

Q1 业绩表现亮眼主因金属价格上涨

华泰研究

季报点评

2026年4月22日 | 中国内地/中国香港

有色金属

紫金矿业发布一季报，2026年Q1实现营收984.98亿元(yoy+24.79%、qoq+3.81%)，归母净利200.79亿元(yoy+97.50%、qoq+44.31%)，扣非净利184.59亿元(yoy+86.81%)。归母净利同比大幅增长主因主营金属量价齐升。我们看好公司的价值提升，逻辑：1)看好铜、金价上行周期。2)公司是铜金、乃至有色龙头，经营稳健、成长性较强，我们预期26-28年归母净利增速较高(+61%/+25%/+21%)，维持“买入”评级。

26Q1 主营金属价格上涨，归母净利同比增长 97.5%、环比增长 44.3%

价格：2026Q1，公司主营产品价格同环比均大幅提升。2026Q1 LME 铜/国内黄金/国内白银/国内碳酸锂价格分别为 12844 美元/吨、1089 元/克、21283 元/千克、15.4 万元，同比增长 38%、62%、166%、104%；环比增长 16%、15%、62%、75%。**产量：**2026Q1，公司矿产铜、矿产金、矿产银、碳酸锂产量分别为 26 万吨（卡莫阿权益量 2.74 万吨）、23.5 吨、104 吨、1.6 万吨，同比-10%、+23%、基本持平、+1079%；环比+2%、-4%、基本持平、+22%，其中铜产量偏低主因参股铜矿卡莫阿减产；碳酸锂在市場景气度提升下已进入产量释放期。**成本：**金锭、金精矿、铜精矿、电积铜、电解铜成本分别同比+6%、+8%、+13%、+16%、+8%；环比-3%、-6%、-5%、-5%、+7%；碳酸锂成本仅 3.9 万元/吨，整体成本环比表现亮眼，铜、金全年若保持 Q1 成本水平或延续 Q1 环比下降趋势，同比上升幅度会控制有效。**费用：**公司费用控制较好，2026Q1 在税金及附加同比大幅增加 11 亿、环比大幅增加 9 亿至 28 亿元的情况下，期间费用（税金及附加；销售、管理、研发、财务费用）同比增加 23 亿元、但环比减少 0.07 亿元至 73 亿元。此外公允价值变动大幅增加至 28 亿元或与股票收益有关、投资收益低于我们先前的预期或与卡莫阿欠产有关。

展望未来，我们看好铜金价上行周期及公司成长性

黄金方面，2022 年之后，逆全球化背景下，央行等金融机构正在进行资产再配置；持续增配黄金，成为金价中长期上涨的基石。若地缘冲突风险常态化，全球资产持续去美元化，黄金定价锚或由实际利率主导框架向信用风险对冲框架转移。若 2026-2028 年可投资黄金占比超过 2011 年顶点（3.6%）达到 4.3-4.8%，期间金价有望升至 \$5400-6800/oz。**铜方面，**2026 年，供给端铜矿扰动频发延续、国内废铜释放受到 777 号文影响，我们预期全球电解铜供给仍有限。需求端，全球电解铜需求由美国国库、AI、电网建设驱动，或保持较高的增速，短期铜价走势关注年中美国 232 关税政策变化、美伊冲突走势变化。中长期来看，全球技术进步叠加海外制造业复苏，多周期共振下 2026-2028 年电解铜需求或保持高增；而供给约束性较强（铜矿扰动频繁、资源稀缺、对价格反应滞后），我们预测全球供需保持短缺，铜价有望冲击 \$15000/t 以上。**公司 2028 年主要矿产品产量规划：**矿产金 130-140 吨、矿产铜 150-160 万吨、矿产银 600-700 吨、矿产铅锌 40-45 万吨、碳酸锂当量 27-32 万吨、矿产钨 2.5-3.5 万吨，2026-2028 年 CAGR 分别为 13%-16%/11%-14%/11%-17%/0%-4%/121%-134%/31%-47%。

盈利预测与估值

我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利分别为 832/1041/1261 亿元。分部估值：铜及其他金属/金毛利占比 55/45%，可比公司 Wind 一致预期 PE 均值 15/17X (26E)，我们给予公司目标估值 26 年 PE 15/17X，H/A 股近 1 个月平均折价率 6.38%，对应 A/H 目标价 49.00 元/52.59 港元 (A/H 目标价前值 44.93 元/48.50 港元基于 26 年 PE 估值 13/16X)。

