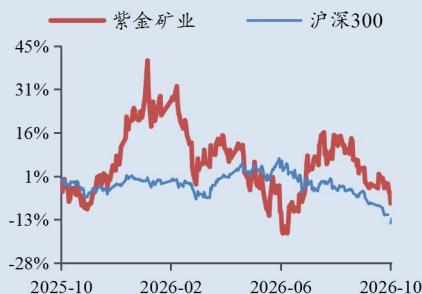
量价齐升业绩再创新高，铜金锂接续曲线清晰

——紫金矿业（601899.SH）2026 年三季报点评报告

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 10 月 23 日

当前价格（元）	28.79
52 周价格区间（元）	24.42-44.94
总市值（百万元）	765,549.08
流通市值（百万元）	593,125.62
总股本（万股）	2,659,079.82
流通股（万股）	2,060,179.31
近一月换手（%）	13.61

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，增量项目有望逐步落地——紫金矿业（601899.SH）2026 半年报点评报告》
2026.08.26

《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

《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

事件：

10 月 24 日，公司披露 2026 年三季报：前三季度，公司实现营业收入 2834.53 亿元，同比增长 11.51%；归母净利润 575.26 亿元，同比增长 51.93%。

观点：

➤ **量价齐升叠加控本增效，业绩再创新高。**前三季度，公司核心财务指标再创历史新高：实现营业收入 2834.53 亿元，同比增长 11.51%；利润总额 936.08 亿元，同比增长 68.22%；归母净利润 575.26 亿元，同比增长 51.93%；扣非净利润 558.42 亿元，同比增长 63.63%；经营活动现金流量净额 842.76 亿元，同比增长 61.74%；综合毛利率由上年同期 24.93% 升至 38.44%，矿山企业毛利率达 68.38%。业绩高增得益于产量释放、吨矿付现成本有效控制及主营金属价格大涨：金锭均价 995.77 元/克（上年同期 746.43 元/克），铜精矿均价 84,545 元/吨（上年同期 60,878 元/吨），银均价同比翻倍。量方面，公司实现矿产金 70 吨、同比增长 8%，矿产铜 82 万吨（剔除卡莫阿后 73 万吨、同口径增长 6%），当量碳酸锂 7.9 万吨、同比大幅增长。单季度看，Q3 归母净利润 183.56 亿元，同比增长 25.97%。

➤ **赤峰并表落地、朱诺增储翻番，铜金锂接续曲线清晰。**黄金板块，赤峰黄金控制权收购已于 10 月 22 日顺利完成，公司获取一批成矿条件好、资源禀赋优异的在产黄金矿山，黄金资源储备与产量规模将有效增厚；阿基姆金矿、瑞果多金矿等增量项目产能持续释放。铜板块，朱诺铜矿报告期新增备案铜金属量 275 万吨，累计查明 569 万吨，相当于“再造一个朱诺铜矿”，项目预计 2026 年底投产；雄村铜矿主要工程陆续开工，预计 2028 年底投产，铜板块增量项目梯次落地、产能接续释放。锂板块，3Q 盐湖、拉果措盐湖及湘源硬岩锂矿产能稳步爬坡，马诺诺锂矿已于 7 月完成浮选系统投料试车，基戈马港口升级改造预计 2027 年下半年建成。此外，公司持续推进智能化改造，全集团累计投用电动矿卡 1,468 台，钼、钨、锡、硫等副产品利润同比大幅增长。需关注的是，卡莫阿权益产量同比下降，铜板块产量接续仍待朱诺投产兑现。

➤ **盈利预测及投资评级：**金铜价格中枢上移叠加增量项目落地，公司成长逻辑持续强化，铜、金、锂接续曲线清晰，按计划落地。考虑到黄金等金属价格波动，我们适当下调公司 2026-2028 年盈

