

笃守宏猷，再攀万重峰

2025 年 03 月 23 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年公司实现营业收入 3036 亿元，同比增长 3.5%，归母净利润 320.5 亿元，同比增长约 51.76%，实现扣非归母净利润 316.9 亿元，同比增长约 46.6%。单季度看，24Q4 公司实现营收 732.4 亿元，同比增长 7.1%，环比减少 8.4%，归母净利润 76.9 亿元，同比增长 55.3%，环比减少 17.0%，实现扣非归母净利润 79.5 亿元，同比增长 24.0%，环比减少 4.4%。业绩符合此前预告。

➤ **2024 年归母净利润的增长得益于产品量价齐升，同时成本控制卓有成效。**
销量：矿山产金、矿山产铜的销售量同比 2024 年分别增加 1.6%、2.6%，考虑卡莫阿和玉龙的权益量之后，矿产铜销售增速为 5.2%。**价格：**矿产金铜 2024 年销售价格分别同比增长 28.2%和 14.2%至 521 元/克和 5.84 万元/吨。**成本：**矿产金、铜销售成本分别同比增长 3.4%、-1.5%至 231 元/克、2.3 万元/吨。成本下降包括物资采购成本下降、采矿外包工程成本下降等原因。**从板块占比来看，**2024 年公司铜业务毛利占比 45.03%，黄金业务占比 30.07%，锌（铅）业务占比 4.60%，白银、铁矿等其他产品占比 20.30%。

➤ **2024Q4 归母净利润环比减少 15.8 亿元。**主要是由于公允价值变动环比减利 16.5 亿元（由于公司在三季度股票投资盈利导致 Q3 高基数），减值损失环比减利 4.95 亿元（主要是固定资产减值损失全年 3.35 亿元和存货跌价损失全年 3.57 亿元，集中在 Q4），所得税减利 5.03 亿元，主要是由于塞尔维亚子公司实际税率低于 15%，属于全球反税基侵蚀规则立法模板影响的主要实体，因此在报表中补提了相应的当期所得税费用。增利项主要为毛利环比增长 6.7 亿元，主要为非主要矿产品板块毛利环比增加 7.2 亿元，主要产品板块中矿产金板块受益于价格上涨毛利环比增长 4.3 亿元，但被冶炼铜锌以及矿产锌的毛利环比下滑抵消，矿山铜/银板块毛利环比基本持平，投资收益环比增利 3.5 亿元，主要或为投资黄金企业等业绩环比增长。

➤ **2025 年公司主要产品产量计划：**矿产铜 115 万吨（同比+8 万吨，主要来自于科卢韦奇产量恢复和卡莫阿三期爬坡），矿产金 85 吨（同比+12 吨，主要来自于国内海域金矿投产、萨瓦亚尔顿金矿爬坡、山西紫金满产、贵州水银洞爬坡，海外波格拉复产爬坡、泽拉夫尚产量恢复等），矿产锌（铅）44 万吨，当量碳酸锂 4 万吨，矿产银 450 吨，矿产钼 1 万吨。

➤ **投资建议：**考虑到公司铜金产量持续增长，铜金价格上涨，我们预计 2025-2027 年公司将实现归母净利 415 亿元、451 亿元、479 亿元，对应 3 月 21 日收盘价的 PE 为 11x、10x 和 10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进度不及预期，铜金锂等金属价格下跌，地缘政治风险，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	303,640	329,675	352,355	368,693
增长率（%）	3.5	8.6	6.9	4.6
归属母公司股东净利润（百万元）	32,051	41,501	45,112	47,887
增长率（%）	51.8	29.5	8.7	6.2
每股收益（元）	1.21	1.56	1.70	1.80
PE	15	11	10	10
PB	3.3	2.7	2.3	2.0

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.57 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

- 1.紫金矿业 (601899.SH) 2024 年业绩预告点评：行稳致远，再创佳绩-2025/01/22
- 2.紫金矿业 (601899.SH) 2024 年三季报深度点评：历史最佳业绩，成长不止-2024/10/20
- 3.紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：收购加纳 Akyem 金矿，优质资产再下一城-2024/10/11
- 4.紫金矿业 (601899.SH) 2024 年半年报深度点评：降本增效见成效，三大铜矿产业集群齐绽放-2024/08/26
- 5.紫金矿业 (601899.SH) 动态报告：勘探增储+逆周期并购，矿业龙头两大“法宝”-2024/06/29

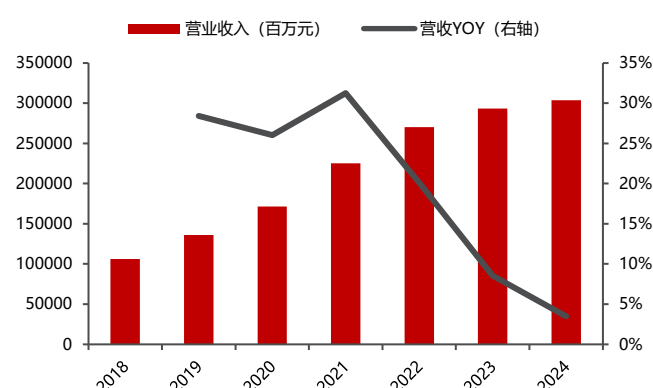
目录

1 事件：公司发布 2024 年年报	3
2 铜金共振，业绩再创新高	4
3 毛利端拆解：量价齐升，成本管控成效显著	6
4 费用端：降本控费卓有成效，财务费用大幅下降	10
5 Q4 环比：非经常性利润下降，或指示经营利润数据更优	12
6 经营性现金流充裕，且随着项目投产达产有望持续增加	15
7 子公司视角的产量	17
7.1 矿产金：基本完成年度规划产量目标，产量稳步增长	17
7.2 矿产铜：产量稳步增长，未来增量可期	18
7.3 铅锌矿：产量略低于年度规划目标	18
7.4 铁精矿：产量同比下滑，价格同比回暖	19
7.5 矿产银：产量持续增长，利润空间持续扩大	19
8 项目跟踪：在建项目稳步推进，并购硕果累累	21
8.1 铜：25 年项目持续推进，行稳致远	21
8.2 黄金：内生性增长+外延性并购，迎量价齐升	24
8.3 碳酸锂：“两湖两矿”逐步投产	30
8.4 自主地质找矿勘探，实现矿产内生性增长	31
9 盈利预测与投资建议	32
10 风险提示	33
插图目录	35
表格目录	35

1 事件：公司发布 2024 年年报

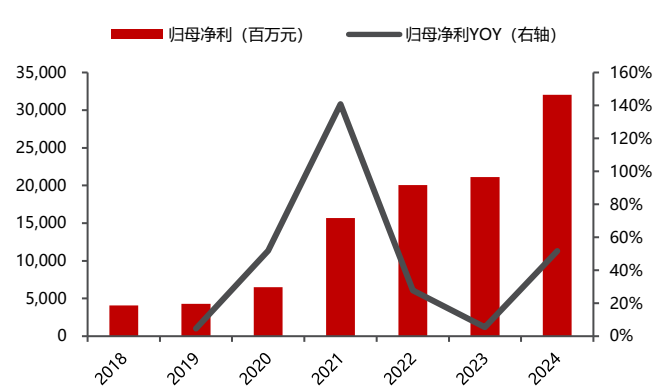
2025 年 3 月 21 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 3036 亿元，同比增长 3.5%，归母净利润 320.5 亿元，同比增长约 51.76%，实现扣非归母净利润 316.9 亿元，同比增长约 46.6%。单季度看，24Q4 公司实现营收 732.4 亿元，同比增长 7.1%，环比减少 8.4%，归母净利润 76.9 亿元，同比增长 55.3%，环比减少 17.0%，实现扣非归母净利润 79.5 亿元，同比增长 24.0%，环比减少 4.4%。业绩符合此前预告。

