

## 工程承包和资源开发并驾齐驱

### ——中色股份 (000758) 调研简报

错误!未找到引用源。

(首次)

日期: 错误!未找到引用源。

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(亿元)	182.24	196.07	194.35	228.99
增长比率(%)	2.00	7.59	-0.88	17.82
净利润(亿元)	2.66	3.75	3.75	5.75
增长比率(%)	224.49	41.23	0.00	53.33
摊薄每股收益(元)	0.14	0.19	0.19	0.29
市盈率(倍)	64	47	47	31

#### 事件:

我们于2017年2月23日对中色股份进行了调研,对公司的各项目业务情况进行了解,现将调研结果分享如下。

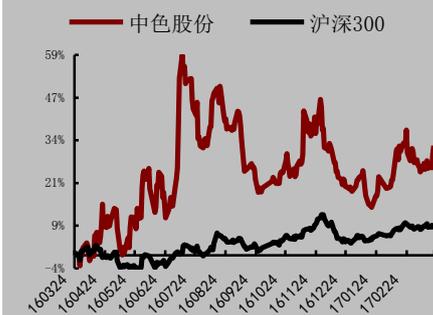
#### 投资要点:

- 铅锌资源板块业务:** 公司目前在产矿山包括蒙古敖包锌矿(50%权益)和赤峰白音诺尔铅锌矿(56%权益),两座矿山的锌金属品位分别为13%和7.5%。2016年公司敖包锌矿矿区探矿增储工作取得进展,在采矿权证范围内累计新增总矿石量465.3万吨,锌金属量49.8万吨,截至当前公司拥有2宗采矿权和18宗探矿权,拥有和控制铅锌金属的储量约为283万吨,年产铅锌金属量10万吨,锌冶炼能力21万吨。公司的控股子公司鑫都矿业受益于较高的品位,一直保持较强的盈利能力,2014年,2015年和2016年上半年锌价低迷,平均价格在1.4-1.6万/吨左右(上海金属网1#锌锭价格),鑫都矿业仍然分别实现净利润为1.64亿、1.00亿和6373万,净利润率分别高达40%,31%和27%。2017年1月份以来,锌价一直在2.1万元/吨以上(上海金属网1#锌锭价格),在锌精矿短缺的格局下,冶炼厂商的减产将使得锌价在2017年继续维持强势,鑫都矿业的业绩无疑将大幅增厚,而白音诺尔矿山预计也将有望扭亏为盈。
- 工程承包业务:** 在有色金属国际矿业工程承包领域,公司拥有丰富的海外项目开发经验以一流的人才队伍,在国际市场形成了“NFC”的知名工程品牌。近年来,公司承包业务发展迅猛,先后在伊朗、埃及、赞比亚、蒙古、越南和哈萨克斯坦等“一带一路”沿线国家承接了有色金属领域众多重点项目。2016年公司签署了多个项目,具体包括与越南VIMICO公司的《越南老街铜冶炼扩建项目》,合同金额0.85亿美元,与Metal SA公司签署的《刚果金RTR项目总承包合同》,合同金额达6.54亿美元,与HZL公司的《16万吨锌渣处理有价金属回收项目》,合同金额0.82亿美元。随着“一带一路”在国家层面的战略推进,公司重点耕耘的中东,中亚和非洲等地区矿产资源丰富地

#### 基础数据

收盘价(元)	8.90
市净率(倍)	3.53
流通市值(亿元)	175
每股净资产(元)	2.48
每股经营现金流(元)	-0.7643
营业利润率(%)	3.01
净资产收益率(%)	4.18
资产负债率(%)	70.22
总股本(万股)	196937.84
流通股(万股)	196937.84

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2017年3月24日

#### 相关研究

#### 分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001  
电话: 021-60883480  
邮箱: songjb@wlzq.com.cn

#### 研究助理: 程文祥

电话: 021-60883481  
邮箱: chengwx@wlzq.com.cn

区的资源开发项目将显著受益，公司未来的工程承包订单将大概率保持高速增长态势。另外，公司的工程承包业务也不仅仅局限于有色矿业领域，例如2013年与哈萨克斯坦巴浦洛达尔煅烧石油焦厂签订的煅后石油焦项目，以及2015年与哈萨克斯坦巴浦洛达尔石化厂签订的石化硫化装置项目均属于石化领域，这种多元化的发展是对公司项目运作和管理能力的印证，也意味公司工程承包业务的广阔发展空间。2014-2015年公司的工程承包业务呈现井喷式发展，分别实现营收32.56亿和60.34亿，同比分别增加163%和85%，受到项目周期的影响，预计2016年承包业务板块的营收增速将有所放缓，2017年考虑到公司当前的在手订单充裕以及项目周期因素的减退，公司工程承包业务有望重返高增长的轨道。

- **资源+工程承包：**公司以有色领域的工程承包业务起家，在接触大量有色资源开发项目的过程中，公司通过合作方式的创新，逐渐以股权、产品包销和合作运营等多种方式逐渐渗透并开展有色资源业务，形成了工程承包业务与资源开发业务协调发展的独特模式。目前公司已经参股了澳大利亚矿企Terramin（股权比例3.78%），并且有多个潜在的资源开发项目，包括与俄罗斯东西伯利亚金属公司的奥杰罗项目股权收购事宜，以及印度尼西亚PT BUMI RESOURCES MINERALS TBK公司旗下的Dairi铅锌矿合作开发项目，以上项目的推进将进一步丰富公司的有色金属资源。总体而言，工程承包业务的迅速发展，为公司资源的开发提供了独特的渠道优势和资金优势，在一带一路的大背景下，公司的承包和资源业务有望实现齐头并进的格局。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2016-2017年EPS为0.19元和0.29元，结合2017年3月24日收盘价8.90元，对应的PE为47和31倍，基于对公司工程承包和资源开发业务协调发展模式的看好，首次覆盖，我们给予“增持”评级。
- **风险因素：**锌金属价格下跌，海外业务订单不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484