

收购赞比亚铜矿，践行“矿服+资源”战略

2024 年 01 月 24 日

➤ **事件：**2024 年 1 月 21 日，公司发布公告，拟以 1 美元收购 LMCL80% 股权，并以 1 美元收购 Lubambe Copper Holdings Limited (LCHL) 向 LCML 提供的 8.6 亿美元债权，LCML 的核心资产为非洲赞比亚 Lubambe 铜矿。若交易顺利完成，公司将拥有 Lubambe 铜矿 80% 的权益。

➤ **交易详情：**交易对手方 EMR 是澳大利亚一家专注于矿山资源的专业私募股权公司，其通过 LCHL 持有 KBI100% 股权，再通过 KBI 持有标的公司 LCML80% 股权，另外 20% 股权由 ZCCM-IH 持有，其控股股东为赞比亚政府。

➤ **项目情况：赞比亚成熟高成本矿山，期待公司进驻后经营改善，扭亏为盈。**

①**自然条件：**Lubembe 地处赞比亚铜带省孔科拉盆地，周边有金森达、谦比希等 30 多个铜矿，位于赞比亚首都 Lusaka 以北 350km，公路交通较好，此外当地有多条河流经过，气候温和，冬季干燥，夏季炎热潮湿，电力水源供应无虞。

②**资源禀赋：**截至 2023 年 9 月 30 日，Lubambe 铜矿资源量(探明+控制+推断)为 8660 万吨，铜品位 1.95%，酸溶铜(氧化矿) 0.35%，折合铜金属量 199.2 万吨。矿山设计规模为 250 万吨/年，但由于多方面原因，矿山一直无法达产，2019-2022 年采矿量分别为 169/148/146/147 万吨，精矿含铜分别为 2.3/2.1/1.8/1.8 万吨。

③**收购对价：公司以 1 美元收购该矿山 80% 权益，并支付其商业贷款 2000 万美元。**按照商业贷款 2000 万美元测算，该矿山单吨铜资源量对价仅 90 元/吨，即使考虑铜价上涨之后需要偿还的额外 6500 万美元贷款，单吨铜资源量对价也仅 384 元/吨。与此前紫金矿业收购尚处于勘探期的哈马戈泰铜金矿对价 205 元/吨对价相比近似。后续要看该矿山是否能在公司运营调整下扭亏为盈，若矿山持续亏损，则收购矿山付出的实际代价将会扩大。

④**经济效益：**目前由于产能利用率不足，该矿山处于亏损状态，2023 年前三季度净利润为亏损 6032 万美元。公司计划对矿山进行技改，计划爬坡期投资 1.1 亿美元，维持资本开支 1.9 亿美元。预计可实现项目年均生产铜精矿含铜 3.25 万吨，平均现金成本为 5596 美元/吨铜金属，平均完全成本为 6770 美元/吨铜金属。按照铜价 8300 美元/吨测算，项目年均实现利润总额 1588 万美元，税后利润 1269 万美元，税后 IRR 为 17.36%，投资回收期 7.4 年。公司计划 2024-2028 年采矿量分别为 150/150/180/210/250 万吨，2028 年达产。

➤ **投资建议：**公司是矿山服务龙头企业，正进军矿山资源端打造第二成长曲线，随着 San Matias 项目可研通过，公司资源开发业务发展提速。我们预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 10.09/16.56/21.24 亿元，以 2024 年 1 月 24 日收盘价计算，对应 PE 分别为 22/13/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**赞比亚矿业部和中国相关部门批准风险，项目建设进度低于预期风险，铜价下跌风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,355	7,244	9,915	12,048
增长率(%)	18.9	35.3	36.9	21.5
归属母公司股东净利润(百万元)	610	1,009	1,656	2,124
增长率(%)	29.5	65.5	64.1	28.3
每股收益(元)	1.01	1.68	2.75	3.53
PE	36	22	13	10
PB	3.6	3.1	2.5	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 01 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

36.86 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1.金诚信(603979.SH)公司动态报告：San Matias 可研通过，资源开发提速-2023/12/25