图1：2024 年，公司实现营收 3036 亿元



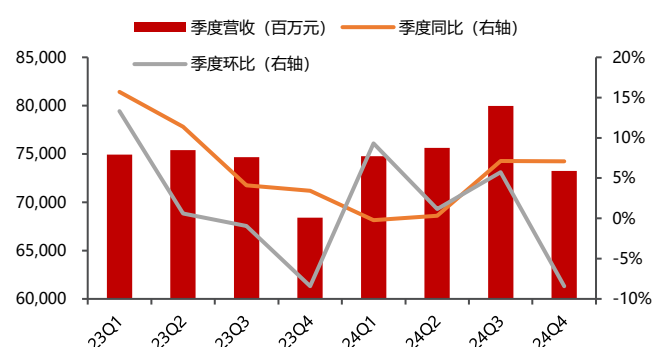
资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2024 年，公司实现归母净利润 320.5 亿元



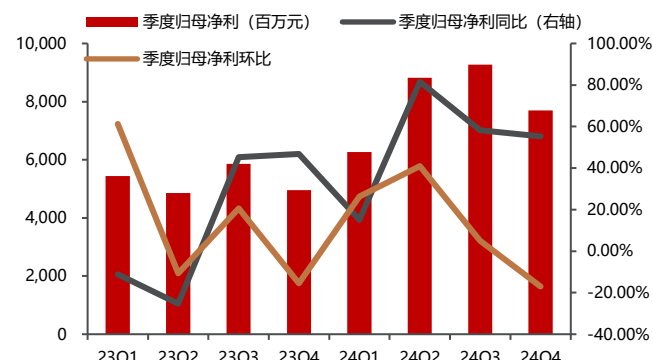
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2024Q4，公司实现营收 732.4 亿元



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2024Q4，公司实现归母净利润 76.9 亿元



资料来源：ifind，民生证券研究院

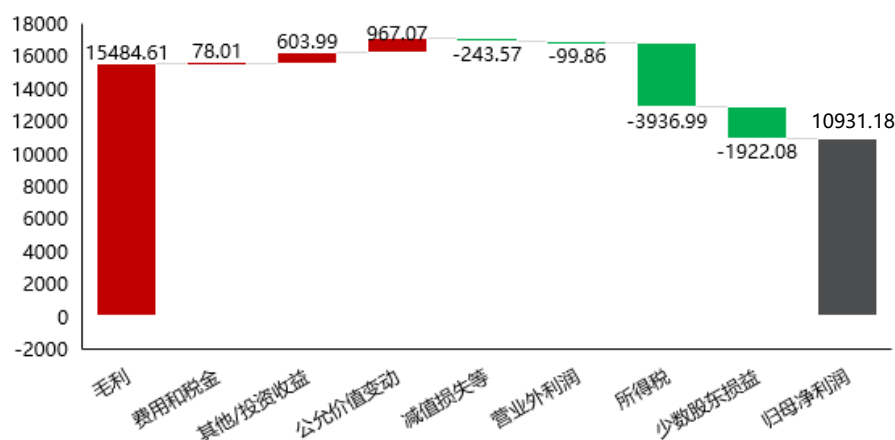
公司披露 2025 年产量规划：矿产铜 115 万吨，矿产金 85 吨，矿产锌（铅）44 万吨，当量碳酸锂 4 万吨，矿产银 450 吨，矿产钼 1 万吨。

2 铜金共振，业绩再创新高

2024 年，面对百年大变局加速演进，地缘政治的严峻考验，叠加能源转型加速变革交织，新质生产力的不断涌现，紫金矿业持续贯彻落实“提质、控本、增效”工作总方针，铜、金等主要矿产资源量、产量和利润等经营指标再创历史新高，成本上升趋势得到有效遏制，全年实现归母净利润再创新高。公司是大型跨国矿业集团，主要在全球范围内从事铜、金、锌、锂、银、钼等金属矿产资源勘查、开发和矿业工程研究、设计及应用等，致力为人类提供低碳矿物原料。年末公司市值居全球金属矿业企业 TOP4。

