

# 铜陵有色 (000630.SZ)

## 拟购米拉多铜矿，未来成长可期

### 核心观点：

- **拟换股、可转债加现金支付 66.73 亿元，收购集团所持中铁建铜冠 70% 股权。**据公司公告，铜陵有色拟通过发行股份、可转债及支付现金购买资产并募集配套资金的方式，购买铜陵有色集团持有的中铁建铜冠 70% 股权，中铁建铜冠整体估值为 95.33 亿元，对应 70% 权益的估值为 66.73 亿元，其中上市公司拟以发行股份支付 56.72 亿元，以发行可转债支付 3.34 亿元，以现金支付 6.67 亿元。
- **优质铜矿注入，未来成长可期。**此次拟购中铁建铜冠的核心资产为科里安特资源公司位于厄瓜多尔东南部的米拉多铜矿，该矿探明及控制的矿石量 12.57 亿吨，矿石铜平均品位 0.48%，铜金属量 603.05 万吨。其中一期铜矿石处理能力为 2,000 万吨/年，年产矿产铜约 9 万吨；二期预计 2025 年 6 月建成投产，铜矿石处理能力将合计达到 4,620 万吨/年，预计年产矿产铜约 20 万吨。22H1 米拉多铜矿的精矿产能为 21.49 万吨，铜精矿含铜、含金、含银产量分别为 60485 吨、1194 千克、16528 千克。截至 22Q3，公司资产负债率 50.86%，Q1-Q3 经营活动净现金流 84.84 亿元，公司目前资产负债和现金流水平强劲；米拉多铜矿是安第斯山脉上的优质铜资源，此次注入后将成为公司的现金奶牛，助力公司打开未来的成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**不考虑本次事项影响，预计公司 2022-2024 年营收 1311 亿元、1392 亿元及 1457 亿元，对应归母净利润分别为 24.88 亿元、35.70 亿元及 38.26 亿元，对应 EPS 分别为 0.24、0.34 及 0.36 元/股。基于可比公司估值及铜箔产品放量，我们给予公司 23 年 12 倍 PE 估值，对应合理价值为 4.07 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示。**铜价大幅下跌，铜 TC/RC 下跌，产量不及预期；收购中铁建铜冠股权进度不及预期。

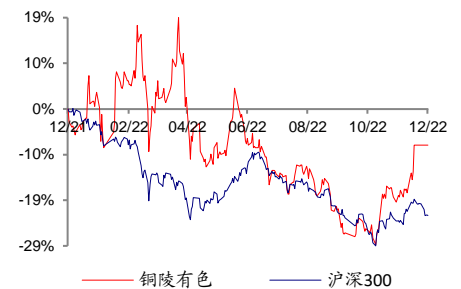
### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	99,438	131,034	131,141	139,245	145,705
增长率（%）	7.0	31.8	0.1	6.2	4.6
EBITDA（百万元）	4,203	7,665	6,385	8,167	8,566
归母净利润（百万元）	866	3,101	2,488	3,570	3,826
增长率（%）	4.2	258.3	-19.8	43.5	7.1
EPS（元/股）	0.08	0.29	0.24	0.34	0.36
市盈率（x）	31.25	11.81	13.84	9.64	9.00
ROE（%）	4.6	14.3	9.0	9.9	8.3
EV/EBITDA（x）	9.04	5.87	6.57	4.92	4.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	3.27 元
合理价值	4.07 元
前次评级	买入
报告日期	2022-12-24

### 相对市场表现



分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003

SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-23608197



juguoexian@gf.com.cn

分析师：

李莎



SAC 执证号：S0260513080002

SFC CE No. BNV167



0755-88286912



lisha@gf.com.cn

联系人：

陈琪玮 021-38003631

chenqiwei@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>27,800</b>	<b>29,209</b>	<b>31,245</b>	<b>31,880</b>	<b>33,351</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>2,157</b>	<b>3,413</b>	<b>5,630</b>	<b>6,495</b>	<b>6,881</b>
货币资金	6,078	5,660	7,557	6,962	7,285	净利润	961	3,470	2,783	3,995	4,281
应收及预付	5,048	8,849	8,896	9,377	9,816	折旧摊销	1,427	1,941	1,540	1,714	1,887
存货	15,305	13,511	13,602	14,305	14,976	营运资金变动	-1,194	-2,845	-66	-573	-537
其他流动资产	1,370	1,190	1,190	1,237	1,274	其它	963	847	1,373	1,359	1,249
<b>非流动资产</b>	<b>24,383</b>	<b>21,631</b>	<b>26,889</b>	<b>33,445</b>	<b>41,337</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,402</b>	<b>-1,958</b>	<b>-4,386</b>	<b>-4,364</b>	<b>-4,328</b>
长期股权投资	599	1,922	1,922	1,922	1,922	资本支出	-1,448	-1,365	-4,708	-4,706	-4,704
固定资产	19,067	15,750	19,415	24,378	30,676	投资变动	-83	-442	0	0	0
在建工程	1,553	1,080	2,580	4,080	5,580	其他	129	-150	321	342	376
无形资产	2,537	2,173	2,266	2,359	2,453	<b>筹资活动现金流</b>	<b>151</b>	<b>-1,584</b>	<b>653</b>	<b>-2,726</b>	<b>-2,229</b>
其他长期资产	627	706	706	706	706	银行借款	19,140	19,274	1,057	-2,341	-1,908
<b>资产总计</b>	<b>52,183</b>	<b>50,840</b>	<b>58,134</b>	<b>65,325</b>	<b>74,688</b>	股权融资	7	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>24,529</b>	<b>22,972</b>	<b>24,102</b>	<b>22,418</b>	<b>21,121</b>	其他	-18,996	-20,858	-404	-385	-321
短期借款	9,809	7,144	8,201	5,861	3,952	<b>现金净增加额</b>	<b>878</b>	<b>-208</b>	<b>1,897</b>	<b>-595</b>	<b>323</b>
应付及预收	10,065	9,166	9,228	9,705	10,160	<b>期初现金余额</b>	<b>4,556</b>	<b>5,434</b>	<b>5,660</b>	<b>7,557</b>	<b>6,962</b>
其他流动负债	4,654	6,662	6,673	6,853	7,008	<b>期末现金余额</b>	<b>5,434</b>	<b>5,226</b>	<b>7,557</b>	<b>6,962</b>	<b>7,285</b>
<b>非流动负债</b>	<b>6,994</b>	<b>4,469</b>	<b>4,469</b>	<b>4,469</b>	<b>4,469</b>						
长期借款	5,003	3,484	3,484	3,484	3,484						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,991	986	986	986	986						
<b>负债合计</b>	<b>31,523</b>	<b>27,441</b>	<b>28,571</b>	<b>26,887</b>	<b>25,590</b>						
股本	10,527	10,527	10,527	10,527	10,527						
资本公积	2,737	2,737	2,737	2,737	2,737						
留存收益	5,648	8,307	14,174	22,624	32,830						
归属母公司股东权益	18,924	21,707	27,575	36,025	46,231						
少数股东权益	1,737	1,692	1,988	2,412	2,868						
<b>负债和股东权益</b>	<b>52,183</b>	<b>50,840</b>	<b>58,134</b>	<b>65,325</b>	<b>74,688</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>99,438</b>	<b>131,034</b>	<b>131,141</b>	<b>139,245</b>	<b>145,705</b>
营业成本	95,069	123,435	124,265	130,685	136,822
营业税金及附加	324	435	421	453	474
销售费用	119	103	121	122	130
管理费用	1,026	1,152	1,308	1,342	1,400
研发费用	123	185	181	191	201
财务费用	423	657	343	313	250
资产减值损失	-1,134	-1,179	-1,282	-1,310	-1,300
公允价值变动收益	-33	7	0	0	0
投资净收益	95	421	321	342	376
<b>营业利润</b>	<b>1,416</b>	<b>4,530</b>	<b>3,812</b>	<b>5,454</b>	<b>5,800</b>
营业外收支	19	-22	-22	-22	-22
<b>利润总额</b>	<b>1,435</b>	<b>4,508</b>	<b>3,790</b>	<b>5,432</b>	<b>5,778</b>
所得税	474	1,038	1,006	1,437	1,497
<b>净利润</b>	<b>961</b>	<b>3,470</b>	<b>2,783</b>	<b>3,995</b>	<b>4,281</b>
少数股东损益	95	369	296	425	455
<b>归属母公司净利润</b>	<b>866</b>	<b>3,101</b>	<b>2,488</b>	<b>3,570</b>	<b>3,826</b>
EBITDA	4,203	7,665	6,385	8,167	8,566
EPS (元)	0.08	0.29	0.24	0.34	0.36

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	7.0%	31.8%	0.1%	6.2%	4.6%
营业利润增长	-0.6%	219.8%	-15.9%	43.1%	6.3%
归母净利润增长	4.2%	258.3%	-19.8%	43.5%	7.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率	4.4%	5.8%	5.2%	6.1%	6.1%
净利率	1.0%	2.6%	2.1%	2.9%	2.9%
ROE	4.6%	14.3%	9.0%	9.9%	8.3%
ROIC	4.9%	11.8%	8.0%	9.3%	8.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	60.4%	54.0%	49.1%	41.2%	34.3%
净负债比率	152.6%	117.3%	96.6%	70.0%	52.1%
流动比率	1.13	1.27	1.30	1.42	1.58
速动比率	0.38	0.39	0.45	0.47	0.52
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.91	2.58	2.26	2.13	1.95
应收账款周转率	67.50	69.87	69.87	69.87	69.87
存货周转率	6.50	9.70	9.64	9.73	9.73
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.08	0.29	0.24	0.34	0.36
每股经营现金流	0.20	0.32	0.53	0.62	0.65
每股净资产	1.80	2.06	2.62	3.42	4.39
<b>估值比率</b>					
P/E	31.25	11.81	13.84	9.64	9.00
P/B	1.43	1.69	1.25	0.96	0.74
EV/EBITDA	9.04	5.87	6.57	4.92	4.43

## 广发金属及金属新材料行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，24年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验。
- 李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
- 王乐：高级研究员，复旦大学工商管理硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
- 陈琪玮：研究员，香港城市大学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。