

2026 年 10 月 30 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 铜业务量价齐升，金矿并购落地铜矿增储夯实资源基础

## —紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：杜飞 S1050523070001  
dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-10-29

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 28.04      |
| 总市值（亿元）     | 7456       |
| 总股本（百万股）    | 26591      |
| 流通股本（百万股）   | 20602      |
| 52 周价格范围（元） | 25.1-43.45 |
| 日均成交额（百万元）  | 9195.89    |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《紫金矿业（601899）：金铜销售价格不同程度上涨，助力业绩高速增长》2025-10-22
- 2、《紫金矿业（601899）：业绩保持高增，金价上涨强势助力》2025-08-28
- 3、《紫金矿业（601899）：矿产铜金产销稳步增长带动业绩大幅提升，远期产能仍然可期》2025-03-29

紫金矿业发布 2026 年三季报：2026 年 Q3 实现营业收入 892.74 亿元，同比+3.22%；归母净利润 183.56 亿元，同比+25.97%；经营活动产生的现金流量净额 88.05 亿元，同比+23.74%。2026 年前三季度实现营业收入 2834.53 亿元，同比+11.51%；归母净利润 575.26 亿元，同比+51.93%；经营活动产生的现金流量净额 842.76 亿元，同比+61.74%。

### 投资要点

#### ■ Q3 矿产铜业务量价齐升，矿产金毛利同比增长、环比承压

矿产铜产量同比、环比均有提升，矿产金产量环比小幅增长。2026Q3 公司实现矿产铜 28.13 万吨，同比+6.94%，环比+2.22%，其中卡莫阿权益产铜 3.01 万吨，同比-4.86%，环比+11.55%；矿产金 23.43 吨，同比-1.39%，环比+0.96%；矿产银 119.19 吨，同比+6.62%，环比-4.89%；矿产锌 8.07 万吨，同比-11.75%，环比-12.64%。

矿产铜业务方面，Q3 总营收约 219.47 亿元，同比+54.89%，环比+8.59%；总销量 24.51 万吨，同比+10.22%，环比+3.41%；总毛利约 148.26 亿元，同比+73.93%，环比+9.30%；总毛利率 67.55%，同比+7.39pct，环比+0.44pct。细分产品来看，铜精矿、电积铜、电解铜营收分别约 170.76、21.71、27.00 亿元，同比+65.95%、+29.44%、+22.63%，环比+11.30%、+4.11%、-3.00%。铜精矿、电积铜、电解铜销量分别为 19.39、2.31、2.81 万吨，同比+16.70%、-7.06%、-10.40%，环比+5.71%、+0.98%、-8.57%。铜精矿、电积铜、电解铜不含税销售单价分别为 8.80、9.40、9.61 万元/吨，同比+42.20%、+39.27%、+36.87%，环比+5.29%、+3.10%、+6.10%。铜精矿、电积铜、电解铜单位销售成本分别为 2.62、4.05、3.96 万元/吨，同比+18.22%、+22.38%、+8.42%，环比+4.10%、+4.72%、+5.67%。铜精矿、电积铜、电解铜 2026Q3 毛利率分别为 70.29%、56.93%、58.78%，2026Q2 分别为 69.95%、57.59%、58.61%，2025Q3 分别为 64.26%、50.98%、47.97%。

**矿产金业务方面**，总营收约 196.27 亿元，同比+15.90%，环比-6.69%；总销量 22.61 吨，同比+2.60%，环比+2.67%；总毛利约 125.48 亿元，同比+16.51%，环比-12.17%；总毛利率 63.93%略有下降，2026Q2 为 67.92%，2025Q3 为 63.60%。**细分产品来看**，金锭、金精矿营收分别约 121.32、74.95 亿元，同比+15.02%、+17.36%，环比-12.57%、+4.71%。金锭、金精矿销量分别为 13.24、9.37 吨，同比-0.11%、+6.69%，环比-6.28%、+18.67%。金锭、金精矿不含税销售单价分别为 916.39、799.50 元/克，同比+15.14%、+10.00%，环比-6.72%、-11.76%。金锭、金精矿单位销售成本分别为 376.99、222.71 元/克，同比+12.24%、+14.23%，环比+3.99%、+8.14%。金锭、金精矿 2026Q3 毛利率分别为 58.86%、72.14%，2026Q2 分别为 63.10%、77.27%，2025Q3 分别为 57.80%、73.18%。

