

## 紫金礦業(2899.HK)

2025 年 12 月 12 日星期五

### 大型礦山停產衝擊供應，美國關稅預期加劇短缺

今年以來，多個大型礦山相繼停產，影響全球供應，市場多次下調 2025 及 2026 年銅礦產量。同時，市場預期美國可能在 2026 年中期對精煉銅徵收至少 25% 的關稅。為應對潛在的進口關稅，大量銅庫存正向美國轉移，加劇其他地區的短缺情況。

### AI、綠能與國防三輪驅動，銅在未來 10 年供不應求

銅作為優良導體，廣泛應用於交通、國防和電力網絡。儘管經濟前景不明，市場仍預期銅需求將增長，主要源自 AI 投資、綠色能源轉型和國防重整。全球 AI 快速發展，如美國啟動 AI「創世紀計劃」(Genesis Mission)，強化數據中心建設，大幅推升銅需求。內地首次明確提出溫室氣體排放總量的具體削減目標，預期電力基礎設施、電網升級等將支撐銅需求。歐洲方面，德國增加財政開支預算，增撥軍費，也將推動需求。國際能源署(IEA)預測，按照目前的開採計劃，現有及規劃中的礦山產能到 2035 年僅能滿足全球約 70% 的銅需求。

### 金屬資源價量齊升，首三季盈利增長勝預期

紫金礦業早於 2024 年訂下 5 年規劃，目標到 2028 年礦產銅產量將較 2023 年增長逾 49%，達到 150-160 萬噸，礦產金產量增長逾 47%，達到 100-110 噸。集團通過併購、技改擴產、運營優化等，今年首三季的礦產金產量按年升 20% 至 65 噸，礦產銅產量升 5% 至 83 萬噸。配合期內金價及銅價反覆上升，得以享受「量價齊升」紅利。首三季，集團營業收入按年增長 10% 至 2,542.0 億元人民幣，股東應佔盈利增長 55% 至 378.6 億元人民幣，勝市場預期。期內，集團經營活動現金流淨額增長 44% 至 521.1 億元人民幣，可見其造血能力強勁。

### 全球多元化礦產布局，具備分散風險的能力

集團實施全球化戰略，在 17 個國家運營多個礦業項目。集團今年完成加納阿基姆金礦交割及哈薩克斯坦 Raygorodok 金礦收購，直接增加黃金儲備，並拓展在西非和中亞的布局。此外，集團今年完成對藏格礦業的控股收購，提高對巨龍銅礦的控股比例，新增戰略性礦產鉀資源儲量，並進一步強化銅和鋰的資源儲量。

### 倘若金屬價格進一步創新高，2026 年盈利預測將有上調空間

根據彭博綜合預測，集團 2026 年每股盈利將按年增長約 28% 至 2.475 元人民幣，現價相當於約 12 倍的 2026 年預測市盈率。倘若銅市供需失衡進一步加劇，以及全球黃金需求總量繼續上升，推動銅價及金價再創新高，集團 2026 年的盈利預測將有上調空間，利好股價表現。

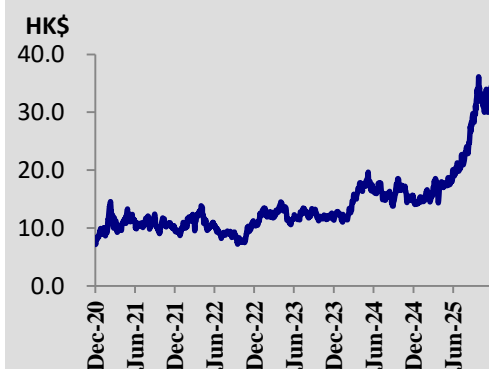
## 買入

目標價(元)	38.00
上升空間	14.9%

## 市場數據

股價(元)	33.08
52 周高(元)	36.92
52 周低(元)	13.86
年初至今變動	133.95
市值(億元)	9,009.13
2026 年預測市盈率(倍)	12.12

## 股價圖



資料來源：彭博、信達國際研究部

李芷瑩 Edith Li  
edith.li@cinda.com.hk  
(852) 2235 7515

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

姓名		電話	電郵
彭日飛	研究部董事	(852)22357847	<a href="mailto:lewis.pang@cinda.com.hk">lewis.pang@cinda.com.hk</a>
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	<a href="mailto:edith.li@cinda.com.hk">edith.li@cinda.com.hk</a>
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	<a href="mailto:tracy.chan@cinda.com.hk">tracy.chan@cinda.com.hk</a>

### 分析員保證

本人僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

### 免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。