

601899

紫金矿业

Davis Matrix 基本面演算报告

财务压测 · 护城河评估 · 收入演化 · 估值敏感性演算

标的代码	601899
行业分类	有色金属-贵金属-黄金
报告日期	2026-08-08
数据基准	2026Q1
当前价格	CNY 35.15
分析引擎	Davis Matrix V3.0

【重要提示与免责声明】

本报告系由 DaviX AI 大模型基于上市公司公开披露财报及行业数据自动生成的「数据整理与财务演算分析工具」，不代表任何机构或个人的投资观点，亦不构成任何买卖建议、目标价预测或业绩承诺。AI 推演结论存在模型算法局限性及数据滞后风险，投资者据此操作风险自担。

本页为公开数据与财务指标的结构化整理，评分仅反映基本面维度相对强弱，不构成投资评级或买卖建议。

M-00

DaviX 基本面综合指数 Fundamental Composite Index



紫金矿业具备全球领先的低成本金铜矿储量与优异的在建工程投产转固效率。在周期上行期量价齐升，但高额资本开支带来的负债扩张与海外复杂地缘政治环境构成估值折价贴水。

综合评分：★★★★★ (2026Q1 实测)

核心物理指标	实测数值	AI 模型状态评估
在建工程(CIP)余额	44.33 Billion CNY	在建工程高位波动，核心巨龙二期、3Q盐湖进入爬坡及试车转固阶段，支撑未来矿石出产
规划年资本支出 (CapEx)	约30.0 Billion CNY/年	资本开支维持合理高位，保障金铜主业资源获取与矿产建设内生扩张
综合毛利率	36.33%	2026Q1因金价与铜价高涨，矿山企业综合毛利率弹性显著释放，显著优于前期水平
资产负债率	51.56%	较2024年末持平，债务结构在海外大量高性价比并购后依然保持合理，未过度杠杆化
净资产收益率(ROE)	32.17% (FY2025平均)	有色金属行业全球居前水平，低成本核心资产叠加价格上行周期，盈利能力极强

⚠ 风险信号：大宗商品金铜价格大幅下行风险（高优先级）

公司核心资产质量极优，处于全球成本曲线第一四分位数（低成本区间）。经营杠杆随金铜产量逐步释放与价格高企产生强烈共振，盈利转化效率极高。

护城河评分：★★★★★

维度	业务特点与参数演化	竞争熵增阻力评估
低成本工程控制壁垒	独创‘矿石流五环归一’矿业工程管理体系，项目并购后能在极短时间内通过技术改造和流程优化实现降本增效	极强壁垒。国内外大批低品位、难处理的亏损矿山在紫金接管后快速盈利，具有全球领先的施工集成与效率优势
核心资源储量壁垒	截至2025年末，公司保有铜资源量超1.1亿吨、黄金超4600吨，锂当量碳酸锂超1880万吨，控制资源量处于国内绝对统治地位	极强壁垒。采掘业的实物资产硬壁垒。矿权稀缺性逐年上升，新进入者几乎无法通过绿地勘探获取同等规模资产
产业链冶炼一体化协同	在塞尔维亚、刚果（金）等海外大型核心矿区自建配套50万吨/年冶炼厂，2026年1月卡莫阿首批阳极铜已出产	中等壁垒。有效控制运输成本并锁定了中游冶炼加工费(TC/RC)波动带来的利润损耗，增强了供应链抗地缘政治扰动韧性
评级展望提升与低融资成本	标普在2026年5月因公司优异的财务纪律和产量爬坡，将BBB信用评级展望调升至积极（Positive）	重资产行业竞争内核。国资背景信用支持与境外低成本多元融资通道，是公司能够持续进行大规模逆周期并购的核心保障

公司凭借全球前五的资源规模和最顶尖的低成本开发技术，已经建立起极具全球竞争优势的低阻力护城河，足以抵御金属价格的周期下行洗牌。

M-03 未来收入演化路径 Revenue Drivers & Timeline

黄金板块增产与金价高位

2026E - 2028E 2025年新购加纳阿基姆金矿与瑞果多金矿在2026年全面贡献增量，支持2026E产量直冲105吨 (+17.3%)，且降息周期及全球避险情绪维持高 realized price。
预计黄金营收比重维持在40%以上，由于金矿高毛利属性，将构成2026-2027年利润增长的核心驱动力。

