

金价上涨助公司 Q3 业绩回升，维持公司“推荐”评级

紫金矿业 (601899.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

紫金矿业发布 2019 年三季报，公司 2019 年前三季度实现营业收入 1016.27 亿元，同比增长 33.42%；实现归属母公司股东净利润 30.06 亿元，同比减少 10.34%；实现每股收益 0.131 元，同比减少 10.27%。其中公司 2019Q3 单季度实现营业收入 344.29 亿元，同比增长 30.62%；实现归属于母公司股东净利润 11.52%，同比增长 39.52%。

2. 我们的分析与判断

(一) 黄金量价齐升，铜锌精矿产量大幅释放

报告期内，受全球经济共振下行，以美联储为首的各国央行纷纷降息货币政策边际宽松的影响，黄金价格大幅上涨。2019 前三季度 Comex 黄金均价达到 1367.93 美元/盎司，同比上涨 6.44%；而 LME 铜、锌均价达到 6057.31 美元/吨、2555.66 美元/吨，分别同比下跌 9.23%、14.87%。受此影响，公司 2019 年前三季度矿山产金锭、矿山产金精矿平均单价分别达到 300.64、265.05 元/克，分别同比上涨 12.91%、16.53%；而矿山产电积铜、矿山产铜精矿平均单价达到 40172、34097 元/吨，分别同比下跌 6.43%、2.99%；矿山产锌平均单价达到 10833 元/吨，同比下跌 27.10%。尽管黄金价格的上涨，使 2019 年前三季度矿山产金锭与矿山产金精矿的毛利率分别提升 8.97、1.59 个百分点至 38.72%、40.26%，但铜、锌金属价格下跌使公司铜锌板块毛利率水平下滑拖累公司报告期内矿山企业综合毛利率同比下降 5.11 个百分点至 43.57%。

产量方面，2019 年前三季度公司矿山产金锭与矿山产金精矿产量合计同比增长 12.51% 达到 29414 千克；矿产电积铜、矿山产电积铜、矿山产铜精矿合计产量同比 44.82% 至 26.42 万吨；矿山产锌产量同比增长 27% 至 27.88 万吨。

受新并购企业纳入合并以及并购融资额影响，公司报告期内销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长 44.26%、33.06%、44.08%。而剔除并购影响，2019 年前三季度公司销售费用、管理费用分别仅增长 3.32%、12.91%。

(二) 增发获批，增持艾芬豪，公司国际化扩张进展顺利

公司公告公开发行不超过 34 亿新股，募集资金总额不超过 80 亿元获证监会核准。募集的全部资金将用于置换收购 Nevsun100% 股权项目的费用并改善财务费用。Nevsun 旗下拥有塞尔维亚 Timok 铜金矿项目以及非洲厄立特里亚在产矿山 Bisha 铜锌矿项目，并在

分析师

华立

☎: (8621) 20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

市场数据

时间 2019.10.29

A 股收盘价(元)	3.31
A 股一年内最高价(元)	3.88
A 股一年内最低价(元)	2.85
上证指数	2954
市净率	2.15
总股本(亿股)	230
实际流通 A 股(亿股)	169
A 股总市值(亿元)	772

相关研究

塞尔维亚、厄立特里亚、马其顿合计拥有 27 宗探矿权。报告期内公司通过全资子公司金山香港以现金方式从中信金属非洲公司、Friedland 收购其持有的艾芬豪矿业 4.08% 股份。交易完成后，公司将持有艾芬豪矿业 13.88% 的股权，成为其的第二大股东。艾芬豪持有刚果 Kipushi 锌多金属矿 68% 股权，南非 Platreef 铂族矿 64% 股权，以及与紫金矿业共同持有的 Kamo-a-Kakula 铜矿项目 39.6% 的权益。若交易完成，公司将直接、间接合计持有 Kamo-a-Kakula 铜矿项目 45.1% 的股权，而艾芬豪确认并同意 Kamo-a-Kakula 建设冶炼厂的概念，并同意紫金矿业预计将在冶炼厂的建设、运营和联合融资中发挥主导作用。这将加快公司对 Kamo-a-Kakula 铜矿项目的综合开发并进一步推进公司国际化发展的战略。

3. 投资建议

公司作为我国有色金属综合型巨头，通过内生发展与海外并购不断增加金属产能、增强优质资源资产储备，增厚自身内力，有望在未来晋升成为全球性的矿产资源巨头。公司海外矿产项目稳步推进，近些年布局的金铜矿产能正在逐步建成达产全面释放，公司即将进入收获期。而在经济下滑全球迎来降息潮进入货币宽松周期下金价持续上涨，也将支撑公司业绩。我们预计公司 2019、2020 年 EPS 为 0.18、0.22 元，对应 2019、2020 年 PE 为 18x、15x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 有色金属下游需求大幅萎缩；
- 2) 大宗商品价格出现大幅下跌；
- 3) 矿山项目推进不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn