



## 买入(维持)

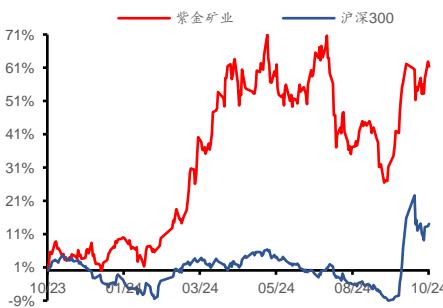
行业: 有色金属  
日期: 2024年10月23日

分析师: 于庭泽  
SAC 编号: S0870523040001  
联系人: 郭吟冬  
SAC 编号: S0870123060051

## 基本数据

最新收盘价 (元)	18.05
12mth A股价格区间 (元)	11.44-19.47
总股本 (百万股)	26,577.89
无限售 A股/总股本	77.34%
流通市值 (亿元)	4,791.40

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《24Q2 单季度业绩创新高, 成本控制显成效》

——2024 年 08 月 28 日

《主要矿产品量价齐升, 24H1 业绩预计大幅增长》

——2024 年 07 月 10 日

《量价齐飞, 龙头扬帆》

——2024 年 05 月 01 日

## 业绩弹性继续兑现, 黄金资源版图再扩张

——紫金矿业 2024 年第三季度报告点评

## ■ 投资摘要

## 事件概述

公司发布2024年三季报, 2024年前三季度, 公司实现营业收入2303.96亿元, 同比增长2.39%, 实现归母净利润243.57亿元, 同比增长50.68%, 实现扣非归母净利润237.47亿元, 同比增长56.16%, 均创前三季度历史新高。单季度业绩方面, 2024Q3, 公司实现营业收入799.80亿元, 同比增长7.11%, 环比增长5.74%, 实现归母净利润92.73亿元, 同比增长58.17%, 环比增长5.09%, 实现扣非归母净利润83.14亿元, 同比增长49.75%, 环比下降9.71%。

**主要矿产品量价齐升, 高利润弹性持续释放。**2024年前三季度, 公司矿山产金/铜/锌/银的产量分别为54.27吨/78.95万吨/30.97万吨/331.11吨, 分别同比+8.33%/+4.67%/-4.18%/+6.69%, 分别完成2024年产量指引的73.83%/71.12%/65.90%/78.84%; 矿山产金(金锭、金精矿)、矿山产铜(铜精矿、电积铜、电解铜)、矿山产锌、矿山产银平均销售单价分别为503.34元/克、5.82万元/吨、1.43万元/吨、4.59元/克, 分别同比+25.53%/+13.86%/+21.98%/+32.66%; 毛利率分别为54.47%/61.24%/39.90%/59.74%, 分别同比增长8.58%/5.20%/17.34%/9.02个百分点。2024年前三季度, 公司矿山企业毛利率为57.71%, 同比增加7.42个百分点; 综合毛利率为19.53%, 同比增加4.37个百分点。公司充分受益金铜等金属价格高位带来的红利, 控本增效得力, 业绩向好。我们认为, 金铜价格未来仍有上涨预期, 在公司五年产量规划的指引下, 公司金、铜等矿产品产量将逐渐提升, 成长路径明确, 业绩有望稳健增长。

**收购 Akyem 金矿, 海外资源布局再加码。**公司拟通过境外全资子公司金源国际控股有限公司以10亿美元收购加纳Akyem金矿项目100%权益。Akyem金矿保有黄金资源量(不含储量)54.4吨, 平均品位3.36克/吨; 储量约34.6吨、平均品位1.35克/吨; 另有约83吨黄金被归类为地采资源储备。公司认为, 该矿具有较好的开发利用和勘查潜力, 在目前及未来预期金价条件下, 该项目可利用的资源储量仍然有较大潜力, 该项目的收购对实现紫金矿业提出的至2028年产金超过100吨具有重要意义。

## ■ 投资建议

公司铜金板块业务快速扩张, 铜金价格有望上涨, 我们预测公司2024-2026年营业收入分别为3279.44/3618.04/3864.29亿元, 同比分+11.77%/+10.32%/+6.81%; 归母净利润分别为322.41/381.37/433.95亿元, 同比分+52.66%/+18.29%/+13.79%, EPS分别为1.21/1.43/1.63元/股, 2024年10月23日收盘价对应PE分别为14.71X/12.44X/10.93X。维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

黄金、铜等金属价格大幅下跌；项目进度不及预期。

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	293403	327944	361804	386429
年增长率	8.5%	11.8%	10.3%	6.8%
归母净利润	21119	32241	38137	43395
年增长率	5.4%	52.7%	18.3%	13.8%
每股收益（元）	0.79	1.21	1.43	1.63
市盈率（X）	22.46	14.71	12.44	10.93
市净率（X）	4.41	3.38	2.85	2.41