铜矿巨头扩建与巨龙投产

2026E - 2028E 西藏巨龙二期已于2026年1月投产且产能持续爬坡，卡莫阿铜矿配有50万吨冶炼厂亦于1月产出阳极铜，量增确定性极高，支持2026E产量达120万吨 (+10.6%)。
铜业务扮演利润压舱石，高产能释放叠加本地冶炼降本，进一步优化铜板块营业利润率。

锂盐板块实现从0到1爆破式量增

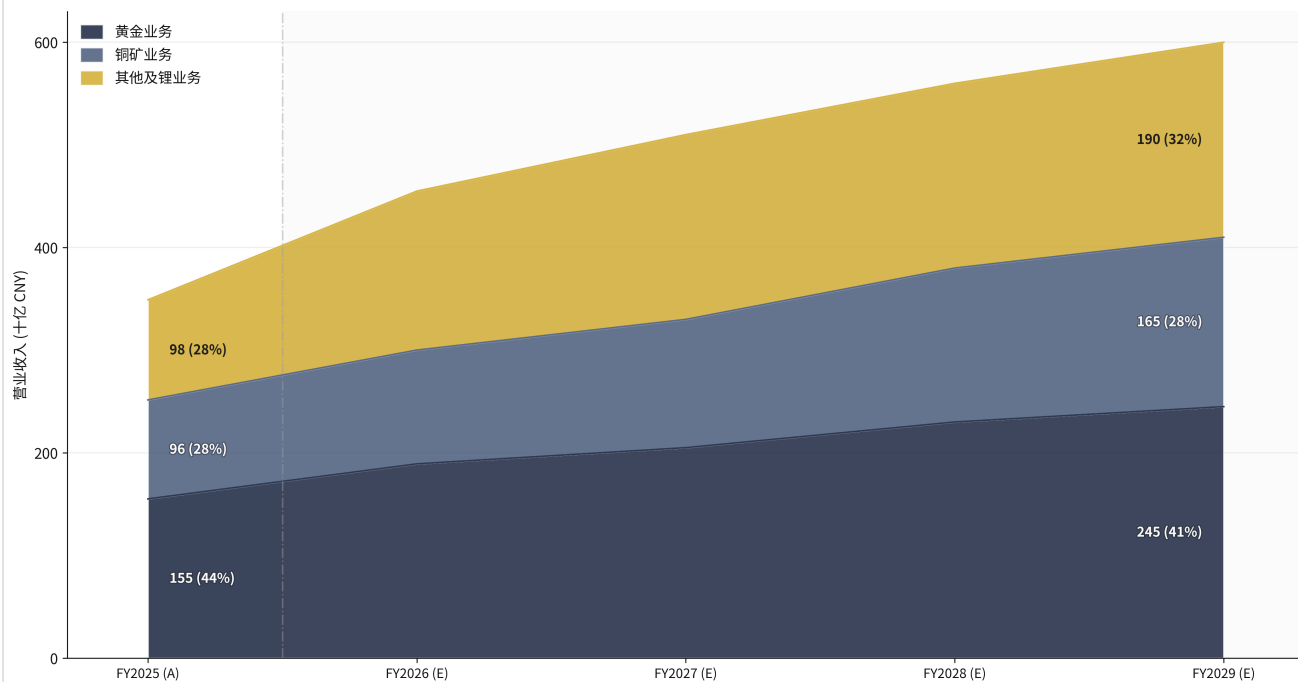
2026E - 2028E 拉果错、3Q盐湖及湘源硬岩锂矿等一期项目均已投产，马诺诺重介主流程已于2026年5月提前贯通。2026年计划产当量碳酸锂12万吨（同比大增371%）。
尽管锂价处于估值中枢偏下轨道，但爆发性的12万吨及后续2028年达30万吨的规划，将使锂板块快速跨过盈亏平衡点并形成第三利润支柱。

