

紫金矿业集团股份有限公司 (601899)

个股分析报告

行业：有色金属矿业

报告日期：2026 年 10 月 17 日

行情截至 2026-10-16 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：矿山高景气推动利润加速，低 PE 与高 PB/PS 并存，产量兑现是关键

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	29.92 元（+1.84%）
总市值	约 7955.97 亿元
PE(TTM)	11.76 倍
PB(MRQ)	3.94 倍
52 周区间	24.00~44.14 元
成交额/换手率	55.07 亿元／0.90%

行情数据截至：2026-10-16 收盘

一、投资要点

- **利润增速显著快于营收**：2026 年上半年营收同比增长 15.78%，归母净利润增长 68.17%、扣非净利润增长 75.89%，毛利率升至 37.75%。
- **矿山放量是增长核心，卡莫阿形成拖累**：2025 年矿山产金、产铜分别增长 21.19%、4.85%；卡莫阿 2026 年产量指引下调至 29—33 万吨，紫金权益口径少产铜 2.2—5.7 万吨。
- **现价 PE 处历史低位，估值信号分化**：10 月 16 日收盘 29.92 元，PE-TTM 11.76 倍、近 5.2 年 6%分位；PB-MRQ 3.94 倍、64%分位，PS-TTM 2.12 倍、83%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价**：市场隐含未来十年 EPS 年均增长约 5.4%；机构预测 2026—2028 年净利润增速为 57.8%、18.2%、19.1%，但十年 EPS 增速与年度净利润增速口径、期限不同，不能直接比较。
- **证据显示**：上半年利润增速远高于营收，扣非增长更快，现实业绩强劲；但卡莫阿指引下调、2027—2028 年机构预测增速回落，后续增长仍取决于矿山产量兑现与金属价格。

证据倾向：证据不足；置信度：低（必需财务字段未核实：年度营收、年度归母净利润、年度经营现金流、关键财务数字尚未与官方原文逐项核对、部分数据源不可用或降级，核验覆盖受限）

必需财务基线尚未核实：年度营收、年度归母净利润、年度经营现金流。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

以自有矿山金、铜等矿产品销售获取主要利润，并经营冶炼加工与金属贸易；盈利受金属价格、产量和成本影响。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
冶炼产品	47.5%（2025 年）	约 12.5%（2025 年分部计算值）	—	收入规模最大，但盈利能力低于矿山端

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
矿产品	31.5%（2025 年）	约 60.9%（2025 年分部计算值）	—	涵盖铜、金等矿产品，是主要高毛利业务
其他	12.6%（2025 年）	约 19.4%（2025 年分部计算值）	—	包括环保、铜加工及其他产品和服务
贸易	8.4%（2025 年）	约 2.1%（2025 年分部计算值）	—	以阴极铜等大宗商品贸易为主，周转大、毛利薄

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 多金属资源储备规模大；2025 年末铜资源量 10,968 万吨、金资源量 4,610 吨。
- 2025 年矿山产金、矿山产铜同比增长 21.19%、4.85%，新并购项目及技改投产带动。
- 2025 年矿产品毛利率 61.56%；交易所注册品牌及交割资格支持销售渠道。

主要威胁：金属价格回落、品位下降及成本上行会挤压利润；并购整合、海外项目执行与当地运营风险可能削弱资源和规模优势。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 矿山投入包括煤、电、油耗、辅料、外包劳务、人工、运输、设备折旧及权益金；冶炼还采购金锭、合质金、铜精矿、粗铜、锌精矿等。
- 供应商集中度未见可核实的 2025 年前五大数据；能源、劳务及大宗原料多为市场化采购，公司对其议价能力有限。
- 矿产品主要按金属市场基准价及升贴水销售；公司是资源与成本优势的受益者，但不掌握金、铜基准定价权。
- 冶炼及贸易售价与采购原料价格联动，2025 年冶炼加工及贸易金、冶炼铜、冶炼锌毛利率分别为 1.03%、2.08%、-2.07%。
- 2025 年年报披露上金所销售额占收入 27%，属渠道收入；前五大客户完整占比未见可核实披露，不能等同终端客户集中度。
- 2025 年末应收账款约 93.08 亿元、约为收入 2.67%，应付约 241.56 亿元；估算应收周转约 9 天。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	15.44%	约 6.96%（归母净利率）	金属价格与矿产品产量增长带动矿山利润，冶炼贸易拉低综合毛利率
2022	15.74%	约 7.41%（归母净利率）	新增及爬坡项目增产，但铜价回落、部分成本上行
2023	15.81%	约 7.20%（归母	金属价格、产品结构与成本变化相互抵消

