



买入(维持)

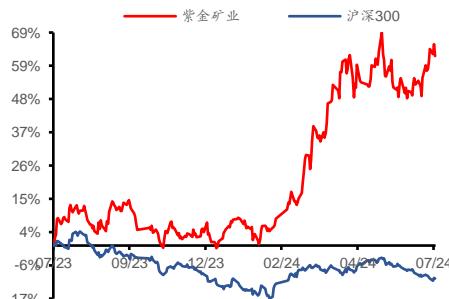
行业: 有色金属
日期: 2024年07月10日

分析师: 于庭泽
Tel:
E-mail:
SAC 编号: S0870523040001

基本数据

最新收盘价 (元)	18.38
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)	4,879.00

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《量价齐飞, 龙头扬帆》

——2024年05月01日

《量价齐飞, 龙头扬帆》

——2024年05月01日

主要矿产品量价齐升, 24H1 业绩预计大幅增长

——紫金矿业 2024 年半年度业绩预增公告点评

■ 投资摘要

事件概述

7月9日, 公司发布2024年半年度业绩预增公告, 公司预计24H1实现归母净利润约145.5~154.5亿元, 同比增长约41%~50%, 预计实现扣非归母净利润约148.5~157.5亿元, 同比增长约54%~63%。经计算, 公司24Q2单季度实现归母净利润约82.89~91.89亿元, 环比增长约32.40%~46.77%, 同比增长约70.55%~89.06%。公司24H1业绩预增的主要原因是主要矿产品产量增长和金、铜、银销售价格上涨。

发挥世界级项目资源优势, 产能释放成为重要增长引擎。24H1, 公司矿产金产量约35.4吨, 同比增长9.6%; 矿产铜产量约51.8万吨, 同比增长5.3%; 矿产银产量约210.3吨, 同比增长1.3%。2023年1月, 公司董事会制订了《关于三年(2023-2025年)规划和2030年发展目标纲要》, 提出至2030年, 铜、金矿产品产量进入全球3~5位, 锂进入全球前10位。根据公司2024年5月发布的《关于未来五年(至2028年)主要矿产品产量规划的公告》, 公司规划2028年主要矿产品的产量分别为: 矿产铜150~160万吨、矿产金100~110吨、矿产锌/铅55~60万吨、矿产银600~700吨、锂(LCE)25~30万吨、矿产钼2.5~3.5万吨, 按规划中值计算, 2023~2028年公司矿产铜、矿产金、矿产锌/铅、矿产银、锂(LCE)、矿产钼产量的复合年均增长率分别为8.94%、9.08%、4.12%、9.55%、146.86%、30.26%。

2024Q2 铜、金、银价格同环比上涨。2024Q2, 伦敦金现均价2338.26美元/盎司, 环比+12.71%, 同比+18.21%; 伦敦银现均价28.86美元/盎司, 环比+23.44%, 同比+19.26%; LME铜(3个月)收盘价均价9873.01美元/吨, 环比+15.61%, 同比+16.49%。

公司找矿增储取得重大突破。公司于2024年6月29日发布《关于巨龙铜矿和铜山铜矿找矿增储取得重大突破的公告》, 公司旗下的西藏巨龙铜矿和黑龙江铜山铜矿合计新增备案铜金属资源量1837.7万吨, 新增备案的铜金属储量577.7万吨, 约占中国2022年末铜储量的14.2%。公司自主地质勘查具有行业竞争比较优势, 单位勘查成本远低于全球行业平均水平, 我们认为公司通过自主地质勘探增储, 奠定了可持续发展雄厚基础。

■ 投资建议

公司铜金板块业务快速扩张, 铜金价格大幅上涨, 我们预测公司2024-2026年营业收入分别为3411.86/3698.85/3924.63亿元, 同比回升+16.29%/+8.41%/+6.10%; 归母净利润分别为315.90/384.77/448.75亿元, 同比回升+49.58%/+21.80%/+16.63%, EPS分别为1.19/1.45/1.69元/股, 2024年7月10日收盘价对应PE分别为15.46X/12.70X/10.89X。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	341186	369885	392463
年增长率	8.5%	16.3%	8.4%	6.1%
归母净利润	21119	31590	38477	44875
年增长率	5.4%	49.6%	21.8%	16.6%
每股收益（元）	0.79	1.19	1.45	1.69
市盈率（X）	23.13	15.46	12.70	10.89
市净率（X）	4.54	3.45	2.71	2.31