市场增长矩阵（单位：十亿 CNY）

区域/业务线	FY2025 (A)	FY2026 (E)	FY2027 (E)	FY2028 (E)	FY2029 (E)	Next 4Y CAGR (y0→y4)
黄金业务	155.10	189.22	205.00	230.00	245.00	+12.1%
铜矿业务	96.42	110.88	125.00	150.00	165.00	+14.4%
其他及锂业务	97.56	154.90	180.00	180.00	190.00	+18.1%
Total Revenue	349.08	455.00	510.00	560.00	600.00	+14.5%
Net Profit	51.78	78.50	86.50	98.00	105.00	+19.3%

DaviX 第二曲线与营收演化路径

FY2025 (A) → FY2029 (E) · 规模 ×1.72



DaviX 第二曲线与营收演化路径 · 十亿 CNY

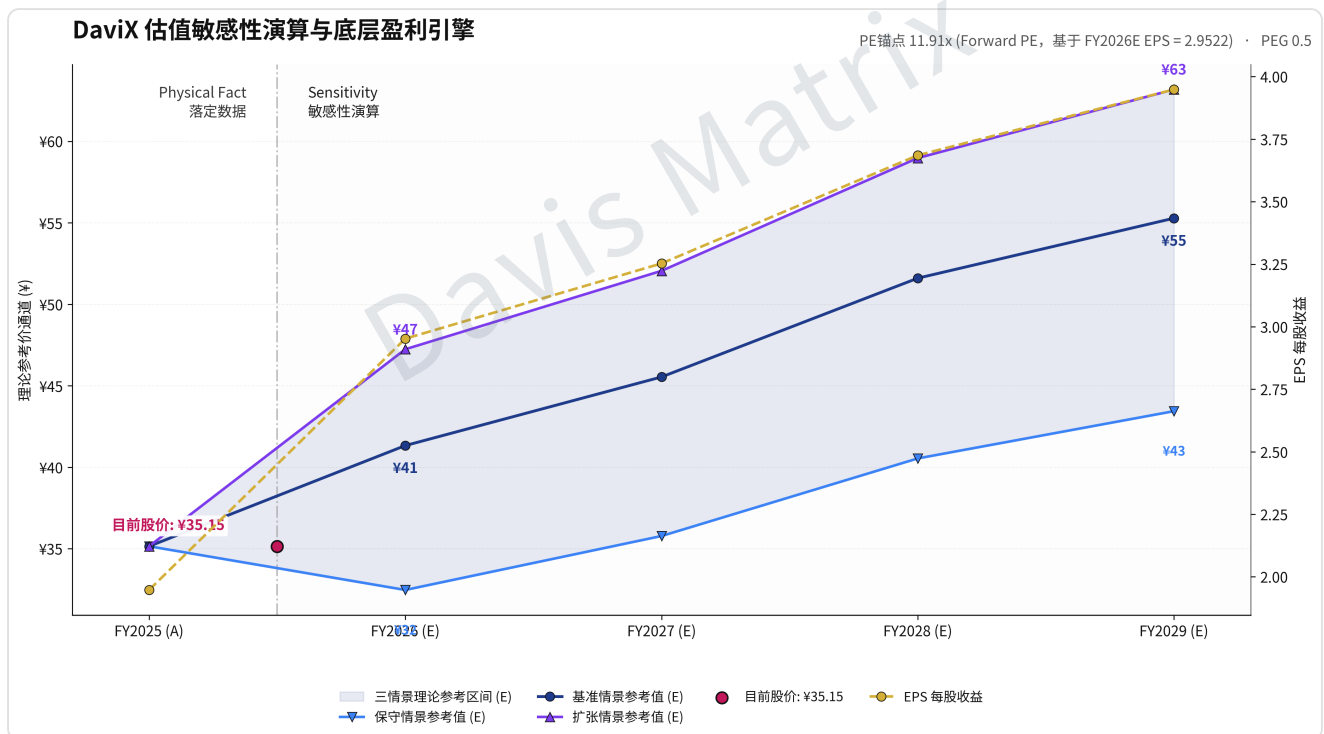
公司核心资产放量路径清晰，在建工程的高投资在矿山量产计划的约束下高效率转化为营收。2026年是三大核心品种（金、铜、锂）产量狂飙的起点，营收增长具备扎实的实物产出支撑。