年度	毛利率	净利率	变动原因
		净利率)	
2024	20.37%	约 10.56% (归母净利率)	矿山端盈利改善，金铜产量增长、成本上升势头有所遏制
2025	27.73%	约 14.83% (归母净利率)	金属价格上行及矿产品毛利改善；冶炼贸易仍是高收入低毛利结构

公司位于上游矿产资源端，但冶炼贸易占收入较高。利润改善主要取决于矿山产量释放、金属价格、品位与单位成本控制及并购整合，而非扩大低毛利业务流水。

2.4 行业与同行对比

矿业盈利受金属价格与矿山成本共同驱动。紫金 2025 年毛利率显著提升，关键在矿产品盈利改善；品位、剥采比、权益金及并购项目爬坡仍是成本约束。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
洛阳钼业（603993）	国际化铜钴等多金属矿企	2025 年营收 2,066.84 亿元；毛利率 23.93%；PE(TTM) 12.23 倍	同具国际化与多金属布局，产品组合偏铜、钴、钼、钨。
山东黄金（600547）	黄金矿业公司	2025 年营收约 1,041.24 亿元；毛利率约 20.46%；PE(TTM) 22.21 倍	业务更偏黄金；紫金铜矿业务带来更大的非黄金金属敞口。
西部矿业（601168）	国内有色采选冶企业	2025 年营收 616.87 亿元；毛利率 19.17%；PE(TTM) 13.17 倍	收入规模显著小于紫金，采选冶业务构成影响公司整体毛利指标。

紫金的金属资源布局、国际化矿山运营和产量规模突出，2025 年毛利率高于所列可比公司；但冶炼贸易占比较高且利润受商品价格、矿山成本和海外项目执行影响，需重点比较矿山产量、单位成本与资源权益。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年上半年	1941.78 亿元人民币	15.78%	391.70 亿元人民币	68.17%	75.89%	37.75%
2025 年	3,490.79 亿元	14.96%	517.77 亿元	61.55%	60.05%	27.7%
2024 年	3,036.40 亿元	3.49%	320.51 亿元	51.76%	46.61%	20.37%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共6项，2项与发行人定期报告原文逐项比对一致，4项未能在原文定位。同比增速按原文本期、上期数推算了2项，2项与表中一致。

2026年上半年利润增速显著快于营收，毛利率较上年同期提高约14个百分点；扣非增速高于归母增速，增长主要体现在经常性损益。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权平均 ROE	19.60%（2026 年上半年）	良好	半年累计 ROE 较高，扣非 ROE 为 19.03%。
资产负债率	49.6%（2026 年 6 月末）	良好	较 2025 年末的 51.56%下降。
经营现金流/归母净利润	1.42 倍（2026 年上半年）	良好	经营现金流对归母净利润覆盖充足。
流动比率	1.33（2026 年 6 月末）	一般	流动资产高于流动负债，短期偿债缓冲适中。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	11.76 倍	近 5.2 年 6%分位（中位数 16.22 倍）	中位数 13.17 倍（洛阳钼业 12.23、山东黄金 22.21、西部矿业 13.17）
PB(MRQ)	3.94 倍	近 5.2 年 64%分位（中位数 3.55 倍）	中位数 3.67 倍（洛阳钼业 3.79、山东黄金 3.67、西部矿业 3.49）
PS(TTM)	2.12 倍	近 5.2 年 83%分位（中位数 1.4 倍）	中位数 1.20 倍（洛阳钼业 1.38、山东黄金 1.20、西部矿业 1.13）
股息率（TTM）	约 2.67%（2026-10-16）	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-16 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-16 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 11.76 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 5.4%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 11.76 倍处近 5.2 年 6%分位，低于自身 16.22 倍中位数；PB 3.94 倍处 64%分位、PS 2.12 倍处 83%分位，估值并非全面低位。市场隐含十年 EPS 年均增长约 5.4%，而机构近年净利增速预测较高，但口径与期限不同，不宜直接对比；价格仍要求矿山利润维持。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	4,378.12 亿元	816.87 亿元	+57.8%	3.07 元
2027 年	4,915.18 亿元	965.31 亿元	+18.2%	3.63 元
2028 年	5,475.86 亿元	1,149.60 亿元	+19.1%	4.32 元