目录

1 事件：收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80%权益	3
2 点评：赞比亚成熟低成本矿山，期待公司进驻后经营改善，扭亏为盈	3
2.1 交易详情	3
2.2 自然条件适宜，交通较好	4
2.3 资源禀赋较好，成熟在产矿山	5
3 对金诚信影响几何？	6
3.1 矿山对价较低	6
3.2 矿山目前处于亏损状态，期待扭亏为盈	7
4 盈利预测与投资建议	11
5 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

1 事件：收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80%权益

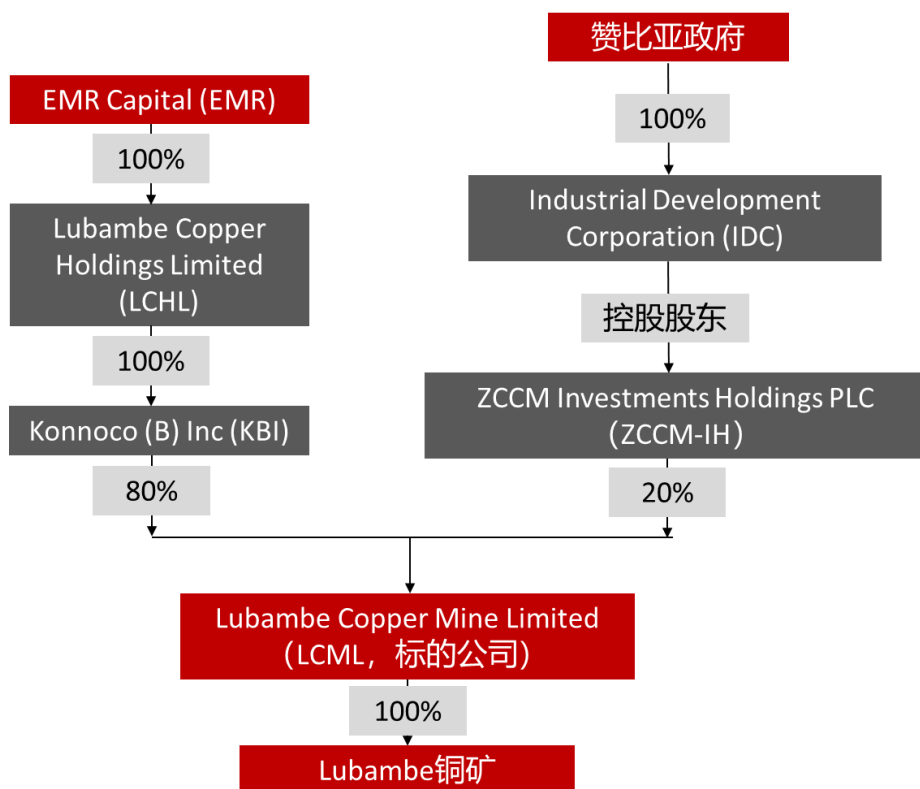
2024 年 1 月 21 日，公司发布公告，拟以 1 美元收购 LMCL80%股权，并以 1 美元收购 Lubambe Copper Holdings Limited (LCHL) 向 LCML 提供的 8.6 亿美元债权，LCML 的核心资产为非洲赞比亚 Lubambe 铜矿。若交易顺利完成，公司将拥有 Lubambe 铜矿 80%的权益。

2 点评：赞比亚成熟高成本矿山，期待公司进驻后经营改善，扭亏为盈

2.1 交易详情

公司拟收购 EMR 持有的项目公司 LCML80%的股权，项目公司的核心资产为 Lubambe 铜矿。交易对手方 EMR 是澳大利亚一家专注于矿山资源的专业私募股权公司，拥有约 50 亿美元的资产管理规模，其通过 LCHL 持有 KBI100%股权，再通过 KBI 持有标的公司 LCML80%股权，另外 20%股权由 ZCCM-IH 持有，其控股股东为赞比亚政府全资拥有的 Industrial Development Corporation。

