

紫金矿业拟控股藏格矿业，龙净环保绿色矿山需求持续扩张

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	11880	10973	14312	15985	18080
同比（%）	5.16	(7.64)	30.44	11.69	13.10
归母净利润（百万元）	804.63	508.97	1,151.00	1,476.84	2,027.02
同比（%）	(6.48)	(36.74)	126.14	28.31	37.25
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.40	0.91	1.16	1.60
P/E（现价&最新摊薄）	19.05	30.12	13.32	10.38	7.56

投资要点

- **事件：**紫金矿业发布公告，拟通过全资子公司紫金国际控股，以每股 35 元共计 137.29 亿元收购藏格矿业 24.82% 的股份，加上此前持有的股份，合计持股比例将达 25%，取得藏格矿业控制权。**龙净环保绿色矿山（矿山风电光伏、纯电动矿卡、纯电车充换电站等绿色新能源矿山装备）需求持续扩张。**
- **紫金收购藏格，增厚铜、锂，新增布局矿产钾，龙净绿色矿山需求扩张。**此次收购完成后，紫金矿业合计持股藏格矿业股权 25%，取得对藏格矿业的控制权，并实现对其财务并表。截至公告日 2025/1/16，藏格矿业分版块来看，**1）钾：**察尔汗盐湖项目建有氯化钾产能 200 万吨/年，增量主要来自老挝钾盐项目规划产能 200 万吨/年。**2）锂：**察尔汗盐湖形成电池级碳酸锂产能 1 万吨/年，通过基金参股西藏麻米错、龙木措和结则茶卡，产能增量主要来自麻米错盐湖规划的 10 万吨/年碳酸锂产能、龙木措盐湖规划的 7 万吨/年碳酸锂产能、结则茶卡盐湖规划的 6 万吨/年锂盐产能。**3）铜：**紫金矿业旗下西藏巨龙铜矿的第二大股东，共享西藏巨龙铜矿。龙净环保围绕绿色矿山需求，积极拓展**矿山风电光伏、纯电动矿卡、纯电车充换电站等绿色新能源矿山装备**等相关业务。伴随紫金矿业业务范围与矿山产能扩张，**龙净环保绿色矿山需求持续成长。**
- **收购湖南创远 15.87% 股权，进一步完善新能源矿山装备业务产业布局。**龙净环保全资子公司龙净联晖拟以自有资金 6,349 万元受让湖南创远 15.87% 股权。湖南创远是一家集采矿工艺、智能装备、集控平台于一体，实现智能装备自主作业的矿山整体解决方案供应商，技术优势包括**1）主营产品天井钻机市占率国内第一**，性能参数达到国际领先水平，已实现国产替代并实现对外出口；**2）矿山装备智能化能力引领行业**，自主研发中 intmine 智能矿山系统，将采矿工艺、采矿装备、智能系统高度融合，实现地下及露天矿山采场无人化；**3）矿山装备集成能力业内领先**，整机采用模块化设计，能够适应工况更加复杂的矿山，为矿山企业降本增效。截至 2024/8/31，湖南创远净资产 **2.10 亿元**，2023 年营业收入/净利润 **1.96 亿元/0.24 亿元**。
- **2025 年度日常关联交易预计金额，矿山绿电/绿色矿山装备提升明显。**根据公司公告，2025 年公司向紫金矿业及其子公司销售产品、商品关联交易金额预计中，**1）备品备件及环保设备**等 5 亿元（24M1-11 实际发生 4.4 亿元）；**2）风光电费**相关 4.5 亿元（24M1-11 实际发生 0.71 亿元）；**3）绿色新能源矿山装备** 3.7 亿元（24M1-11 实际发生 1.0 亿元）。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 11.5/14.8/20.3 亿元，同比增长 126%/28%/37%，对应 2024-2026 年 PE 13/10/8x（2025/1/17），维持“买入”评级。
- **风险提示：**紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期，紫金矿业矿山扩产进度不及预期，电化学储能竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.90
一年最低/最高价	9.75/13.96
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	15,113.55
总市值(百万元)	15,113.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.29
资产负债率(% ,LF)	68.90
总股本(百万股)	1,270.05
流通 A 股(百万股)	1,270.05

