

## 收购优质铜钴资产，业绩有望触底反弹

## ——中色股份（000758）年报点评报告

## 事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营收110.78亿元，同比下降25.16%；实现归母净利润为亏损10.60亿元，同比下降985.32%，由盈转亏。2019Q4实现营收24.08亿元，实现归母净利润为亏损9.48亿元。

## 投资要点：

- 营收及利润均出现明显下滑：**2019年，公司四大业务板块中，仅贸易板块实现营收增长，工程承包业务、有色金属开发业务、装备制造业务营收均出现明显下滑。主要产品锌锭及锌合金收入41.24亿元，同比下降7.51%；铅锌精矿收入5.75亿元，同比下降10.98%。公司盈利下滑主要是由于19年度公司对可能发生减值损失的部分应收款项、存货及固定资产等资产共计计提减值准备10.53亿元，其中计提固定资产减值准备3.89亿元均来自于子公司沈冶机械，沈冶机械多年来持续亏损，已于19年12月申请破产重整，未来可能不再对公司业绩产生影响。
- 收购中国有色矿业74.52%股权，切入铜钴领域。**公司拟以发行股份方式向中色矿业发展收购其持有的中国有色矿业26亿股普通股股份，占中国有色矿业已发行普通股股份的74.52%，作价73.62亿元。交易完成后，公司将切入铜钴领域。本次交易盈利承诺为，若交易在2020年实施完毕，2020-2022扣除非归母净利润累计不少于4.32亿美元；若交易在21年实施完毕，2021-2023扣除非归母净利润累计不少于5.25亿美元。
- 募集不超过32亿元配套资金，投资非洲铜钴项目及补充流动资金：**公司拟募资不超过32亿元用于“刚波夫主矿体湿法炼铜项目”、“卢阿拉巴铜冶炼项目”、“谦比希东南矿体探建结合项目”及补充流动资金，未来项目完成后，有望提振公司业绩。
- 盈利预测与投资建议：**预计20-22年公司归母净利润分别为1.02亿元、1.91亿元和2.30亿元，EPS分别为0.05、0.10和0.12元/股，维持为“增持”评级。
- 风险因素：**项目建设不及预期、重组不及预期、疫情影响超出预期。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	110.78	111.18	122.30	132.95
增长比率(%)	-25.16%	0.36%	10.00%	8.71%
归母净利润(亿元)	-10.60	1.02	1.91	2.30
增长比率(%)	-985.32%	109.58%	87.60%	20.46%
每股收益(元)	-0.54	0.05	0.10	0.12
市盈率(倍)	-8.14	82.40	43.92	36.46

资料来源：Wind，万联证券研究所

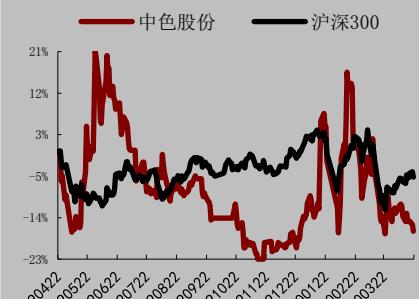
增持（维持）

日期：2020年04月22日

## 基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	中国有色矿业集团有限公司/33.75%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,969.38
流通A股(百万股)	1,969.19
收盘价(元)	4.25
总市值(亿元)	83.70
流通A股市值(亿元)	83.69

## 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：2020年04月21日

## 相关研究

## 分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

## 研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

**资产负债表**

	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14,181.50	13,807.75	14,378.19	15,406.60
货币资金	4,193.95	3,288.95	2,907.85	2,883.76
应收及预付	3,164.11	2,904.11	3,675.69	4,393.24
存货	3,130.58	3,353.91	3,478.29	3,769.72
其他流动资产	3,692.86	4,260.78	4,316.37	4,359.88
非流动资产	11,291.86	11,639.93	11,685.43	11,698.31
长期股权投资	1,140.91	1,140.91	1,140.91	1,140.91
固定资产	2,981.25	2,937.35	2,604.31	2,227.58
在建工程	917.34	1,223.12	1,580.43	1,803.38
无形资产	3,581.82	3,668.01	3,689.24	3,855.90
其他长期资产	2,670.54	2,670.54	2,670.54	2,670.54
资产总计	25,473.36	25,447.68	26,063.62	27,104.91
流动负债	13,219.72	12,920.80	13,312.95	14,153.11
短期借款	4,680.61	4,680.61	4,680.61	4,680.61
应付及预收	3,427.72	3,075.55	3,466.01	3,787.43
其他流动负债	5,111.39	5,164.65	5,166.33	5,685.06
非流动负债	3,554.09	3,467.17	3,397.81	3,245.81
长期借款	1,790.26	1,703.34	1,633.98	1,481.98
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,763.84	1,763.84	1,763.84	1,763.84
负债合计	16,773.81	16,387.98	16,710.77	17,398.92
股本	1,969.38	1,969.38	1,969.38	1,969.38
资本公积	954.48	954.48	954.48	954.48
留存收益	2,110.28	2,211.86	2,402.40	2,631.94
归属母公司股东权益	4,856.58	5,162.04	5,352.59	5,582.12
少数股东权益	3,842.96	3,897.66	4,000.26	4,123.86
负债和股东权益	25,473.36	25,447.68	26,063.62	27,104.90

**现金流量表**

	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	763.71	405.29	431.36	864.18
净利润	-1,163.26	101.57	190.55	229.54
折旧摊销	1,512.52	481.70	487.02	491.07
营运资金变动	532.67	-413.21	-559.40	-212.34
其它	-118.22	180.53	210.59	232.33
投资活动现金流	-506.14	-764.02	-477.72	-449.46
资本支出	-310.35	0.00	0.00	0.00
投资变动	-216.99	-811.64	-520.08	-495.52
其他	21.20	47.62	42.36	46.06
筹资活动现金流	-279.57	-129.32	-334.74	-438.82
银行借款	465.21	-86.92	-69.36	-152.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	25.20	0.00	0.00	0.00
其他	-769.97	-42.40	-265.38	-286.82
汇率变动影响	-39.93	0.00	0.00	0.00
期初现金余额	3,838.93	3,777.00	3,288.95	2,907.85
现金净增加额	-61.92	-488.05	-381.10	-24.09
期末现金余额	3,777.00	3,288.95	2,907.85	2,883.76

**利润表**

	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,077.99	11,118.26	12,229.55	13,294.97
营业成本	9,699.95	9,793.42	10,579.80	11,466.23
营业税金及附加	179.75	166.77	183.44	199.42
销售费用	223.41	200.13	214.02	212.72
管理费用	901.26	544.79	593.13	640.82
财务费用	215.82	246.29	265.38	286.82
研发费用	6.38	6.67	7.34	7.98
资产减值损失	-458.49	16.23	35.28	46.96
公允价值变动收益	220.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	62.03	47.62	42.36	46.06
营业利润	-894.42	210.22	413.72	501.30
营业外收入	34.84	52.91	46.12	45.19
营业外支出	83.73	39.89	41.05	42.02
利润总额	-943.31	223.24	418.79	504.47
所得税	219.95	66.97	125.64	151.34
净利润	-1,163.26	156.27	293.15	353.13
少数股东损益	-103.31	54.69	102.60	123.60
归属于母公司净利润	-1,059.95	101.57	190.55	229.54
EBITDA	12,031.90	871.94	1,103.56	1,211.90
EPS(元)	-0.54	0.05	0.10	0.12

**主要财务比率**

	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-25.16%	0.36%	10.00%	8.71%	
营业利润	-375.17%	123.50%	96.81%	21.17%	
归属于母公司净利润	-985.32%	109.58%	87.60%	20.46%	
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.44%	11.92%	13.49%	13.76%	
净利率	-8.52%	2.01%	3.42%	3.79%	
ROE	-21.83%	1.97%	3.56%	4.11%	
ROIC	0.67%	2.10%	3.22%	3.74%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.85%	64.40%	64.12%	64.19%	
净负债比率	192.81%	180.89%	178.67%	179.26%	
流动比率	1.07	1.07	1.08	1.09	
速动比率	0.78	0.74	0.74	0.75	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.44	0.47	0.50	
应收账款周转率	3.51	5.21	4.56	4.06	
存货周转率	2.71	2.92	3.04	3.04	
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.54	0.05	0.10	0.12	
每股经营现金流	0.39	0.21	0.22	0.44	
每股净资产	2.47	2.62	2.72	2.83	
<b>估值比率</b>					
P/E	-8.14	82.40	43.92	36.46	
P/B	1.78	1.62	1.56	1.50	
EV/EBITDA	23.34	14.76	11.94	10.77	

资料来源：Wind，万联证券研究所

## 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

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受到任何形式的补偿。

## 免责条款

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场