图1：Lubambe 铜矿股权结构图



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.2 自然条件适宜，交通较好

位置与交通：鲁班比铜矿（Lubambe 铜矿）位于赞比亚铜带省孔科拉盆地，周边有金森达、谦比希等 30 多个铜矿，位于赞比亚首都 Lusaka 以北 350km，赞比亚第三大城市 Ndola 西北 125km，公路交通较好。

图2：项目位置和交通较好



资料来源：公司公告，民生证券研究院

海拔位于 1000m 以上位置。鲁班比矿区海拔 1350m ~ 1409m，地势从 Konkola 村向南、向东和向西降低，2 号竖井区域朝向 Kafue 河，该河位于 2 号竖井南部约 10km 处，海拔+1240m ~ +1260m。

水源较为丰富。Mingomba 河和 Kafufya、Kawumbe、Lubungele 等几条较小的河流流经鲁班比矿区，大多是常年性河流，补给源主要是基流和大气降水。Mingomba 河流入 Lubengele 山区，通过 Lubengele 河道流出，流入 Kafue 河，再流经 KCM 矿区。目前，鲁班比尾矿库和雨水坝的泄洪点通过一条水渠汇入 Kawumbe 支流的湿地。

当地气候温和，冬季干燥，夏季炎热潮湿。雨季从 11 月到 3 月时降雨量最多，4 月至 10 月是一个寒冷干燥的季节，气温较高，几乎没有降雨。当地有下列 3 个季节：干冷季 5-8 月，5.6-26.7℃；干热季 9-11 月，26.7-32.2℃；湿热季 12-4 月，26.7-32.2℃，为雨季。全国年平均雨量为 1,270 毫米。

电力供应充足。电力公司 CEC 在矿山附近建有一座 66/11kV 配电站—Konkola A 变电站。该变电站内设三台 66/11kV 20MVA 变压器。矿区地表设选厂 11kV 配电站为矿区设备供电，该配电站电源引自 Konkola A 变电站。同时，

矿山配备两台 2.5MV 柴油发电机作为应急电源。如果外部电源发生故障, 矿山一级负荷将通过应急柴油发电机供电。矿区井下设有两座 11kV 配电站, 分别为东翼 100mL 水泵房 11kV 配电站和南翼 175mL 中段 11kV 配电站, 东翼 100mL 水泵房 11kV 配电站采用 11kV 双回路进线, 南翼 175mL 中段 11kV 配电站采用 11kV 单回路进线。

2.3 资源禀赋较好, 成熟在产矿山

鲁班比铜矿历史悠久, 勘察和开发经过了多次波折。最早的矿山发现可追溯至上世纪 20 年代, 但该矿山自 1950 年代投产运营两年后即停产。后续勘察取得一系列发现, 1997 年非洲彩虹矿业 (ARM) 与淡水河谷 (Vale International SA) 合资将其收购。2010 年开始第二轮矿山建设, 2012 年产出首批铜精矿。2017 年, 澳大利亚 EMR Capital Resources 从 ARM 和淡水河谷手中收购了鲁班比项目所有权。2022 年 12 月, EMR 与美国 KoBold 公司达成 1.5 亿美元交易协议, 交易对象为鲁班比铜矿深部 Extension 区 52% 矿权, 目前该区更名为 Mingomba。