风险提示：铜、金价不及预期；公司扩产项目进展不及预期；成本超预期上升。

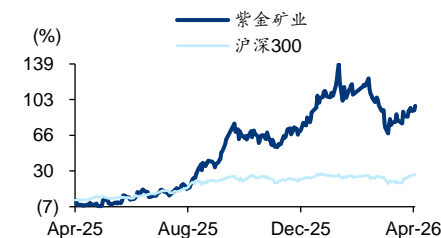
	601899 CH	2899 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：49.00	港币：52.59

李斌	研究员
SAC No. S0570517050001	libin@htsc.com
SFC No. BPN269	+(86) 10 6321 1166
黄自迪*	研究员
SAC No. S0570525070001	huangzidi@htsc.com
	+(86) 10 6321 1166

基本数据

(人民币/港币)	601899 CH	2899 HK
收盘价(截至4月21日)	35.66	38.20
市值(百万)	948,225	1,015,765
6个月平均日成交额(百万)	9,877	2,503
52周价格范围	17.42-43.45	16.70-46.98

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	349,079	427,310	469,182	507,875
+/-%	14.96	22.41	9.80	8.25
归属母公司净利润(百万)	51,777	83,240	104,148	126,060
+/-%	61.55	60.77	25.12	21.04
EPS(最新摊薄)	1.95	3.13	3.92	4.74
ROE(%)	31.83	37.98	35.66	33.32
PE(倍)	18.31	11.39	9.10	7.52
PB(倍)	5.11	3.75	2.86	2.23
EV EBITDA(倍)	12.30	7.87	6.16	4.98
股息率(%)	1.68	2.70	3.38	4.10

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图1: A股可比公司估值

可比公司	Bloomberg 代码	Wind 一致预期 PE 估值 (2026E)
铜		
洛阳钼业	603993 CH	14
西部矿业	601168 CH	14
金诚信	603979 CH	14
铜陵有色	000630 CH	17
平均		15
黄金		
山东黄金	600547 CH	19
山金国际	000975 CH	16
赤峰黄金	600988 CH	16
平均		17
整体 (A股)		
		16

注: 数据截至 2026 年 4 月 21 日;

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究

图2: 核心假设和财务预测

驱动概览			2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
金价, 元/克	Gold Price	RMB/g	450	557	798	1,000	1,050	1,050
铜价, 美元/吨	Copper Price	USD/t	8,478	9,147	9,945	12,000	12,200	12,400
运营数据概览								
销量	Sales Volume							
矿产金	Gold sale volume	t	67	68	82	101	112	127
矿产铜	Copper sale volume	ten thousand t	81	82	88	99	108	123
市场基准价格	Benchmark price							
矿产金	Gold price	RMB/g	450	557	798	1,000	1,050	1,050
矿产铜	Copper price	USD/t	8,478	9,147	9,945	12,000	12,200	12,400
单位价格	ASP							
矿产金	Gold ASP	RMB/g	406	521	787	966	1014	1014
矿产铜	Copper ASP	RMB/t	51156	58438	65354	76212	77198	78468
单位成本	COGS							
矿产金	Gold cost	RMB/g	223	231	279	303	324	347
矿产铜	Copper cost	RMB/t	23270	22928	25461	26710	28011	29412
核心财务指标								
EBIT	EBIT	Rmb bn	34268	50051	82069	131434	163491	194720
EBITDA	EBITDA	Rmb bn	44531	60616	95328	145865	181138	216011
联合营公司投资收益	Associate/JV income	Rmb bn	3698	4238	5417	8919	14088	19472
净利润	Net Profit	Rmb bn	21119	32051	51777	83240	104148	126060
扣非净利润	Net Profit-recurring	Rmb bn	21787	31851	50190	84598	105505	127417
EPS	EPS	Rmb/sh	0.80	1.21	1.95	3.13	3.92	4.74
EPS(扣非)	EPS- recurring	Rmb/sh	0.83	1.20	1.89	3.18	3.97	4.79
BVPS	BVPS	Rmb/sh	4.04	5.26	6.98	9.51	12.46	15.99
毛利率	Gross profit rate	%	15.8%	20.4%	27.7%	35.4%	38.6%	41.2%
ROE	ROE	%	21.5%	25.9%	31.8%	38.0%	35.7%	33.3%
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn	36860	48860	75430	114587	130396	154173
资产负债率	Asset liability ratio	%	60%	55%	52%	43%	36%	30%