相关研究

- 《龙净环保(600388)：2024 年三季度报点评：利润率提升扣非业绩+18%，新能源加速贡献》
2024-10-21
- 《龙净环保(600388)：2024 年半年报点评：扣非业绩+33%，环保订单饱满+新能源加速贡献》
2024-08-26

龙净环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,738	18,591	18,943	20,829	营业总收入	10,973	14,312	15,985	18,080
货币资金及交易性金融资产	2,742	2,713	2,490	2,938	营业成本(含金融类)	8,374	10,957	11,987	13,207
经营性应收款项	4,598	5,898	6,203	7,151	税金及附加	78	104	113	127
存货	5,689	6,636	7,205	7,891	销售费用	295	384	427	492
合同资产	1,093	1,416	1,089	859	管理费用	692	759	799	832
其他流动资产	1,614	1,928	1,956	1,990	研发费用	476	572	575	597
非流动资产	9,560	10,849	12,264	12,797	财务费用	155	156	198	222
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	116	60	60	60
固定资产及使用权资产	2,663	3,360	4,437	4,681	投资净收益	65	1	1	1
在建工程	3,225	3,544	3,863	4,181	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,952	2,021	2,040	2,009	减值损失	(401)	(90)	(90)	(90)
商誉	346	346	346	346	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	687	1,351	1,855	2,575
其他非流动资产	1,293	1,497	1,497	1,497	营业外净收支	(36)	1	1	1
资产总计	25,297	29,440	31,207	33,626	利润总额	652	1,352	1,856	2,576
流动负债	13,400	15,612	15,783	15,986	减:所得税	146	189	260	361
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,496	1,996	2,996	2,996	净利润	505	1,162	1,597	2,215
经营性应付款项	5,611	6,208	4,587	4,653	减:少数股东损益	(4)	11	120	188
合同负债	5,567	6,441	7,193	7,232	归属母公司净利润	509	1,151	1,477	2,027
其他流动负债	727	967	1,006	1,105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.91	1.16	1.60
非流动负债	3,949	4,923	4,923	4,923	EBIT	1,154	1,508	2,055	2,798
长期借款	1,487	2,487	2,487	2,487	EBITDA	1,565	1,893	2,509	3,283
应付债券	1,796	1,796	1,796	1,796	毛利率(%)	23.68	23.44	25.01	26.95
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	4.64	8.04	9.24	11.21
其他非流动负债	634	608	608	608	收入增长率(%)	(7.64)	30.44	11.69	13.10
负债合计	17,349	20,535	20,705	20,909	归母净利润增长率(%)	(36.74)	126.14	28.31	37.25
归属母公司股东权益	7,746	8,691	10,168	12,195					
少数股东权益	203	214	334	523					
所有者权益合计	7,949	8,905	10,502	12,717					
负债和股东权益	25,297	29,440	31,207	33,626					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,706	828	890	1,731	每股净资产(元)	6.93	6.64	7.81	9.40
投资活动现金流	(704)	(1,928)	(1,867)	(1,017)	最新发行在外股份 (百万股)	1,270	1,270	1,270	1,270
筹资活动现金流	(225)	1,058	754	(266)	ROIC(%)	7.02	9.27	10.70	12.72
现金净增加额	786	(43)	(223)	448	ROE-摊薄(%)	6.57	13.24	14.52	16.62
折旧和摊销	411	385	454	486	资产负债率(%)	68.58	69.75	66.35	62.18
资本开支	(2,292)	(1,469)	(1,868)	(1,018)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.12	13.32	10.38	7.56
营运资本变动	278	(1,003)	(1,495)	(1,324)	P/B (现价)	1.74	1.82	1.55	1.28