紫金矿业（601899）

2026 年三季度报点评：成本环增盈利短期承压，三大板块产能释放可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（亿元）	3,036	3,491	4,976	5,064	5,390
同比（%）	3.49	14.96	42.53	1.77	6.44
归母净利润（亿元）	320.51	517.77	747.27	916.01	1,126.08
同比（%）	51.76	61.55	44.32	22.58	22.93
EPS-最新摊薄（元/股）	1.21	1.95	2.81	3.44	4.23
P/E（现价&最新摊薄）	27.94	17.30	11.98	9.78	7.95

投资要点

- **业绩摘要：**2026 年前三季度公司实现营业收入 2,834.53 亿元，同比+11.51%；归母净利润 575.26 亿元，同比+51.93%。其中，Q3 实现营业收入 892.74 亿元，同比+3.22%、环比-6.70%；归母净利润 183.56 亿元，同比+25.97%、环比-3.85%；扣非归母净利润 178.08 亿元，同比+42.43%、环比-9.03%，Q3 金锂产品价格回落叠加部分产品成本上行，主营盈利短期承压。

- **量：铜产量稳增，锂产能加速释放。**2026 年前三季度公司实现矿产铜 81.57 万吨，同比-1.71%，剔除卡莫阿后矿产铜约 73.12 万吨，同比+6.08%；矿产金 70.13 吨，同比+7.98%；当量碳酸锂产量 7.91 万吨，同比+548.46%。单季度来看，Q3 矿产铜 28.13 万吨，同比+6.94%、环比+2.22%；矿产金 23.43 吨，同比-1.39%、环比+0.96%；当量碳酸锂 3.55 万吨，环比+29.90%。

  展望后续，朱诺铜矿预计 2026 年底投产，3Q 盐湖、拉果措盐湖及湘源硬岩锂矿持续爬坡，马诺诺锂矿于 7 月完成浮选系统投料试车，有望进一步贡献增量；此外，公司于 2026 年 10 月 22 日完成赤峰黄金控制权收购，黄金资源储备及产量增长空间有望进一步打开。

- **价：主要产品售价表现分化，铜价环比上涨。**公司 2026Q3 铜精矿销售单价 8.80 万元/吨，环比+5.29%；金锭、金精矿销售单价分别为 916.39、799.50 元/克，环比-6.72%/-11.76%；锂盐、锂精矿销售单价分别为 12.19、6.17 万元/吨，环比-11.34%/-25.54%。铜价上涨部分对冲金锂回落影响。

- **成本：铜板块盈利改善，金锂毛利率承压。**2026Q3 铜精矿、金锭及金精矿单位销售成本环比+4.10%/+4.00%/+8.10%；锂盐、锂精矿单位销售成本环比-7.60%/-12.60%。铜精矿毛利率环比+0.34pct，金锭、金精矿及锂盐、锂精矿毛利率环比-4.24/-5.13/-1.52/-3.40pct，盈利能力边际承压。

- **费用：Q3 期间费用率同比小幅下降，费用管控整体平稳。**26Q3 公司财务费用率 0.29%，同比-0.39pct；管理费用率 3.07%，销售费用率 0.23%，同比基本持平；研发费用率 0.66%，同比+0.19pct。

- **盈利预测与投资评级：**量增夯实基础，公司内生产能扩张+外延并购持续发挥优势，放量路径清晰。成本上行，下调 26/27/28 年归母至 747/916/1126 亿元（26/27 前值为 779/954 亿元），对应 PE 12/10/8x，维持“买入”评级。

- **风险提示：**地缘政治风险；自然灾害风险；宏观风险等。

2026 年 11 月 03 日

证券分析师 刘奕町
执业证书：S0600526060002
liuyt@dwzq.com.cn
研究助理 莫骁雄
执业证书：S0600126070004
moxx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.84
一年最低/最高价	24.42/44.94
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	552,952.13
总市值(百万元)	713,697.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.84
资产负债率(%,LF)	49.90
总股本(百万股)	26,590.80
流通 A 股(百万股)	20,601.79

请务必阅读正文之后的免责声明部分

紫金矿业三大财务预测表

资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,482**	**2,350**	**3,507**	**4,849**
货币资金及交易性金融资产	756	1,346	2,497	3,797
经营性应收款项	153	217	218	228
存货	396	563	535	532
合同资产	10	14	15	15
其他流动资产	168	208	242	276
非流动资产	**3,638**	**3,852**	**3,748**	**3,736**
长期股权投资	535	535	535	535
固定资产及使用权资产	1,178	1,383	1,244	1,200
在建工程	420	420	420	420
无形资产	882	882	882	882
商誉	7	7	7	7
长期待摊费用	47	60	75	89
其他非流动资产	570	565	585	603
资产总计	**5,120**	**6,202**	**7,254**	**8,585**
流动负债	**1,295**	**1,628**	**1,656**	**1,716**
短期借款及一年内到期的非流动负债	583	623	671	702
经营性应付款项	276	393	373	371
合同负债	68	96	98	104
其他流动负债	368	516	515	539
非流动负债	**1,345**	**1,385**	**1,411**	**1,453**
长期借款	585	551	476	430
应付债券	474	552	652	740
租赁负债	3	3	4	4
其他非流动负债	284	279	279	279
负债合计	**2,640**	**3,013**	**3,067**	**3,169**
归属母公司股东权益	1,855	2,385	3,165	4,123
少数股东权益	625	804	1,023	1,292
所有者权益合计	**2,480**	**3,189**	**4,188**	**5,415**
负债和股东权益	**5,120**	**6,202**	**7,254**	**8,585**

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,491**	**4,976**	**5,064**	**5,390**
营业成本(含金融类)	2,523	3,589	3,408	3,390
税金及附加	79	113	115	122
销售费用	8	12	12	13
管理费用	112	159	162	172
研发费用	17	24	25	26
财务费用	21	0	0	0
加:其他收益	6	8	8	9
投资净收益	60	85	87	92
公允价值变动	29	10	10	10
减值损失	(4)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**821**	**1,181**	**1,446**	**1,777**
营业外净收支	(14)	(9)	(10)	(11)
利润总额	**808**	**1,172**	**1,436**	**1,766**
减:所得税	169	246	301	370
净利润	**638**	**926**	**1,135**	**1,396**
减:少数股东损益	120	179	219	270
归属母公司净利润	**518**	**747**	**916**	**1,126**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	2.81	3.44	4.23
EBIT	755	1,172	1,436	1,766
EBITDA	922	1,311	1,575	1,915
毛利率(%)	27.73	27.87	32.70	37.11
归母净利率(%)	14.83	15.02	18.09	20.89
收入增长率(%)	14.96	42.53	1.77	6.44
归母净利润增长率(%)	61.55	44.32	22.58	22.93

现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	754	987	1,154	1,424
投资活动现金流	(474)	(297)	18	(82)
筹资活动现金流	55	(109)	(53)	(79)
现金净增加额	316	565	1,119	1,263
折旧和摊销	167	139	139	149
资本开支	(307)	(354)	(10)	(116)
营运资本变动	25	10	(34)	(29)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.92	8.82	11.75	15.36
最新发行在外股份（亿股）	266	266	266	266
ROIC(%)	16.15	20.48	20.82	21.02
ROE-摊薄(%)	27.91	31.33	28.94	27.31
资产负债率(%)	51.56	48.58	42.28	36.92
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.30	11.98	9.78	7.95
P/B（现价）	4.87	3.82	2.87	2.19

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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