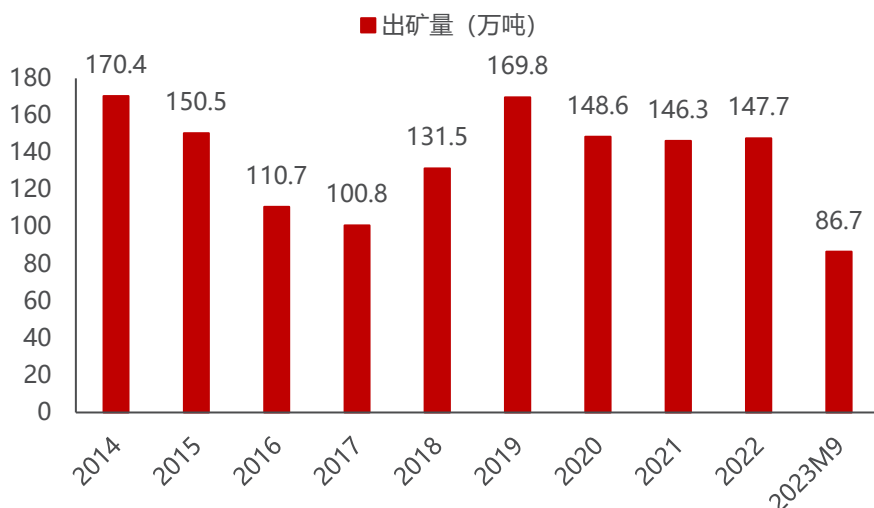
资源量: 资源禀赋较好。截至 2023 年 9 月 30 日, Lubambe 铜矿资源量(探明+控制+推断)为 8660 万吨, 铜品位 1.95%, 酸溶铜 (氧化矿) 0.35%, 折合铜金属量 199.2 万吨。但是值得注意的是, 探明+控制的铜资源量仅 81 万吨, 占总资源量的 41%, 大部分资源依然处于推断状态, 意味着未来资源探矿前景依然广阔。

表1: Lubembe 铜矿资源量情况 (截至 2023 年 9 月 30 日)

类别	资源量	2022-2023			2023-2024 (剔除 2022 年 7 月至 2023 年 9 月开采量)		
		矿石量 (百万吨)	铜品位 (%)	氧化铜品位 (%)	矿石量 (百万吨)	铜品位 (%)	氧化铜品位 (%)
1	Measured	8.5	2.03	0.28	7.3	2.03	0.28
2	Indicated	27.6	2.02	0.36	27.1	2.02	0.36
1&2	Measured+Indicated	36.1	2.02	0.34	34.4	2.02	0.34
3	Inferred	52.2	1.90	0.35	52.2	1.9	0.35
	总资源量	88.3	1.95	0.35	86.6	1.95	0.35

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

矿山设计规模为 250 万 t/a, 由于多方面原因, 矿山一直无法达产。2019 年矿石产量约为 169 万吨, 2020 年约为 148 万吨, 2021 年约为 146 万吨, 2022 年约 147 万吨。

图3：矿山历史出矿量情况


资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 对金诚信影响几何？

3.1 矿山对价较低

矿山项目公司此前的 8.6 亿美元股东欠款获得豁免。公司拟以 1 美元收购矿山 80% 权益，同时以 1 美元购买卖方此前给项目公司的 8.6 亿美元债权，意味着当项目并表完成之后，项目公司的债权人变为金诚信，本质上是豁免了卖方此前给予项目公司的 8.6 亿美元借款。

商业贷款中的 4050 万美元采用铜价对赌方式由卖方承担。但由于项目公司仍有约 6000 万美金的商业贷款并未偿还，因此金诚信需要对商业贷款进行处理，其中 4050 万美元将由卖方提供，类似于金诚信向卖方进行了一笔 4050 万美元的贷款，如果还款协议约定的还款义务未触发，则金诚信是无需向卖方归还本项贷款的。而还款协议约定的还款义务分为两个时间点：（1）基本还款义务触发时点：自 2027 年 1 月 1 日开始的每一个日历年度，当年度平均 LME 现货结算价（LME Cash Settlement Price）高于 8,818 美元/吨时，对超出部分，买方将根据当年 Lubambe 铜矿的铜精矿销量和阴极铜产量（如有），并按照还款协议约定的比例和计算方法，偿还卖方贷款，所有年度合计支付金额不超过 5,500 万美元。（2）额外还款义务触发时点：除上述还款外，自 2027 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日期间，当年度平均 LME 现货结算价（LME Cash Settlement Price）高于 10,000 美元/吨时，对超出部分，买方将根据当年 Lubambe 铜矿的铜精矿销量和阴极铜产量（如有），并按照还款协议约定的比例和计算方法，偿还卖方贷款，所有年度