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年10月23日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18449	13732	23266	35656
应收票据及应收账款	8331	9900	10598	11493
存货	29290	32380	34687	36901
其他流动资产	21559	26573	26792	28121
流动资产合计	77629	82585	95344	112170
长期股权投资	31632	38198	44763	51328
投资性房地产	327	206	84	-37
固定资产	81466	88852	95976	102838
在建工程	35927	49987	64047	78107
无形资产	67892	67504	67116	66728
其他非流动资产	48133	58420	58397	58373
非流动资产合计	265377	303167	330383	357337
<b>资产总计</b>	<b>343006</b>	<b>385752</b>	<b>425727</b>	<b>469507</b>
短期借款	20989	22370	21721	22087
应付票据及应付账款	16284	16750	18607	19440
合同负债	6164	7941	8181	9047
其他流动负债	40745	35847	38649	39466
流动负债合计	84182	82907	87159	90040
长期借款	77531	69531	69531	
应付债券	25287	37287	37287	37287
其他非流动负债	17643	16821	16821	16821
非流动负债合计	120460	123638	123638	123638
<b>负债合计</b>	<b>204643</b>	<b>206545</b>	<b>210797</b>	<b>213678</b>
股本	2633	2658	2658	2658
资本公积	25866	29097	29097	29097
留存收益	70637	93424	119561	149667
归属母公司股东权益	107506	140415	166552	196658
少数股东权益	30857	38792	48378	59172
<b>股东权益合计</b>	<b>138363</b>	<b>179207</b>	<b>214930</b>	<b>255829</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>343006</b>	<b>385752</b>	<b>425727</b>	<b>469507</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流量</b>	36860	42295	56198	59105
净利润	26540	40176	47723	54188
折旧摊销	10263	6701	6964	7227
营运资金变动	505	-3856	1677	-1922
其他	-447	-727	-165	-388
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-33965</b>	<b>-42148</b>	<b>-29799</b>	<b>-29580</b>
资本支出	-30329	-27514	-27499	-27504
投资变动	-7239	-13091	-6491	-6491
其他	3603	-1544	4190	4414
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-5817</b>	<b>-4567</b>	<b>-16864</b>	<b>-17135</b>
债权融资	12223	-671	-648	366
股权融资	235	3256	0	0
其他	-18276	-7151	-16216	-17501
<b>现金净流量</b>	<b>-1974</b>	<b>-4717</b>	<b>9535</b>	<b>12390</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	293403	327944	361804	386429
营业成本	247024	267658	289610	306551
营业税金及附加	4850	5969	6283	6872
销售费用	766	754	889	919
管理费用	7523	7313	8673	8940
研发费用	1567	1623	1861	1950
财务费用	3268	2395	2898	1979
资产减值损失	-385	158	158	158
投资收益	3491	3694	4190	4414
公允价值变动损益	-19	1300	0	0
<b>营业利润</b>	<b>31937</b>	<b>48000</b>	<b>56635</b>	<b>64524</b>
营业外收支净额	-649	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>31287</b>	<b>48000</b>	<b>56635</b>	<b>64524</b>
所得税	4748	7823	8913	10335
净利润	26540	40176	47723	54188
少数股东损益	5420	7935	9586	10794
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>21119</b>	<b>32241</b>	<b>38137</b>	<b>43395</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	15.8%	18.4%	20.0%	20.7%
净利率	7.2%	9.8%	10.5%	11.2%
净资产收益率	19.6%	23.0%	22.9%	22.1%
资产回报率	6.2%	8.4%	9.0%	9.2%
投资回报率	9.7%	13.1%	14.1%	14.1%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	8.5%	11.8%	10.3%	6.8%
EBIT 增长率	5.6%	57.5%	18.1%	11.7%
归母净利润增长率	5.4%	52.7%	18.3%	13.8%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.79	1.21	1.43	1.63
每股净资产	4.04	5.28	6.27	7.40
每股经营现金流	1.39	1.59	2.11	2.22
每股股利	0.25	0.34	0.45	0.50
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.90	0.90	0.89	0.86
应收账款周转率	37.39	38.75	38.10	37.72
存货周转率	8.61	8.68	8.64	8.56
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	59.7%	53.5%	49.5%	45.5%
流动比率	0.92	1.00	1.09	1.25
速动比率	0.45	0.46	0.56	0.70
<b>估值指标</b>				
P/E	22.46	14.71	12.44	10.93
P/B	4.41	3.38	2.85	2.41
EV/EBITDA	10.69	10.55	8.91	7.87

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。