

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

丁士涛 行业分析师

执业编号: S1500514080001

联系电话: +86 10 83326718

邮箱: dingshitao@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推1-2只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评；若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

有色行业：紫金矿业

2019年7月1日

➤ 本周行业观点：建议关注铜、贵金属投资机会。

- 1、金价继续上涨。截至6月28日，LME铜、铝、锌、铅、锡、镍价格分别为5972美元/吨、1773.5美元/吨、2580.5美元/吨、1914美元/吨、18805美元/吨、12665美元/吨；较前一周分别变化0.52%、1.72%、1.49%、1.06%、-1.70%、4.37%；黄金、白银价格分别为1409美元/盎司和15.22美元/盎司，较前一周分别变化0.85%和-0.46%。
- 2、贸易形势变化，主要经济体经济增速下调。全球经济增速可能放缓，IMF再次下调全球经济增速预测，与上次预测相比，2019年全球经济增速下调0.2个百分点，美国增速下调0.2个百分点。由于中国是全球最大的金属消费国，经济增速放缓对金属需求影响负面。
- 3、基本金属：看好铜，铅锌走势不乐观。2019年矿山铜和精炼铜产量下调，精炼铜需求量上调，导致精炼铜供需缺口扩大，对铜价形成支撑；从长期看，全球精炼铜供给不足的趋势难以扭转，看好铜价长期走势。由于铝价反弹和氧化铝价格下跌，电解铝行业经营情况出现好转，未来铝价仍会在成本附近徘徊，目前的铝价基本合理。铅锌价格上涨刺激了新矿山的建设进度，停产的矿山也逐步复产，随着矿山从投产到达产，未来供给压力还会加大，铅锌价格走势不乐观。2019年锡市场处于供需双下滑的情况，下半年锡价走势并不乐观。
- 4、贵金属：实际利率下行，利好金银走势。全球经济增速放缓，美国未来可能面临着中国和欧洲经济下行带来的溢出效应，美债收益率出现倒挂意味着美国经济前景并不乐观。2019年6月美联储虽然维持现有利率不变，但是态度已经明显转鸽，美国降息的概率在增大。从长期看，金价和实际利率呈现负相关的走势，看好金价走势。从金银比看，目前金银比约90，高于历史均值60，白银处于低估的情况。
- 5、风险提示：美联储继续加息；中美经贸摩擦升级；全球经济下滑超出预期；下游需求持续疲软；金属价格大幅度下滑；中国环保政策变化。

➤ 本期**【卓越推】**: 紫金矿业(601899)。

紫金矿业(601899)

(2019-06-28 收盘价3.77元)

➤ 核心推荐理由：

- 1、刚果(金)科卢韦齐铜矿投产，增加铜矿收入。2018年，公司生产黄金241.63吨，同比上升13.03%；其中矿产金36.50吨，同比下降2.63%。生产铜68.31万吨，同比增长7.40%，其中矿产铜24.86万吨，同比增长19.52%。公司铜矿增

量主要来自刚果（金）科卢韦齐铜矿的投产，矿山产铜实现收入 88.2 亿元，同比增长 23%，贡献毛利 44.05 亿元，比上年增加 8 亿元。公司全年实现归母净利润 40.94 亿元，其中四季度 7.41 亿元，主要由于四季度费用支出以及计提的资产减值增加，导致业绩环比下滑。

- 2、**国际化进程加快，海外矿山资源储量丰厚。**公司近年来致力于海外矿山的拓展，2018 年公司海外并购再次取得重大突破，成功并购塞尔维亚 RTBBOR 集团、加拿大上市公司 NEVSUN，金、铜、锌资源储量大幅增加。截至 2018 年末，境外项目资源储量(按权益)分别为黄金 1,131.78 吨、铜 3,879.44 万吨、铅锌 242.44 万吨，分别占公司总量的 65.50%、78.34%、25.29%。2018 年公司境外项目矿产金 19.07 吨、矿产铜 6.01 万吨、矿产锌 9.99 万吨，分别占集团总量超过 52.26%、24.19%、35.94%，公司预计海外项目在未来 2-3 年将超过国内项目。目前公司正在推进刚果（金）卡莫阿铜矿建设，卡莫阿铜矿为全球第四大铜矿，资源储量超过 4200 万吨，建成后将进一步增加公司产量。
 - 3、**国际化进程加快，海外矿山资源储量丰厚。**公司近年来致力于海外矿山的拓展，2018 年公司海外并购再次取得重大突破，成功并购塞尔维亚 RTBBOR 集团、加拿大上市公司 NEVSUN，金、铜、锌资源储量大幅增加。截至 2018 年末，境外项目资源储量(按权益)分别为黄金 1,131.78 吨、铜 3,879.44 万吨、铅锌 242.44 万吨，分别占公司总量的 65.50%、78.34%、25.29%。2018 年公司境外项目矿产金 19.07 吨、矿产铜 6.01 万吨、矿产锌 9.99 万吨，分别占集团总量超过 52.26%、24.19%、35.94%，公司预计海外项目在未来 2-3 年将超过国内项目。目前公司正在推进刚果（金）卡莫阿铜矿建设，卡莫阿铜矿为全球第四大铜矿，资源储量超过 4200 万吨，建成后将进一步增加公司产量。
 - 4、**公司 2019 年产量有望显著增长。**公司披露的 2019 年主要矿产品产量计划：矿产金 40 吨，同比增长 9.6%，矿产铜 35 万吨，同比增长 41.1%，矿产锌 38 万吨，同比增长 36.7%，矿产银 275 吨，同比增长 24.6%，铁精矿 250 万吨，同比基本持平。2019 年的增量将来自于在建的多宝山二期项目、卢韦齐铜矿二期项目，以及海外并购矿山。
 - 5、**看好后市铜、金价格。**根据美联储最新的发布的会议纪要，2019 年 9 月末将结束缩表，并下调 2019-2020 年经济增速预测；根据最新的联邦基金利率期货交易可以看出，2019 年美联储降息的概率在增加，看好美联储鸽派政策下的金价走势。2019 年供给的不确定性将导致精炼铜供给缺口超出预期，对铜价形成支撑；从长期看，全球精炼铜供给不足的趋势难以扭转，看好铜价长期走势。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.21 元、0.23 元、0.26 元，维持“买入”评级。
 - **风险提示：**全球矿山复产；在建矿山达产不及预期；金属价格大幅波动。
 - **相关研究：**《20190326 紫金矿业（601899）：业绩稳健，海外扩张带来增长预期》。

研究团队简介

范海波, 信达证券研发中心执行总监, 有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士, 加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师, 在加拿大学习工作 7 年, 从事北美金融市场实证研究, 多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

丁士涛, 有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士, 3 年银行业工作经验。2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心, 从事有色金属行业研究。

有色金属与钢铁行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码								
西宁特钢	600117.SH	西部资源	600139.SH	荣华实业	600311.SH	江西铜业	600362.SH	中金黄金	600489.SH
山东黄金	600547.SH	厦门钨业	600549.SH	刚泰控股	600687.SH	盛屯矿业	600711.SH	赤峰黄金	600988.SH
西部矿业	601168.SH	紫金矿业	601899.SH	洛阳钼业	603993.SH	兴业矿业	000426.SZ	盛达矿业	000603.SZ
新兴铸管	000778.SZ	云南铜业	000878.SZ	安泰科技	000969.SZ	中科三环	000970.SZ	银泰资源	000975.SZ
中捷资源	002021.SZ	东方锆业	002167.SZ	恒邦股份	002237.SZ	章源钨业	002378.SZ	江海股份	002484.SZ
								钢研高纳	300034.SZ

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。