以下为给定盈利（或营收）假设与估值倍数下的数学推演结果（理论参考值），非目标价、涨幅预测或买卖建议；判断权留给读者。

Forward PE	CAGR	PEG	当前价格
11.91x Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 2.9522	+23.7%	0.5	CNY 35.15

财年	净利假设	EPS	保守 (11x PE)	基准 (14x PE)	扩张 (16x PE)
2025A	51.78 Billion CNY	1.9473	/	/	/
2026E	78.50 Billion CNY	2.9522	32.47	41.33	47.24
2027E	86.50 Billion CNY	3.253	35.78	45.54	52.05
2028E	98.00 Billion CNY	3.6855	40.54	51.6	58.97
2029E	105.00 Billion CNY	3.9488	43.44	55.28	63.18

情景价格 = EPS × 对应倍数假设（保守 11x / 基准 14x / 扩张 16x PE）；仅作参考。



DaviX 估值敏感性演算 · PE 锚点假设 11.91x · Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 2.9522

公司主营业务高度锁定未来在建工程转固节奏，其独特的全产业施工整合模式带来了极低的全维持生产成本(AISC)。若未来金铜等主要矿种价格运行在合理高位，基于中性偏保守的11x-14x PE周期估值区间进行演算：公司2026E基准情景下的理论参考价约为41.33 CNY，而下行支撑安全边际则在32.47 CNY。后续应跟踪美联储政策转向、金属现货价格以及海外政治财税政策的敏感度变化。

SEVERE · 高优先级风险

SEVERE

P=MEDIUM

大宗商品金铜价格大幅下行风险

触发条件：伦敦现货金跌破1800美元/盎司，或LME铜跌破7500美元/吨

领先指标：美联储名义利率长期高企，全球主要央行购金需求发生结构性收缩

概率分档：medium

传导路径：金铜售价下跌 → 矿山端高毛利率大幅收缩 → 经营活动现金流承压 → 压制估值PE倍数假设 · 模块：valuation

SEVERE

P=MEDIUM

海外矿山地缘政治与监管财税政策变动风险

触发条件：刚果（金）、塞尔维亚或哥伦比亚出台大幅提高资源特许权使用费或限制出口的实质性法规

领先指标：核心投资国大选导致政权更迭、本土资源保护主义舆论指数显著攀升

概率分档：medium

传导路径：海外项目财税负债上升 → 权益产量分红折价增加 → 归母净利润预测值下调 · 模块：moat

WATCH · 关注级风险

WATCH

P=MEDIUM

资本性开支(CapEx)超出预算或转固不及预期

触发条件：巨龙铜矿二三期或马诺诺锂矿采选冶工程实际投资额超出原预算30%以上

领先指标：高海拔核心矿区施工难度增加、全球重型采矿设备采购成本急剧上升

概率分档：medium

传导路径：自由现金流(FCF)持续失血 → 财务费用大幅上升 → 侵蚀整体资产收益率(ROE) · 模块：financials

WATCH

P=HIGH

锂板块由于行业过剩或工艺堵点拖累利润释放

触发条件：电池级碳酸锂现货价格持续处于7万元/吨下方，且马诺诺/3Q项目等量产推迟超6个月

领先指标：全球电动汽车渗透率放缓、固态电池产业化进程超预期冲击锂金属需求体系

概率分档：high

传导路径：新增长引擎未能按时转化为实质利润 → 市场下调未来多元化估值溢价 → 调低2026-2028E业绩中枢 · 模块：revenue

声明 / Disclaimer

本报告由 Davis Matrix 实验室根据 2026Q1 财报实测值自动生成，定位为公开数据整理与财务演算辅助工具。所有数据基于公开信息与 AI 模型推演，仅供研究参考，不构成任何投资建议、目标价预测、买卖时机建议或业绩承诺。投资有风险，入市需谨慎。请独立判断并咨询持牌顾问。

REPORT_GEN: Davis Matrix V3.0 // 2026-08-08

获取更多 AI 驱动的基本面研究辅助工具，请微信搜索关注公众号：【戴维斯信息技术服务部】



戴维斯信息技术服务部

微信扫描二维码，关注我的账号