资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表3: 季度经营情况

			2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	QoQ	2Q26E	YoY	QoQ
季度财报数据总结										
总收入	Net Revenue	Rmb mn	88,783	86,489	94,880	98,498	4%	106,827	20.3%	8%
营业成本	Cost of sales	Rmb mn	67,013	62,938	61,472	62,718	2%	69,009	3.0%	10%
毛利率	Gross margin	%	24.5%	27.2%	35.2%	36.3%	1.1 pct	35.4%	10.9 pct	-1 pct
销售及管理费用	SG&A	Rmb mn	2,288	2,853	4,514	3,385	-25%	3,675	60.6%	9%
研发费用	R&D	Rmb mn	422	411	555	364	-34%	525	24.5%	44%
财务费用	Finance costs	Rmb mn	618	588	321	711	121%	302	-51.1%	-58%
营业利润	Operating profit	Rmb mn	19,959	21,362	25,647	31,704	24%	33,131	66.0%	5%
税前利润	PBT	Rmb mn	19,217	21,362	25,107	31,584	26%	32,791	70.6%	4%
所得税	Tax	Rmb mn	3,628	4,093	6,986	6,418	-8%	6,875	89.5%	7%
少数股东损益	Minority	Rmb mn	3,055	2,484	4,207	5,086	21%	5,106	67.1%	0%
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	13,125	14,572	13,914	20,079	44%	20,810	58.6%	4%
非经常性损益	One offs	Rmb mn	1,382	2,069	-2,683	1,620	-160%	-339	-124.6%	-121%
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	11,743	12,503	16,597	18,459	11%	21,149	80.1%	15%
EPS	EPS	Rmb/sh	0.49	0.55	0.52	0.76	44%	0.78	59.7%	4%
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	0.44	0.47	0.62	0.69	11%	0.80	81.4%	15%
销量	Sales volume									
矿产金	Gold sale volume	t ten thousand	20	22	23	22	-3%	25	25.1%	14%
矿产铜	Copper sale volume	t	22	22	22	22	0%	25	12.6%	11%
市场基准价格	Benchmark price									
矿产金	Gold price	RMB/g	770	794	950	1095	15%	1000	29.9%	-9%
矿产铜	Copper price	USD/t	9524	9797	11092	12890	16%	12000	26.0%	-7%
单位价格	ASP									
矿产金	Gold ASP	RMB/g	738	727	969	1058	9%	965	30.8%	-9%
矿产铜	Copper ASP	RMB/t	62128	63716	73421	83617	14%	77990	25.5%	-7%
单位成本	COGS									
矿产金	Gold cost	RMB/g	272	280	293	276	-6%	303	11.4%	10%
矿产铜	Copper cost	RMB/t	24405	25386	27906	26969	-3%	26710	9.4%	-1%
核心财务指标										
毛利率	Gross profit rate	%	24.5%	27.2%	35.2%	36.3%	1.6 pct	35.4%	10.9pct	-1 pct
ROE	ROE	%	9.1%	9.4%	7.8%	10.4%	2.0 pct	9.5%	0.4 pct	-1 pct
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn	16302	23278	23322	27832	30.1%	28647	75.7%	3%
资产负债率	Asset liability ratio	%	56.4%	53.0%	51.6%	51.4%	7.2 pct	42.6%	-13.8 pct	-9 pct