## ■ 并购增储与项目建设协同推进，技术升级助力降本增效

**黄金并购落地、铜矿增储及项目建设持续推进，资源与产能基础进一步夯实。**公司于 2026 年 10 月 22 日完成赤峰黄金控制权收购，新增一批在产黄金矿山，进一步增厚黄金资源储备、提升黄金产量规模；阿基姆、瑞果多等金矿产能持续释放。铜板块，朱诺铜矿新增备案铜金属量 275 万吨，累计查明铜金属量 569 万吨，项目预计 2026 年底投产；雄村铜矿主要工程已陆续开工，预计 2028 年底投产，为铜业务提供后续产能增量。

**锂项目建设与产能爬坡稳步推进，电气化、智能化改造助力控本增效。**前三季度公司实现当量碳酸锂产量 7.9 万吨，其中含藏格矿业 1 万吨；3Q 盐湖、拉果措盐湖及湘源硬岩锂矿产能稳步爬坡，马诺诺锂矿于 7 月完成浮选系统投料试车，基戈马港口启动升级改造，预计 2027 年下半年建成。同时，公司推进智慧矿山建设、选冶技术升级及伴生资源综合回收，钼、钨、锡等产品利润同比大幅增长。截至报告期末，累计投入电动矿卡 1,468 台，境内露采项目覆盖率达 55%。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 4299.48、4608.65、4778.75 亿元，归母净利润分别为 796.57、865.16、929.74 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.4、8.6、8.0 倍。维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 卡莫阿铜矿恢复不及预期；4) 金矿扩建及爬产进度不及预期；5) 海外开矿政治风险；6) 汇率波动导致成本上升风险等。

| 预测指标       | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元）  | 349,079 | 429,948 | 460,865 | 477,875 |
| 增长率（%）     | 15.0%   | 23.2%   | 7.2%    | 3.7%    |
| 归母净利润（百万元） | 51,777  | 79,657  | 86,516  | 92,974  |
| 增长率（%）     | 61.5%   | 53.8%   | 8.6%    | 7.5%    |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.95    | 3.00    | 3.25    | 3.50    |
| ROE（%）     | 20.9%   | 25.6%   | 22.8%   | 20.5%   |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>流动资产：</b>  |         |         |         |         |
| 现金及现金等价物      | 65,577  | 125,501 | 204,369 | 290,101 |
| 应收款           | 12,202  | 15,029  | 16,110  | 16,704  |
| 存货            | 39,613  | 45,755  | 48,836  | 49,924  |
| 其他流动资产        | 30,812  | 35,605  | 37,437  | 38,445  |
| 流动资产合计        | 148,204 | 221,889 | 306,751 | 395,174 |
| <b>非流动资产：</b> |         |         |         |         |
| 金融类资产         | 10,125  | 10,125  | 10,125  | 10,125  |
| 固定资产          | 117,042 | 133,761 | 134,652 | 129,599 |
| 在建工程          | 40,870  | 16,348  | 6,539   | 2,616   |
| 无形资产          | 88,167  | 83,759  | 79,350  | 75,162  |
| 长期股权投资        | 53,496  | 53,496  | 53,496  | 53,496  |
| 其他非流动资产       | 64,227  | 64,227  | 64,227  | 64,227  |
| 非流动资产合计       | 363,802 | 351,590 | 338,265 | 325,100 |
| 资产总计          | 512,005 | 573,479 | 645,016 | 720,274 |
| <b>流动负债：</b>  |         |         |         |         |
| 短期借款          | 32,354  | 33,354  | 34,354  | 35,354  |
| 应付账款、票据       | 27,517  | 31,783  | 33,924  | 34,680  |
| 其他流动负债        | 62,844  | 62,844  | 62,844  | 62,844  |
| 流动负债合计        | 129,480 | 127,981 | 131,121 | 132,877 |
| <b>非流动负债：</b> |         |         |         |         |
| 长期借款          | 105,867 | 105,867 | 105,867 | 105,867 |
| 其他非流动负债       | 28,636  | 28,636  | 28,636  | 28,636  |
| 非流动负债合计       | 134,502 | 134,502 | 134,502 | 134,502 |
| 负债合计          | 263,983 | 262,483 | 265,623 | 267,379 |
| <b>所有者权益</b>  |         |         |         |         |
| 股本            | 26,590  | 26,591  | 26,591  | 26,591  |
| 股东权益          | 248,023 | 310,997 | 379,393 | 452,895 |
| 负债和所有者权益      | 512,005 | 573,479 | 645,016 | 720,274 |