同花顺 F10 截至 2026-10-16；2026 年净利润、EPS 汇总为 19 家机构，收入预测样本较少，预测区间分歧较大。

4.3 机构观点

4 份研报提供目标价，区间 42—51 元、中位数 45.50 元；最新列明目标价为中金 2026-07-15 的 42 元。

机构	评级	日期	备注
西部证券	买入	2026-08-31	—
财信证券	买入	2026-08-31	—
中金公司	增持	2026-08-29	—
华安证券	买入	2026-08-28	—

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-24	披露 2026 年三季报	关注卡莫阿复产后的矿产铜环比变化、金铜单位成本及全年产量目标是否调整。
2026-11-30	赤峰黄金交易截止日	关注剩余审批及交割进展；完成有望推动并表，未完成或再延期将延长交易不确定性。
2026 年底（公司计划/力争）	朱诺铜矿及马诺诺锂冶炼项目节点	关注项目是否按计划建成投产及后续爬坡；相关日期为计划口径，并非承诺。

5.2 近期重要事件

- **2026-09-28 赤峰黄金交易期限延至 11 月底（利空）**：交割及 H 股定增截止日由 9 月 30 日延至 11 月 30 日；公司称绝大部分先决条件已满足，但交割仍存在不确定性。

- **2026-08-22 卡莫阿铜矿产量指引下调（利空）**：受淹井及复产爬坡影响，2026 年产量计划由 38—42 万吨下调至 29—33 万吨，紫金权益口径矿产铜减少 2.2—5.7 万吨。
- **2026-08-21 中期现金分红实施（中性）**：A 股每股派息 0.42 元，合计派现约 86.2 亿元；中期分红已落地，不再构成待兑现催化。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 矿山端毛利率达 61.56%，高毛利资源业务为利润增长提供支撑。
- 2025 年末铜资源量 10,968 万吨、金资源量 4,610 吨，资源储备支持中长期产量扩张。
- 2026 年上半年经营现金流为归母净利润的 1.42 倍，利润增长有现金流覆盖。

6.2 看空理由

- 卡莫阿指引降至 29—33 万吨，紫金权益口径矿产铜减少 2.2—5.7 万吨，拖累产量兑现。
- 冶炼加工及贸易金、冶炼铜、冶炼锌毛利率仅 1.03%、2.08%、-2.07%，低毛利业务稀释综合盈利。
- 2027、2028 年机构净利润增速预测回落至 18.2%、19.1%，高增长延续性仍需验证。

6.3 其他风险

- 金属价格回落→矿产品利润和估值预期同步承压。
- 品位下降、剥采比及能源和劳务成本上行→矿山单位成本抬升、利润率收窄。
- 海外项目建设或运营不及计划→资源开发与产量爬坡延后，削弱增长兑现。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报矿山产量与成本	10 月 24 日披露；上半年利润快增	矿山产量环比提升，单位成本稳定或下降	产量环比走弱或单位成本继续上行
卡莫阿复产进度	2026 年指引 29—33 万吨	三季报显示复产带动矿产铜环比回升	产量未改善或全年指引再下调
赤峰黄金交易交割	截止日延至 11 月 30 日	按期完成交割并进入并表阶段	未完成交割或再次延期
朱诺及马诺诺项目节点	计划 2026 年底推进	按计划建成投产并出现爬坡进展	节点延期或投产爬坡不及计划

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

△风险提示：情景权重为基于当前技术与资金面的主观启发式判断，非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价仍处于 MA20、MA60 下方，近 20 日跌幅较大；但靠近近期低点与布林下轨，MACD 绿柱较前一日收窄，短线关注 29 元附近支撑及 30.68 元中轨争夺。

指标	数值	解读
近 5/20 个交易日涨跌幅	-2.86%/-12.28%	短期走势偏弱
MA5/10/20/60	MA5 29.98 / MA10 29.87 / MA20 30.68 / MA60 32.12	股价低于 MA20、MA60
MACD DIF/DEA/柱	DIF -0.736 / DEA -0.701 / 柱 - 0.070	仍在零轴下，绿柱收窄
RSI6/RSI14	RSI6 45.0 / RSI14 42.4	动能偏弱，未至极端
布林上轨/中轨/下轨	上轨 32.69 / 中轨 30.68 / 下轨 28.66	价格位于中轨下方