利预测（原归母净利润预测值 826.46/937.79/1080.69 亿元），预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 752.29/850.89/936.13 亿元，对应 PE 分别为 10.2/9.0/8.2 倍。维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**主要金属价格下跌；收购资产整合存在不确定性；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；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	444,450	521,997	572,818
增长率（%）	3.49	14.96	27.32	17.45	9.74
归母净利润（百万元）	32,051	51,777	75,229	85,089	93,613
增长率（%）	51.76	61.55	45.29	13.11	10.02
ROE（%）	22.16	25.73	27.39	23.69	20.64
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.21	1.95	2.83	3.20	3.52
市盈率（P/E）	19.0	28.6	10.2	9.0	8.2
市净率（P/B）	3.0	5.5	3.0	2.2	1.8

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	177,193	248,715	306,381	营业收入	303,640	349,079	444,450	521,997	572,818
现金	31,691	65,577	91,788	142,497	206,459	营业成本	241,776	252,289	309,560	365,645	400,084
应收票据及应收账款	6,966	9,437	8,341	16,516	12,125	税金及附加	5,819	7,915	8,239	10,036	11,399
其他应收款	3,559	2,786	5,292	4,195	6,216	销售费用	738	850	1,086	1,294	1,401
预付账款	4,201	3,669	6,331	5,436	7,469	管理费用	7,729	11,159	11,804	14,306	15,951
存货	33,313	39,613	37,777	52,505	46,159	研发费用	1,582	1,715	2,224	2,671	2,899
其他流动资产	19,209	27,122	27,663	27,566	27,954	财务费用	2,029	2,083	2,717	4,461	4,402
非流动资产	297,672	363,802	413,101	453,987	479,310	资产和信用减值损失	-753	-427	39	-214	-142
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	144,687	165,065	174,873	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	107,479	107,767	105,281	资产处置收益	27	-16	11	15	9
资产总计	396,611	512,005	590,293	702,702	785,691	营业利润	48,827	82,110	114,417	129,543	143,242
流动负债	99,784	129,480	125,223	147,813	138,725	营业外收入	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	22,708	39,192	28,875	利润总额	48,078	80,753	113,489	128,623	142,254
其他流动负债	48,243	69,610	70,709	76,632	77,921	所得税	8,685	16,930	20,323	23,188	26,660
非流动负债	119,096	134,502	124,891	109,847	86,913	净利润	39,393	63,822	93,167	105,435	115,594
长期借款	100,153	105,867	96,256	81,212	58,277	少数股东损益	7,342	12,045	17,938	20,346	21,980
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	75,229	85,089	93,613
负债合计	218,880	263,983	250,114	257,660	225,637	EBITDA	65,631	103,767	132,445	149,417	163,531
少数股东权益	37,945	62,481	80,418	100,764	122,744	EPS（元）	1.21	1.95	2.83	3.20	3.52
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	224,482	328,335	441,762	成长能力					
归属母公司股东权益	139,786	185,542	259,761	344,278	437,310	营业收入同比增速(%)	3.49	14.96	27.32	17.45	9.74
负债和股东权益	396,611	512,005	590,293	702,702	785,691	营业利润同比增速(%)	52.89	68.17	39.35	13.22	10.57
						归属于母公司净利润同比增速(%)	51.76	61.55	45.29	13.11	10.02
						获利能力					
						毛利率(%)	20.37	27.73	30.35	29.95	30.16
						净利率(%)	12.97	18.28	20.96	20.20	20.18
						ROE(%)	22.16	25.73	27.39	23.69	20.64
						ROIC(%)	15.36	19.42	22.94	21.81	20.53
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.19	51.56	42.37	36.67	28.72
						净负债比率(%)	69.15	41.98	19.35	0.56	-14.93
						流动比率	0.99	1.14	1.42	1.68	2.21
						速动比率	0.52	0.71	0.96	1.20	1.73
						营运能力					
						总资产周转率	0.82	0.77	0.81	0.81	0.77
						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	2.83	3.20	3.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.84	3.84	4.62	4.98
						每股净资产(最新摊薄)	5.20	6.92	9.71	12.89	16.39
						估值比率					
						P/E	19.0	28.6	10.2	9.0	8.2
						P/B	3.0	5.5	3.0	2.2	1.8
						EV/EBITDA	3.53	2.25	1.61	1.14	0.65

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外大街 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