2024 年归母净利润同比上升，主要原因是毛利上升。2024 年公司实现营业收入 3036 亿元，同比增长 3.5%，归母净利润 320.5 亿元，同比增长约 51.76%，实现扣非归母净利润 316.9 亿元，同比增长约 46.6%。主要原因是公司主要运营产品量价齐升，尤其是铜、金产品，其中矿山产金、矿山产铜的销售量同比 2024 年分别增加 1.6%、2.6%，考虑卡莫阿和玉龙的权益量之后，矿产铜销售增速为 5.2%。

图5：2024 年，公司毛利同比增加 154.8 亿元（单位：百万元）



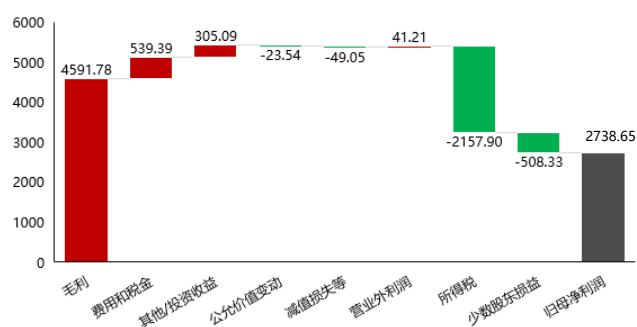
资料来源：ifind，民生证券研究院

分季度同比来看，2024Q4 vs 2023Q4：2024Q4 归母净利润 76.9 亿元，同比增加 27.4 亿元，核心在于毛利同比增加 45.9 亿元以及费用和税金增利 5.4 亿元，毛利增长主要得益于主要金属品种尤其是铜金等产品量价齐升，减利点主要是少数股东损益 (-5.1 亿元)，所得税 (-21.6 亿元)，主要是由于盈利增长带来的相应增长。

分季度环比来看，2024Q4 vs 2024Q3：2024Q4 归母净利润环比减少 15.8 亿元，主要是由于公允价值变动环比减利 16.5 亿元（由于公司在三季度股票投资盈利导致 Q3 高基数），减值损失环比减利 4.95 亿元（主要是固定资产减值损失全年 3.35 亿元和存货跌价损失全年 3.57 亿元，集中在 Q4），所得税减利 5.03 亿

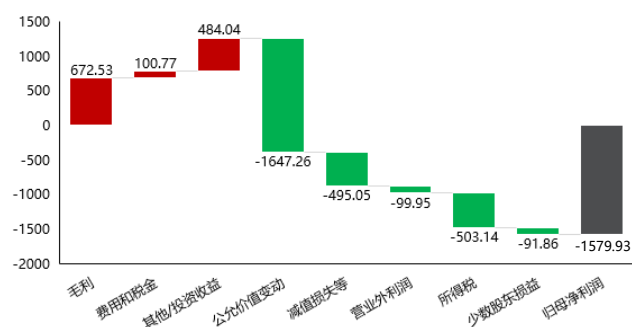
元，主要是由于塞尔维亚子公司实际税率低于 15%，属于全球反税基侵蚀规则立法模板影响的主要实体，因此在报表中补提了相应的当期所得税费用。增利项主要为毛利环比增长 6.7 亿元，主要为非主要矿产品板块毛利环比增加 7.2 亿元，主要产品板块中矿产金板块受益于价格上涨毛利环比增长 4.3 亿元，但被冶炼铜锌以及矿产锌的毛利环比下滑抵消，矿山铜/银板块毛利环比基本持平，投资收益环比增利 3.5 亿元，主要或为投资黄金企业等业绩环比增长。

图6：2024Q4 业绩同比变化拆分（单位：百万元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

图7：2024Q4 业绩环比变化拆分（单位：百万元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/128030132067007045>