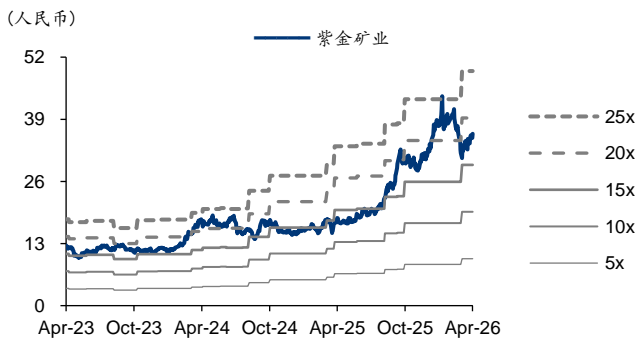
资料来源: Wind, 华泰研究预测

图表4：实际数据和预测比较

			2026Q1	2026Q1 E	A vs E
运营数据概览					
销量	Sales Volume				
矿产金	Gold sale volume	t	22	25	13%
矿产铜	Copper sale volume	ten thousand t	22	25	12%
市场基准价格	Benchmark price				
矿产金	Gold price	RMB/g	1095	1095	0%
矿产铜	Copper price	USD/t	12890	12890	0%
单位价格	ASP				
矿产金	Gold ASP	RMB/g	1058	1059	0%
矿产铜	Copper ASP	RMB/t	83617	85545	2%
单位成本	COGS				
矿产金	Gold cost	RMB/g	276	303	10%
矿产铜	Copper cost	RMB/t	26969	26710	-1%
核心财务指标					
总收入	Net Revenue	Rmb mn	98498	112100	14%
营业成本	Cost of sales	Rmb mn	62718	70488	12%
毛利率	Gross margin	%	36%	37%	1pct
销售及管理费用	SG&A	Rmb mn	3385	3857	14%
研发费用	R&D	Rmb mn	364	551	51%
财务费用	Finance costs	Rmb mn	711	244	-66%
营业利润	Operating profit	Rmb mn	31704	36951	17%
税前利润	PBT	Rmb mn	31584	36612	16%
所得税	Tax	Rmb mn	6418	7676	20%
少数股东损益	Minority	Rmb mn	5086	5781	14%
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	20079	23155	15%
非经常性损益	One offs	Rmb mn	1620	-340	-121%
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	18459	23495	27%
EPS	EPS	Rmb/sh	0.76	0.87	15%
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	0.69	0.88	27%

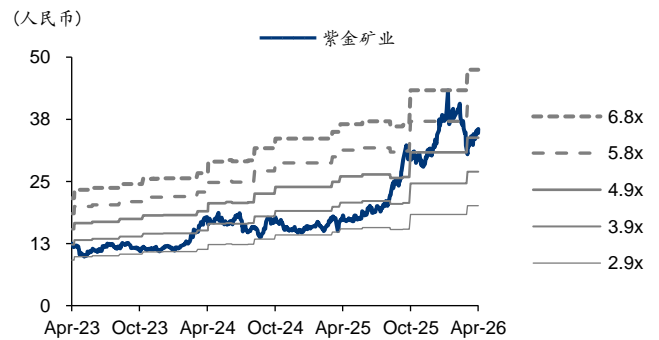
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表5：紫金矿业 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：紫金矿业 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	98,939	148,204	173,606	231,242	301,035
现金	31,691	65,577	90,343	142,521	208,671
应收账款	6,812	9,308	11,394	12,511	13,543
其他应收账款	3,559	2,786	3,410	3,744	4,053
预付账款	4,201	3,669	4,492	4,932	5,338
存货	33,313	39,613	36,463	39,895	41,665
其他流动资产	19,363	27,251	27,504	27,640	27,765
非流动资产	297,672	363,802	410,983	454,764	505,902
长期投资	43,085	53,496	73,382	87,470	106,943
固定投资	92,307	117,042	138,335	160,625	183,901
无形资产	68,588	88,167	87,804	87,639	87,663
其他非流动资产	93,691	105,097	111,462	119,031	127,395
资产总计	396,611	512,005	584,589	686,007	806,937
流动负债	99,784	129,480	121,221	125,022	128,519
短期借款	30,713	32,354	32,354	32,354	32,354
应付账款	18,423	24,156	26,430	27,602	28,590
其他流动负债	50,648	72,971	62,437	65,066	67,576
非流动负债	119,096	134,502	127,634	119,982	111,364
长期借款	61,453	58,504	51,636	43,984	35,367
其他非流动负债	57,643	75,998	75,998	75,998	75,998
负债合计	218,880	263,983	248,854	245,004	239,884
少数股东权益	37,945	62,481	82,906	109,675	141,756
股本	2,658	2,659	2,659	2,659	2,659
资本公积	28,713	38,356	38,356	38,356	38,356
留存公积	94,445	132,922	204,646	295,224	404,637
归属母公司股东权益	139,786	185,542	252,828	331,328	425,297
负债和股东权益	396,611	512,005	584,589	686,007	806,937