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年07月10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	28406	50589	64849
应收票据及应收账款	8331	10300	10835	11672
存货	29290	33882	35734	37654
其他流动资产	21559	25120	25128	26385
流动资产合计	77629	97708	122286	140560
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	49042	49019	48995
非流动资产合计	265377	293789	321006	347959
资产总计	343006	391498	443292	488520
短期借款	20989	22370	21721	22087
应付票据及应付账款	16284	17527	19169	19837
合同负债	6164	8261	8363	9188
其他流动负债	40745	42799	45349	45970
流动负债合计	84182	90956	94603	97082
长期借款	77531	77531	77531	77531
应付债券	25287	25287	25287	25287
其他非流动负债	17643	17296	17296	17296
非流动负债合计	120460	120114	120114	120114
负债合计	204643	211070	214716	217196
股本	2633	2632	2632	2632
资本公积	25866	25770	25770	25770
留存收益	70637	102151	140628	172214
归属母公司股东权益	107506	141796	180272	211858
少数股东权益	30857	38632	48303	59465
股东权益合计	138363	180427	228575	271323
负债和股东权益合计	343006	391498	443292	488520

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	36860	40112	56673	60825
净利润	26540	39365	48148	56037
折旧摊销	10263	6701	6964	7227
营运资金变动	505	-5778	1900	-1901
其他	-447	-176	-339	-538
投资活动现金流量	-33965	-31205	-29705	-29511
资本支出	-30329	-27513	-27498	-27503
投资变动	-7239	-6491	-6491	-6491
其他	3603	2799	4284	4483
筹资活动现金流量	-5817	1126	-4784	-17055
债权融资	12223	2525	-648	366
股权融资	235	-97	0	0
其他	-18276	-1302	-4136	-17421
现金净流量	-1974	9957	22183	14259

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	341186	369885	392463
营业成本	247024	280076	298347	312810
营业税金及附加	4850	5513	6046	6378
销售费用	766	837	937	978
管理费用	7523	8328	9256	9700
研发费用	1567	1688	1903	1980
财务费用	3268	2355	1410	-723
资产减值损失	-385	158	158	158
投资收益	3491	3843	4284	4483
公允价值变动损益	-19	0	0	0
营业利润	31937	47030	57140	66725
营业外收支净额	-649	0	0	0
利润总额	31287	47030	57140	66725
所得税	4748	7665	8992	10688
净利润	26540	39365	48148	56037
少数股东损益	5420	7775	9671	11162
归属母公司股东净利润	21119	31590	38477	44875
主要指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	15.8%	17.9%	19.3%	20.3%
净利率	7.2%	9.3%	10.4%	11.4%
净资产收益率	19.6%	22.3%	21.3%	21.2%
资产回报率	6.2%	8.1%	8.7%	9.2%
投资回报率	9.7%	12.7%	13.2%	13.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	8.5%	16.3%	8.4%	6.1%
EBIT增长率	5.6%	54.4%	18.6%	12.7%
归母净利润增长率	5.4%	49.6%	21.8%	16.6%
每股指标(元)				
每股收益	0.79	1.19	1.45	1.69
每股净资产	4.04	5.34	6.78	7.97
每股经营现金流	1.39	1.51	2.13	2.29
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.50
营运能力指标				
总资产周转率	0.90	0.93	0.89	0.84
应收账款周转率	37.39	39.45	37.78	37.60
存货周转率	8.61	8.87	8.57	8.52
偿债能力指标				
资产负债率	59.7%	53.9%	48.4%	44.5%
流动比率	0.92	1.07	1.29	1.45
速动比率	0.45	0.57	0.79	0.93
估值指标				
P/E	23.13	15.46	12.70	10.89
P/B	4.54	3.45	2.71	2.31
EV/EBITDA	10.69	10.78	8.88	7.76

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。