

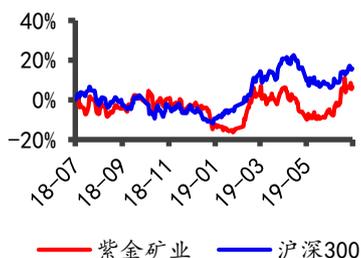
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	3.76
52周最高(元)	3.99
52周最低(元)	2.93
总市值(亿元)	866
流通市值(亿元)	635
总股本(亿股)	230
流通股本(亿股)	169
每股净资产(元)	1.59
资产负债率(%)	58.29

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

有色行业领军企业，受益产品价格量双升

——紫金矿业(601899)

核心观点

● **有色金属行业领军企业，受益产品价格量双升。**公司前身为成立于1986年的上杭县矿产公司，后历经更名改制，2003年发行H股，2004年变更为现名，2008年上交所上市，目前主要在全球范围内从事黄金、铜、锌等金属矿产资源的勘探、开采、冶炼加工及相关产品销售业务，2018年矿产金、铜、锌产量均居国内前三甲。2018年公司实现营业收入1059.94亿元，同比+12.11%；得益于公司财务费用控制、资产减值损失减少，实现归母净利40.94亿元，同比+16.71%，利润增速略高于收入增速。盈利结构上，公司业务可分为矿山开采和金属冶炼两大块，主要业务毛利占比为：矿山产金21.4%、矿山产铜33.0%、矿山产锌19.6%、铁精矿7.7%（不考虑内部抵消分摊），三项合计毛利贡献超八成。历史业绩上，公司作为金属资源类公司，受产品价格周期性影响，收入整体稳健增长而利润端波动较大。我们认为，目前公司看点在于：1) 价格方面，伴随美元加息节奏放缓，贸易争端叠加地缘政治因素，通胀避险预期推升黄金价格强势；2) 产能方面，公司国际化进程加快，海外并购+探矿增储+在建项目投产，共同助力业绩、估值双提升。

● **价格方面：金价中短期弹性大，铜价次之，锌价承压：**1) 黄金价格上，中短期震荡偏强。2019年初以来，COMEX黄金价格逐步震荡转强，至6月下旬已经突破2016.3-2019.5期间价格震荡区间，19H1收盘价同比+12.62%；当下伴随美元加息节奏放缓、美联储态度转鸽派，美元宽松预期将支撑金价强势，19H2黄金有望维持震荡偏强格局，若考虑地缘政治、贸易战因素，阶段弹性可观；2) 铜价方面，整体保持乐观。一方面，根据国际铜业研究小组的预计，2019年全球精炼铜市场短缺为18.9万吨，2020年则将进一步扩大至25万吨，存在供给缺口；另一方面，伴随全球经济增长预期向下，或拖累铜价阶段性走弱，但中期仍保持乐观；3) 锌价方面，继续承压。由于供给端全球锌产能将继续加速释放，叠加需求端因宏观经济放缓而需求减弱，预计全年保持承压态势，震荡偏弱。

● **产量方面：受益新建投产+并购因素，产量同比增速较快。**根据公司年报披露产量计划，受益于新建成项目和并购因素，2019年预计目标：矿产金40吨，同比+9.6%；矿产铜35万吨，同比+41.1%；矿产锌38万吨，同比+36.7%，矿产银275吨，同比+24.6%，铁精矿250万吨，同比持平。鉴于公司主要品种产量皆保持较快增速，公司业绩加快释放可期。

● **股价处估值低位，配置安全边际高。**作为矿产类公司，由于金属产品价格的周期波动存在不理性因素，因此当期业绩只是衡量公司价值的一部分，其拥有资源品种、储量、品位等更为重要，更适宜 PB 估值。目前公司 PB 为 2.36，在公司近 10 年、5 年、3 年等多时间维度里，当下估值都处于均值以下，股价向上回归概率大，配置安全边际高。

● **盈利预测与评级：**暂不考虑推进中的定增影响，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.19 元、0.23 元和 0.26 元，目前股价对应 2019-2021 年市盈率分别为 19.8 倍、16.5 倍和 14.3 倍，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

● **风险提示：**国际并购相关风险；金属价格波动风险；增发进度不达预期。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	105,994	120,059	127,539	131,484
增长率（%）	12.1%	13.3%	6.2%	3.1%
净利润（百万元）	4,094	4,382	5,261	6,068
增长率（%）	16.7%	7.0%	20.1%	15.3%
EPS（元）	0.18	0.19	0.23	0.26

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。