累计支付金额不超过 1,000 万美元。自 2027 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日期间，如当年度平均 LME 现货结算价（LME Cash Settlement Price）未达到 10,000 美元/吨（含），该额外还款义务将被豁免。可以理解为公司与卖方签订了一个铜价的对赌协议。

商业贷款中剩余的 2000 万美金由公司承担，为实际对价。项目公司的商业贷款中剩下的 2000 万美元将在前述 4050 万美元完成付款后由金诚信支付，也即为实际的支付对价。按照 2000 万美元的对价计算，该矿山单吨铜资源量对价仅 90 元/吨，即使考虑铜价上涨之后需要偿还的额外 6500 万美元，单吨铜资源量对价也仅 384 元/吨。与此前紫金矿业收购尚处于勘探期的哈马戈泰铜金矿对价 205 元/吨对价相比近似。后续要看该矿山是否能在公司运营调整下扭亏为盈，若矿山持续亏损，则收购矿山付出的实际代价将会扩大。

表2：近些年国内企业对外并购铜矿的收购对价

年份	收购方	被收购标的	标的所在国	股权	交易额 (亿元)	状态	铜资源量 (万吨)	交易额/权益资源量 (元/吨)
2014	紫金矿业	科卢韦齐铜矿	刚果(金)	51%	4.8	在建	193.4	487
2015	紫金矿业	Kamoa-Kakula	刚果(金)	39.6%	25.2	前期开发	2400	265
2017	洛阳钼业	TFM	刚果(金)	56%	172	在产	1310	2345
2018	云南铜业	普朗铜矿	中国	50%	14.4	在产	280	1027
2018	紫金矿业	RTB Bor	塞尔维亚	63%	23.98	在产	1029	370
2018	紫金矿业	Timok 上下带	塞尔维亚	100%	120.6	在建	1535	786
2020	紫金矿业	巨龙铜业	中国	50%	38.83	在建	1041	745
2022	紫金矿业	哈马戈泰铜金矿	蒙古	46%	2.75	勘探	293	205
2023	紫金矿业	朱诺铜矿	中国	49%	16.46	探矿	354	957
2023	五矿资源	Khoemacau	博茨瓦纳	100%	134.25	在产，扩建中	637.4	2106
2024	紫金矿业	Solaris（瓦林查铜矿）	厄瓜多尔	15%	6.9	前期开发	618	744
2024	金诚信	Lubembe	赞比亚	80%	6.1	在产	199.2	384

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

3.2 矿山目前处于亏损状态，期待扭亏为盈

目前由于产能利用率不足，该矿山处于亏损状态，2023 年前三季度净利润为亏损 6032 万美元，2022 年净利润为亏损 5832 万美元。

表3：项目公司主要财务数据

项目	单位	2023 年前三季度	2022 年
资产总额	美元	268,895,712	260,669,779
负债总额	美元	284,042,587	260,499,929
净资产	美元	-15,146,875	169,851
营业收入	美元	89,565,024	140,253,589
净利润	美元	-60,316,726	-58,323,391

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司计划对矿山进行技改,计划爬坡期投资 1.1 亿美元,维持资本开支 1.9 亿美元。预计可实现项目年均生产铜精矿含铜 3.25 万吨,平均现金成本为 5596 美元/吨铜金属,平均完全成本为 6770 美元/吨铜金属。按照铜价 8300 美元/吨测算,项目年均实现利润总额 1588 万美元,税后利润 1269 万美元,税后 IRR 为 17.36%,投资回收期 7.4 年。公司计划 2024-2028 年采矿量分别为 150/150/180/210/250 万吨,2028 年达产。