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	30.68~32.68 元	对应布林中轨、近 20 日高点；有效站上后短线压力缓解。
第一支撑	29.01~29.87 元	对应近 20 日低点及 MA10 附近；失守后关注布林下轨。
强支撑	28.66~29.01 元	对应布林下轨与近 20 日低点；跌破后下方关注 52 周低点 24 元。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-16 价格 29.92 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 2.4%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	28.67~31.64 元	-4.2%~+5.7%
约 95%	26.94~33.93 元	-10.0%~+13.4%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：29.01~30.68 元；守住第一支撑但未有效站上布林中轨，或在区间内反复。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 40%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：24.00~28.66 元；若收盘跌破布林下轨，且成交放大，可能下探 52 周低点方向。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：30.68~32.68 元；若放量站上布林中轨，短线压力缓解，关注近 20 日高点阻力。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-09-28~2026-10-16）日成交额约 29.14 亿~72.03 亿元、换手率约 0.48%~1.16%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持股 53.67%，包含保险、QFII 及社保基金；该结构披露滞后，可能已变化。成交规模较大、换手相对温和，日常流动性有一定支撑。

若单日成交额超过 72.03 亿元且收盘站上 30.68 元，可作为量价转强的确认信号。

以上情景推演基于 2026-10-16 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

公司概况 | 上海证券交易所 — https://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/company/index.shtml?COMPANY_CODE=601899

紫金矿业(601899)_公司公告_紫金矿业：2025 年年度审计报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12009567&stockid=601899

紫金矿业:紫金矿业集团股份有限公司 2025 年年度报告_九方智投 — https://www.9fzt.com/detail/sh_601899_2_4827373285263.html

紫金矿业(601899)_公司公告_紫金矿业：2025 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12009555&stockid=601899

洛阳钼业(603993)_公司公告_洛阳钼业：2025 年年度报告(更新版)新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12056021&stockid=603993

山东黄金(600547)_公司公告_山东黄金：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12022632&stockid=600547

紫金矿业集团股份有限公司 2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-22/1225550244.PDF>

紫金矿业集团股份有限公司 2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-23/1219390064.PDF>

紫金矿业集团股份有限公司 2022 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2023-03-25/1216222070.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-16） — <https://gu.qq.com/sh601899>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601899#/cwfx

紫金矿业集团股份有限公司 2024 年年度报告摘要 — <https://stockn.xueqiu.com/SH601899/20250321314857.pdf>

紫金矿业_个股日历_东方财富网_数据频道 — <https://data.eastmoney.com/stockcalendar/601899.html>

紫金矿业(601899)_公司公告_紫金矿业：2026 年半年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12519310&stockid=601899

紫金矿业:紫金矿业 H 股市场公告 - 首页 > — <https://www.cnfin.com/announ/detail/index.html?id=844102334310&code=601899&dannoun=lcdetail&announ=lc#1>

紫金矿业签署补充协议，延长赤峰黄金股份转让交割期限 — http://news.sohu.com/a/1083484146_121010226?scm=10008.1476_13-1476_13-88_88.0-0.0-1-0-0-0.0&spm=smcpc.content.fspic.1.1790958413398zT4zqR0

紫金矿业签署补充协议，延长赤峰黄金股份转让交割期限 - 紫金矿业签署补充协议，延长赤峰黄金股份转让交割期限 — http://news.sohu.com/a/1083484146_121010226?scm=10008.1476_13-1476_13-88_88.0-0.0-1-0-0-0.0&spm=smpc.content.fspic.1.1790958413398zT4zqR0#1

快讯：紫金矿业公告，公司全资子公司紫金黄金此前拟收购赤峰黄金控股股东李金阳及一致行动人浙江瀚丰合计持有的约 2.42 亿股赤峰黄金 A 股，同时拟认购赤峰黄金定向增发的约 3.11 亿股 H 股以获取其控制权。因全部先决条件满足尚需时间，2026 年 9 月 28 日各方签署补充协议，将股份转让交割先决条件满足期限、H 股定向增发最后截止日期均延长至 2026 年 11 月 30 日（含当日）或各方书面约定的其他日期，原协议其余内容不变。本次交易能否最终完成交割仍存在不确定性。 — <https://wallstreetcn.com/livenews/3171456>

182 亿元并购延期！紫金矿业入主赤峰黄金仅剩 48 天，剩余审批为何卡了壳？ — http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/202610/t20261015_3259353.shtml

182 亿元并购延期！紫金矿业入主赤峰黄金仅剩 48 天，剩余审批为何卡了壳？ — <http://stock.10jqka.com.cn/hks/20261014/c680701877.shtml>

182 亿元并购延期！紫金矿业入主赤峰黄金仅剩 48 天 剩余审批为何卡了壳？ — <https://qhweb.eastmoney.com/news/202610143895769580.html>

182 亿元并购延期！紫金矿业入主赤峰黄金仅剩 48 天，剩余审批为何卡了壳？ — <https://www.chinatimes.net.cn/article/156266.html>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/601899.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601899#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-16 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。