| 现金流量表     | 2025A  | 2026E  | 2027E   | 2028E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 净利润       | 63822  | 98188  | 106642  | 114602  |
| 少数股东权益    | 12045  | 18530  | 20126   | 21628   |
| 折旧摊销      | 16004  | 12211  | 13105   | 12944   |
| 公允价值变动    | 2944   | 2944   | 2944    | 2944    |
| 营运资金变动    | -19386 | -16261 | -3854   | -1935   |
| 经营活动现金净流量 | 75430  | 115612 | 138964  | 150185  |
| 投资活动现金净流量 | -47393 | 7803   | 8917    | 8977    |
| 筹资活动现金净流量 | 31887  | -34214 | -37246  | -40101  |
| 现金流量净额    | 59,924 | 89,202 | 110,636 | 119,061 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入    | 349,079 | 429,948 | 460,865 | 477,875 |
| 营业成本    | 252,289 | 281,660 | 300,582 | 307,127 |
| 营业税金及附加 | 7,915   | 9,748   | 10,449  | 10,835  |
| 销售费用    | 850     | 1,047   | 1,122   | 1,164   |
| 管理费用    | 11,159  | 13,745  | 14,733  | 15,277  |
| 财务费用    | 2,083   | 5,094   | 4,503   | 3,857   |
| 研发费用    | 1,715   | 2,120   | 2,243   | 2,311   |
| 费用合计    | 15,807  | 22,005  | 22,602  | 22,609  |
| 资产减值损失  | -297    | -297    | -297    | -297    |
| 公允价值变动  | 2,944   | 2,944   | 2,944   | 2,944   |
| 投资收益    | 5,977   | 5,977   | 5,977   | 5,977   |
| 营业利润    | 82,110  | 125,592 | 136,289 | 146,361 |
| 加：营业外收入 | 207     | 207     | 207     | 207     |
| 减：营业外支出 | 1,565   | 1,565   | 1,565   | 1,565   |
| 利润总额    | 80,753  | 124,234 | 134,931 | 145,003 |
| 所得税费用   | 16,930  | 26,047  | 28,289  | 30,401  |
| 净利润     | 63,822  | 98,188  | 106,642 | 114,602 |
| 少数股东损益  | 12,045  | 18,530  | 20,126  | 21,628  |
| 归母净利润   | 51,777  | 79,657  | 86,516  | 92,974  |

| 主要财务指标           | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 15.0% | 23.2% | 7.2%  | 3.7%  |
| 归母净利润增长率         | 61.5% | 53.8% | 8.6%  | 7.5%  |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 27.7% | 34.5% | 34.8% | 35.7% |
| 四项费用/营收          | 4.5%  | 5.1%  | 4.9%  | 4.7%  |
| 净利率              | 18.3% | 22.8% | 23.1% | 24.0% |
| ROE              | 20.9% | 25.6% | 22.8% | 20.5% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 51.6% | 45.8% | 41.2% | 37.1% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 应收账款周转率          | 28.6  | 28.6  | 28.6  | 28.6  |
| 存货周转率            | 6.4   | 6.4   | 6.4   | 6.4   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 1.95  | 3.00  | 3.25  | 3.50  |
| P/E              | 14.4  | 9.4   | 8.6   | 8.0   |
| P/S              | 2.1   | 1.7   | 1.6   | 1.6   |
| P/B              | 4.0   | 3.2   | 2.7   | 2.3   |

## ■ 有色组介绍

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备 3 年有色金属期货研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。