表4: 设计选矿工艺指标

年度	出矿量 万吨	全铜品位 %Tcu	氧化铜品位 %AsCu	选矿回收率 %	铜金属量产量 吨
2024 年	150	1.63	0.28	81.41%	19911
2025 年	150	1.64	0.27	81.69%	20035
2026 年	180	1.72	0.29	81.45%	25194
2027 年	210	1.80	0.31	81.20%	30658
2028 年	250	1.88	0.31	81.74%	38436
2029 年	250	1.90	0.30	82.19%	39085
2030 年	250	1.90	0.29	82.67%	39287
2031 年	250	1.89	0.29	82.56%	39092
2032 年	250	1.86	0.29	82.32%	38170
2033 年	250	1.84	0.29	82.26%	37823
2034 年	250	1.84	0.29	82.26%	37823
2035 年	250	1.84	0.29	82.26%	37823
2036 年	200	1.90	0.29	82.42%	31297
2037 年	150	1.74	0.35	79.54%	20759

资料来源:公司公告,民生证券研究院

表5: 项目综合技术经济指标表

序号	指标名称	单位	数量
1	采矿		
1.1	采出矿量	kt	30401.08
1.1.2	矿石品位		
	Cu	%	1.83
1.1.3	金属量		
	Cu	kt	555.5
1.2	矿山服务年限	a	14
	设计规模	kt/a	2500
	采矿方法	充填法	
1.3	开拓运输方式	胶带斜井+斜坡道	
1.4	矿山工作制度		
	年工作天数	d	330
	每天工作班数	班	2
	每班工作小时数	h	12

2	选矿		
2.1	选厂处理能力	kt/a	2500
2.2	原矿入选品位		
	Cu	%	1.83
2.3	精矿品位		
	Cu	%	42
2.4	选矿回收率		
	Cu	%	81.98
2.5	精矿产量	年平均	
	Cu	kt	77.45
2.6	年产精矿含金属	年平均	
	Cu	kt	32.53
3	投资与资金来源		
3.1	项目初设总投资	k\$	151344.13
3.1.1	初设投资	k\$	114451.25
3.1.2	流动资金	k\$	36892.88
3.2	前期投入	k\$	60000
3.3	原有固定资产净值	k\$	185000
3.4	维持运营投资	k\$	190138.7
4	成本费用	生产期内平均	
4.1	采矿单位现金成本	\$/t	29.63
4.2	工程服务单位现金成本	\$/t	24.26
4.3	选矿单位现金成本	\$/t	10.27
4.4	管理费用	\$/t	7.55
4.5	销售费用	\$/t	1.07
4.6	资源税	\$/t	10.96
4.7	经营成本	\$/t	83.75
4.8	折旧费用	\$/t	15.52
4.9	摊销费用	\$/t	1.97
4.1	财务费用	\$/t	0.08
4.11	总成本费用	\$/t	101.32
4.12	吨铜现金成本	\$/t 铜	5590.7
4.13	吨铜总成本费用	\$/t 铜	6763.87
5	销售收入、税金及利润	年平均	
5.1	销售收入	k\$/a	238100.24
5.2	销售税金及附加	k\$/a	23810.02
5.3	总成本费用	k\$/a	198408.76
5.4	利润总额	k\$/a	15881.46
5.5	所得税	k\$/a	3193.24
5.6	税后利润	k\$/a	12688.22
6	经济效益指标		
6.1	税前		
6.1.1	财务内部收益率	%	19.36
6.1.2	财务净现值(i=10%)	k\$	108460.51
6.1.3	投资回收期	a	6.98

6.2	税后		
6.2.1	财务内部收益率	%	17.36
6.2.2	财务净现值(i=10%)	k\$	84191.02
6.2.3	投资回收期	a	7.4
6.3	项目资本金财务内部收益率	%	19.3
6.4	总投资收益率	%	8.64
6.5	资本金利润率	%	11.99
6.6	贷款偿还期	a	4.75

资料来源：公司公告，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

公司是矿山服务龙头企业，正进军矿山资源端打造第二成长曲线，随着 San Matias 项目可研通过，公司资源开发业务发展提速。我们预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 10.09/16.56/21.24 亿元，以 2024 年 1 月 24 日收盘价计算，对应 PE 分别为 22/13/10 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

