

拟收购加拿大 Nevsun，国际化战略持续推进

——紫金矿业（601899）点评报告

增持（维持）

日期：2018年09月10日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	788.51	945.49	1041.37	1154.98
增长比率(%)	6.12	19.91	10.14%	10.91%
净利润(亿元)	18.40	35.08	51.99	62.34
增长比率(%)	11.12	90.66	48.21%	19.90%
每股收益(元)	0.09	0.16	0.23	0.27
市盈率(倍)	37.22	20.94	14.57	12.41

事件：

公司于9月6日公告：拟以现金方式要约收购 Nevsun Resources Ltd 全部已发行股份，交易金额约 13.9 亿美元（约合人名币 95.3 亿元）。每股收购价格较 9 月 4 日的收盘价溢价 21%。被收购方 Nevsun 为一家以铜、锌、金为主的矿产资源勘查、开发公司，旗下拥有非洲厄立特里亚在产矿山 Bisha 铜锌矿项目及中东欧塞尔维亚的 Timok 铜金矿项目（分上、下矿带，上矿带已完成预可研，下矿带尚处于勘探阶段）两个旗舰项目，合计在塞尔维亚、厄立特里亚、马其顿拥有 27 个探矿权。

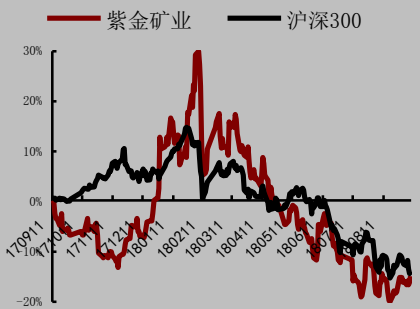
投资要点：

- **收购将大幅增加公司锌、铜和金的储量及资源量：**收购完成后，公司将持有 Bisha 铜锌矿 60% 权益，持有 Timok 铜金矿上矿带 100% 权益以及 Timok 铜金矿下矿带 46% 权益（下矿带为按照公司与自由港公司的协议稀释后的权益份额）。按权益计算，两矿合计将为公司带来的新增金属储量分别为锌 53.0 万吨、铜 97.5 万吨、金 57.0 吨和银 220.0 吨；新增金属资源量分别为锌 187.7 万吨、铜 825.1 万吨、金 222.3 吨和银 1204.2 吨。其中，锌和银的储量和资源量全部来自于 Bisha，而铜和金的储量和资源量主要来源于 Timok。权益储量中，来自 Timok 的铜占 94%，金占 93%（Timok 的储量均来自上矿带，下矿带尚处于勘探阶段）。权益资源量中，来自 Timok 的铜占 95%，金占 90%（与储量相反，Timok 的资源量主要来源于下矿带）。
- **Timok 上矿带 8.6 万吨铜项目 2022 年建成投产，内部收益率高达 80%：**收购完成后，公司将拥有 Timok 上矿带 100% 权益。整个 Timok 铜金矿目前尚未开发，其中的上矿带已于 2018 年 3 月完成预可研，预计 2019 年完成可研。根据 Hatch 等三家机构编制的预可研，Timok 上矿带项目计划从 2020 年开始建设，预计 2022 年建成试产，项目初始资本开支 5.74 亿美元，项目服务年限为 10 年，服务期内年均铜产量 8.6 万吨，其中达产的前三年年均产铜可达 14.8 万吨。以铜价 3.15 美元/磅、贴现率 8% 计算，Timok 上矿带项目预计净现值为 18.2 亿美元，内部收益率为 80%；由于前期强劲的现金流，预计建成投产 1 年内既能回收建设投资。

基础数据

收盘价(元)	3.35
市净率(倍)	2.21
流通市值(亿元)	565.00
每股净资产(元)	1.50
每股经营现金流(元)	0.22
营业利润率(%)	7.58
净资产收益率(%)	7.09
资产负债率(%)	58.54
总股本(万股)	2,303,122
流通股(万股)	1,687,573

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：2018年09月10日

相关研究

万联证券研究所 20180828_公司点评报告
_AAA_紫金矿业(601899)点评报告
万联证券研究所 20180326_公司点评报告
_AAA_紫金矿业(601899)点评报告

分析师：程文祥

执业证书编号：S0270518080001
电话：021-60883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：18611628282
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

- **吸收Bisha在产矿山产能，公司铜、锌产量提升：**收购完成后，公司持有Bisha60%权益。Bisha铜锌矿采剥能力为2000万吨/年，选矿设计产能为240万吨/年，最终产品为锌精矿和铜精矿，规划服务年限至2022年。2017年度生产锌金属产量约9.5万吨，铜金属产量约0.8万吨。收购完成后，公司持有Bisha 60%权益。对应新增的权益产量预计为锌金属约5.7万吨，铜金属约0.48万吨。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为0.23元和0.27元，结合2018年8月27日收盘价3.35，对应的PE为14.57和12.41倍，公司当前估值较低，近期和远期产销量增长确定性强，看好公司的成长性，维持“增持”评级。
- **风险因素：**有色金属价格大幅下跌；矿山产量释放不及预期

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：程文祥

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。

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