

## 周期底部出手，并购海外矿山

### ㊦ 事件：

公司于2016年4月29日停牌，并于5月10日、5月15日先后发布重大资产购买预案，拟分别收购境外铌磷、铜钴业务。

### ㊦ 标的对价合计41.50亿美元，公司总资产将翻番

公司拟通过香港子公司CMOC Limited以支付现金方式分别收购英美资源集团旗下巴西铌磷业务及FCX旗下FMDRC，并控制刚果（金）TFM所拥有的铜钴矿。

巴西铌磷业务交易对价15亿美元，包含全球三大铌矿石生产商之一的AANB，拥有巴西品味最高的P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>资源。铌主要用于钢铁生产，可提高钢的强度、韧性、抗高温氧化性和耐蚀性，此外还可用于超导材料、航空航天等领域。交易对手英美资源集团2015财年亏损56亿美元，但铌磷业务盈利能力强，2015年EBITDA为1.78亿美元，交易倍率8.42倍。

FMDRC交易对价26.50亿美元，间接持有Tenke Fungurume铜钴矿56%权益，该矿区是世界上规模最大、矿石品位最高的铜钴矿之一，2015年合计产销量接近5亿磅。交易对手FCX连续两年亏损，负债高企，FMDRC盈利能力良好，2015年EBITDA 2.69亿美元，交易倍率9.83。本轮收购，公司借着有色行业周期底部、国外公司经营堪忧之际，出手收购其国际级优质矿山资产，以合理价格将全球最优质资产纳入囊中。完成收购后，公司总资产将接近翻番，业绩方面可合计贡献EBITDA 4.5亿美元，约2倍于公司原有业绩。

本次交易为纯现金收购，若以纯债务方式筹集资金，成本较高不利于且公司资产负债结构。公司目前股权集中，可考虑通过定增筹集部分资金，保持良好资产负债率，并控制财务费用。

### ㊦ 盈利预测与投资建议

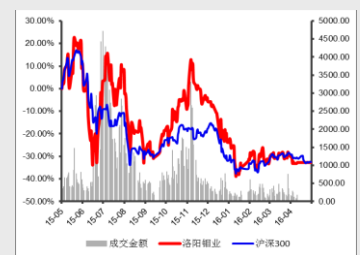
公司此次拟收购矿山资产优质，交易对价合理，将对公司市值构成较大提升。由于本次并购完成时点尚不确定，我们暂不考虑并购影响，预计公司2016年至2018年EPS分别为0.08、0.09、0.09元，给予“推荐”评级。

### ㊦ 风险提示

1，并购进度不及预期；2，有色金属价格剧烈波动。

## 推荐（首评）

### 市场表现 截至2016.05.20



### 市场数据

2016/5/20

A股收盘价（元）	3.37
一年内最高价（元）	6.46
一年内最低价（元）	3.04
上证指数	2,825.48
市净率	3.24
总股本（百万股）	168.87
实际流通A股（万股）	129.54
限售流通A股（万股）	0.00
流通A股市值（亿元）	436.5

分析师：丁思德

执业证书号：S1490515070002

电话：010-85556179

邮箱：dingside@hrsec.com.cn

联系人：章飞虹

电话：010-85556201

邮箱：zhangfeihong@hrsec.com.cn

附表：

**利润表**

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6662.38	4196.84	4406.68	4671.08	4951.35
营业成本	3871.43	2622.45	2732.14	2802.65	2921.29
营业税金及附加	349.98	242.47	233.84	254.37	272.82
营业费用	99.82	84.67	58.78	75.51	81.99
管理费用	448.35	357.17	405.92	380.72	427.01
财务费用	181.70	46.18	-13.56	-44.98	12.71
资产减值损失	105.56	230.44	44.47	47.14	49.97
公允价值变动净收益	0.89	-2.77	2.13	0.08	-0.19
投资收益	531.76	116.59	340.59	329.65	262.28
<b>营业利润</b>	<b>2138.19</b>	<b>727.27</b>	<b>1287.80</b>	<b>1485.40</b>	<b>1447.64</b>
营业外收入	66.66	50.15	121.14	79.32	83.53
营业外支出	56.79	94.60	57.26	69.55	73.80
<b>利润总额</b>	<b>2148.06</b>	<b>682.82</b>	<b>1351.68</b>	<b>1495.17</b>	<b>1457.38</b>
所得税	347.86	-20.29	114.71	108.20	61.95
<b>净利润</b>	<b>1800.20</b>	<b>703.11</b>	<b>1236.97</b>	<b>1386.97</b>	<b>1395.43</b>
少数股东权益	-24.05	-58.05	-73.49	-71.82	-90.12
归属母公司所有者净利润	1824.26	761.16	1310.46	1458.79	1485.56
EPS (元)	0.11	0.05	0.08	0.09	0.09

