

紫金矿业半年报：金属价格、黄金产量、利润和现金共同改善，但铜产量受海外项目扰动，资源扩张仍需看成本和执行

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-22；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报同时给出高景气和执行约束：金价推升利润和现金，黄金产量增加，但卡莫阿项目扰动压低铜产量计划，长期回报不能只看价格。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：金属价格、黄金产量、利润和现金共同改善，但铜产量受海外项目扰动，资源扩张仍需看成本和执行。扣非利润增长75.89%，经营现金流增长92.41%，说明本期改善并非主要靠一次性收益；若金价维持、项目修复，产量反方可能减弱。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	1941.78亿元	+15.78%
归母净利润	391.70亿元	+68.17%
扣非净利润	380.35亿元	+75.89%
经营活动现金流	554.72亿元	+92.41%
矿产金产量	46.702千克	同比增长约13%
矿产铜产量	534,407吨	同比下降约5.7%

紫金矿业上半年营业收入1941.78亿元，同比增长15.78%；归母净利润391.70亿元，同比增长68.17%，扣非净利润380.35亿元，同比增长75.89%。矿产金产量46702千克，同比增长约13%，矿产铜产量534407吨，同比下降约5.7%；锂当量产量43596吨，同比增长约496%。金、铜、锂资源组合扩大了成长来源，也把项目执行、品位和资本开支的重要性推到前面。

经营活动现金流554.72亿元，同比增长92.41%，明显高于收入增速；总资产5413.54亿元，同比增长5.73%，资产负债率49.55%。报告期金价和银价处于高位，卡莫阿—卡库拉铜矿受事故影响，2026年铜产量计划

由38至42万吨下调至29至33万吨。高价格带来强现金，但产量扰动和高基数意味着利润不能简单外推。

经营传导：增长如何变成利润和现金

资源行业的传导从金属价格和矿山品位开始，经产量、回收率和现金成本落到利润，最后受海外项目、资本开支和安全执行影响现金回报。紫金矿业的资源组合和项目规模构成优势，但本期铜产量扰动说明规模不能替代执行。经营活动现金流554.72亿元，同比增长92.41%，明显高于收入增速；总资产5413.54亿元，同比增长5.73%，资产负债率49.55%。报告期金价和银价处于高位，卡莫阿—卡库拉铜矿受事故影响，2026年铜产量计划由38至42万吨下调至29至33万吨。高价格带来强现金，但产量扰动和高基数意味着利润不能简单外推。

最强反方是卡莫阿铜矿事故导致铜产量计划下调，且金属价格高位可能放大基数效应；若项目修复延迟、现金成本上升或资本开支继续扩大，利润和现金的高增速会回落。若黄金产量、铜项目修复和现金成本同时改善，积极方向才更可靠。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在金、铜、锂等资源勘探、采选、冶炼和项目开发节点，连接金属价格、品位、产量与资本开支。行业的价值驱动包括金铜价格、品位、矿产量、回收率、现金成本和海外项目、资本开支、现金回报。

对公司的真实暴露在于：资源价格和产量只有穿过成本、品位、海外项目执行与现金成本，才能成为跨周期回报。首要约束是价格回落、项目事故或品位和产量不及预期，会使高利润期不能持续覆盖资本投入。

资源行业的传导从金属价格和矿山品位开始，经产量、回收率和现金成本落到利润，最后受海外项目、资本开支和安全执行影响现金回报。紫金矿业的资源组合和项目规模构成优势，但本期铜产量扰动说明规模不能替代执行。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价33.67元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代金铜价格、产量和项目现金成本证据，本期沿用上一期积极方向，不把高金价或单日涨跌直接写成观点变化。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：扣非利润增长75.89%，经营现金流增长92.41%，说明本期改善并非主要靠一次性收益；若金价维持、项目修复，产量反方可能减弱。

最强反方是卡莫阿铜矿事故导致铜产量计划下调，且金属价格高位可能放大基数效应；若项目修复延迟、现金成本上升或资本开支继续扩大，利润和现金的高增速会回落。若黄金产量、铜项目修复和现金成本同时改善，积极方向才更可靠。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的金铜价格、产量、现金成本和卡莫阿复产进度。高利润已经坐实，短期要确认产量扰动是否开始收敛。上调条件：若产量恢复、现金成本受控且经营现金保持强劲则上调；若铜产量继续下滑并伴随成本上升则下调。下一次检查：2026年三季报及金铜价格、产量和复产披露。

3至12个月 3到12个月看金铜资源和锂项目能否在多个季度贡献可核对的产量与现金。价格是助力，项目兑现才决定持续性。上调条件：若主要项目按计划放量且现金回报稳定则上调；若扩产投入快于产量和现金贡献则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产量、成本与资本回报。

1至2年 1到2年看多金属组合能否穿过价格周期，形成稳定的跨年度现金回报。长期判断要把品位、成本、安全和海外治理放在价格之外一起检验。上调条件：若跨周期产量、成本和现金回报稳定则上调；若价格、品位和项目执行共同恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期产量和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 紫金矿业2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-22）
2. 紫金矿业2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-22）
3. 交易所紫金矿业2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券紫金矿业2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。