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	48,860	75,430	114,587	130,396	154,173
净利润	39,393	63,822	103,666	130,917	158,140
折旧摊销	10,565	13,259	14,431	17,648	21,291
财务费用	2,029	2,083	1,206	(1,125)	(4,256)
投资损失	(4,020)	(5,977)	(8,919)	(14,088)	(19,472)
营运资金变动	(64.38)	1,666	4,027	(3,147)	(1,736)
其他经营现金	957.78	576.79	175.50	191.17	205.66
投资活动现金	(32,238)	(47,393)	(52,709)	(47,357)	(52,972)
资本支出	(24,798)	(30,982)	(41,500)	(47,100)	(52,700)
长期投资	(7,001)	(3,189)	(19,886)	(14,088)	(19,472)
其他投资现金	(440.14)	(13,221)	8,677	13,831	19,201
筹资活动现金	(4,429)	5,532	(37,112)	(30,861)	(35,051)
短期借款	9,724	1,640	0.00	0.00	0.00
长期借款	(16,078)	(2,948)	(6,869)	(7,652)	(8,617)
普通股增加	25.13	1.18	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,847	9,643	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(946.33)	(2,804)	(30,244)	(23,209)	(26,433)
现金净增加额	11,956	31,568	24,766	52,178	66,150

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	303,640	349,079	427,310	469,182	507,875
营业成本	241,776	252,289	276,036	288,280	298,598
营业税金及附加	5,819	7,915	9,689	10,638	11,515
营业费用	737.71	849.94	1,040	1,142	1,237
管理费用	7,729	11,159	13,660	14,999	16,236
财务费用	2,029	2,083	1,206	(1,125)	(4,256)
资产减值损失	(727.19)	(296.56)	(363.03)	(398.60)	(431.47)
公允价值变动收益	948.45	2,944	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4,020	5,977	8,919	14,088	19,472
营业利润	48,827	82,110	132,523	167,003	201,448
营业外收入	141.07	207.05	207.05	207.05	207.05
营业外支出	889.99	1,565	1,565	1,565	1,565
利润总额	48,078	80,753	131,165	165,646	200,091
所得税	8,685	16,930	27,500	34,729	41,950
净利润	39,393	63,822	103,666	130,917	158,140
少数股东损益	7,342	12,045	20,426	26,769	32,080
归属母公司净利润	32,051	51,777	83,240	104,148	126,060
EBITDA	60,616	95,328	145,865	181,138	216,011
EPS (人民币, 基本)	1.21	1.95	3.13	3.92	4.74

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	3.49	14.96	22.41	9.80	8.25
营业利润	52.89	68.17	61.40	26.02	20.63
归属母公司净利润	51.76	61.55	60.77	25.12	21.04
获利能力 (%)					
毛利率	20.37	27.73	35.40	38.56	41.21
净利率	12.97	18.28	24.26	27.90	31.14
ROE	25.92	31.83	37.98	35.66	33.32
ROIC	14.88	19.97	27.41	29.46	29.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.19	51.56	42.57	35.71	29.73
净负债比率 (%)	69.15	41.98	17.70	0.20	(12.78)
流动比率	0.99	1.14	1.43	1.85	2.34
速动比率	0.52	0.71	0.99	1.39	1.87
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.77	0.78	0.74	0.68
应收账款周转率	41.62	43.31	41.28	39.25	38.99
应付账款周转率	14.72	11.85	10.91	10.67	10.63
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.95	3.13	3.92	4.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	2.84	4.31	4.90	5.80
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.98	9.51	12.46	15.99
估值比率					
PE (倍)	29.59	18.31	11.39	9.10	7.52
PB (倍)	6.78	5.11	3.75	2.86	2.23
EV EBITDA (倍)	19.31	12.30	7.87	6.16	4.98

免责声明

分析师声明

本人, 李斌、黄自迪, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券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, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 紫金矿业（601899 CH）、紫金矿业（2899 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 紫金矿业（2899 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李斌、黄自迪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 紫金矿业（601899 CH）、紫金矿业（2899 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 紫金矿业（601899 CH）、紫金矿业（2899 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 紫金矿业（601899 CH）、紫金矿业（2899 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 紫金矿业（601899 CH）、紫金矿业（2899 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 紫金矿业（2899 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准
中性: 预计行业股票指数基本与基准持平
减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上
增持: 预计股价超越基准 5%~15%
持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策
无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123
电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话: +65 68603600
传真: +65 65091183
<https://www.htsc.com.sg>

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码: 100032
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
电子邮件: ht-rd@htsc.com

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司