**主要财务比率**

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	20.34%	-37.01%	5.00%	6.00%	6.00%
营业利润	111.71%	-65.99%	77.07%	15.34%	-2.54%
净利润	55.36%	-58.28%	72.17%	11.32%	1.83%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	41.89%	37.51%	38.00%	40.00%	41.00%
净利率	27.02%	16.75%	28.07%	29.69%	28.18%
ROE	13.01%	4.62%	7.12%	7.80%	8.16%
ROIC	8.00%	3.26%	5.57%	5.96%	5.95%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.02%	42.30%	27.50%	31.38%	36.37%
流动比率	4.92	1.79	3.45	2.33	1.74
速动比率	4.78	1.73	3.32	2.24	1.67

**营运能力**

资产周转率	0.27	0.14	0.16	0.18	0.18
存货周转率	0.11	0.23	0.19	0.17	0.20
应收账款周转率	19.84	12.19	16.03	16.02	14.75

**每股资料 (元)**

每股收益	1.80	0.23	0.08	0.09	0.09
每股经营现金	0.22	0.08	0.07	0.08	0.09
每股净资产	0.90	1.06	1.12	1.09	1.07
每股股利	0.18	0.03	0.12	0.11	0.08

**估值比率**

PE	20.27	98.42	43.43	39.01	38.31
PB	2.53	4.32	3.06	3.14	3.20

**资产负债表**

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	14764.86	15731.76	12869.55	13339.12	14567.93
现金	9325.58	10414.48	8139.16	8234.09	9327.32
交易性投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1158.14	602.08	888.29	807.90	854.92
应收款项	851.36	744.25	661.95	708.97	791.11
其他应收款	48.95	120.06	0.00	117.60	25.19
存货	432.75	592.50	507.83	489.15	570.96
其他	2948.07	3258.38	2672.32	2981.42	2998.44
<b>非流动资产</b>	13290.02	15148.77	12915.58	13094.24	13303.56
长期股权投资	1484.57	1260.51	1199.27	1091.80	957.60
固定资产	4983.50	4495.25	4416.99	4342.46	4260.21
无形资产	3915.84	3836.03	3885.88	3969.18	4073.90
其他	2906.11	5556.99	3413.44	3690.79	4011.85
<b>资产总计</b>	28054.88	30880.53	25785.13	26433.37	27871.49
<b>流动负债</b>	2999.87	8768.94	3726.94	5726.98	8362.45
短期负债	305.95	2906.20	1145.50	2676.40	5274.60
应付账款	192.79	237.38	103.49	246.35	149.79
预收账款	76.78	37.78	59.22	47.23	66.02
其他	2501.13	5625.36	2477.95	2804.22	2938.06
<b>长期负债</b>	9910.47	4294.90	3364.03	2567.27	1775.80
长期借款	9599.64	3941.59	3043.20	2238.95	1441.64
其他	310.83	353.32	320.83	328.32	334.16
<b>负债合计</b>	12910.34	13063.84	7090.96	8294.25	10138.25
少数股东权益	510.96	463.21	389.72	317.91	227.78

母公司所有者权益	14633.57	17353.48	18579.50	18096.26	17780.52
负债及权益合计	28054.88	30880.53	26060.19	26708.42	28146.55

### 现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	3635.05	1358.77	1196.91	1318.96	1575.13
净利润	1800.20	703.11	1236.97	1386.97	1395.43
折旧摊销	822.64	756.11	506.99	539.47	574.90
财务费用	181.70	46.18	-13.56	-44.98	12.71
投资损失	-531.76	-116.59	-340.59	-329.65	-262.28
营运资金变动	-461.31	866.97	-316.78	-183.80	-136.46
其它	1823.58	-897.01	123.88	-49.05	-9.17
<b>投资活动现金流</b>	-4079.26	-165.51	1667.85	-339.43	-512.77
资本支出	-1549.71	-495.15	-71.91	-60.32	-33.84
其他	-5628.97	-660.65	1595.95	-399.75	-546.61
<b>筹资活动现金流</b>	4289.25	2074.20	-5140.08	-2108.46	-2185.13
短期借款	81.61	2600.25	-1760.70	307.05	382.20
长期借款	2935.51	-5658.06	-898.39	-804.25	-797.31
其他	1272.13	5132.01	-2480.99	-1611.26	-1770.02
<b>现金净增加额</b>	3845.04	3267.46	-2275.32	-1128.93	-1122.77

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

丁思德，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 楼(100020)

传真：010-85556304      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)