- 1) **赞比亚矿业部和中国相关部门批准风险。**本次交易还需要通过赞比亚矿业部长批准, 通过 COMESA (东部和南部非洲共同市场) 竞争委员会批准, 获得中国商务部门、发改委及国家外汇管理局或其他相关部门的批准、备案或登记等。
- 2) **项目建设进度低于预期风险。**该项目目前处于亏损状态, 后续为了扭亏为盈还需要做进一步的资本开支和产能建设, 若项目进度不及预期, 可能会使得项目盈利不及预期。
- 3) **铜价下跌风险。**项目成本较高, 若主要产品铜价下跌, 项目亏损扩大, 或将对公司盈利产生不利影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,355	7,244	9,915	12,048
营业成本	3,918	5,058	6,604	7,956
营业税金及附加	43	94	129	157
销售费用	26	36	50	60
管理费用	368	398	516	590
研发费用	94	132	181	220
EBIT	844	1,462	2,366	3,003
财务费用	23	90	143	169
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	-32	-65	-79	-84
营业利润	787	1,307	2,144	2,750
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	781	1,307	2,144	2,750
所得税	176	301	493	632
净利润	605	1,006	1,651	2,117
归属于母公司净利润	610	1,009	1,656	2,124
EBITDA	1,207	1,907	2,988	3,747

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,133	1,502	810	1,120
应收账款及票据	2,009	2,562	3,524	4,304
预付款项	80	84	109	132
存货	1,170	1,524	1,990	2,398
其他流动资产	1,147	1,645	2,166	2,587
流动资产合计	6,540	7,317	8,601	10,540
长期股权投资	22	257	178	93
固定资产	2,095	3,443	4,499	5,363
无形资产	648	648	648	648
非流动资产合计	4,731	6,916	8,061	8,854
资产合计	11,271	14,233	16,662	19,395
短期借款	584	984	1,484	1,484
应付账款及票据	1,512	1,843	2,406	2,899
其他流动负债	1,182	1,670	1,507	1,794
流动负债合计	3,278	4,496	5,397	6,176
长期借款	860	1,469	1,469	1,469
其他长期负债	944	977	973	1,006
非流动负债合计	1,803	2,446	2,442	2,475
负债合计	5,081	6,942	7,839	8,651
股本	602	602	602	602
少数股东权益	61	58	53	46
股东权益合计	6,189	7,291	8,823	10,744
负债和股东权益合计	11,271	14,233	16,662	19,395

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.90	35.28	36.86	21.52
EBIT 增长率	18.87	73.12	61.90	26.89
净利润增长率	29.47	65.51	64.07	28.25
盈利能力 (%)				
毛利率	26.84	30.18	33.39	33.97
净利润率	11.39	13.93	16.70	17.63
总资产收益率 ROA	5.41	7.09	9.94	10.95
净资产收益率 ROE	9.95	13.95	18.88	19.85
偿债能力				
流动比率	1.99	1.63	1.59	1.71
速动比率	1.44	1.08	1.01	1.09
现金比率	0.65	0.33	0.15	0.18
资产负债率 (%)	45.09	48.77	47.05	44.61
经营效率				
应收账款周转天数	133.52	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	108.99	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.54	0.57	0.64	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.68	2.75	3.53
每股净资产	10.18	12.01	14.56	17.77
每股经营现金流	1.59	1.25	2.39	3.78
每股股利	0.12	0.20	0.33	0.42
估值分析				
PE	36	22	13	10
PB	3.6	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	19.81	12.54	8.00	6.38
股息收益率 (%)	0.33	0.54	0.88	1.13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	605	1,006	1,651	2,117
折旧和摊销	363	445	622	744
营运资金变动	-25	-850	-1,161	-937
经营活动现金流	957	754	1,440	2,273
资本开支	-1,595	-2,130	-1,807	-1,580
投资	0	-300	0	0
投资活动现金流	-1,661	-2,538	-1,802	-1,580
股权募资	0	0	0	0
债务募资	761	1,206	-7	0
筹资活动现金流	888	1,152	-330	-384
现金净流量	233	-631	-692	309

插图目录

图 1: Lubambe 铜矿股权结构图	3
图 2: 项目位置和交通较好	4
图 3: 矿山历史出矿量情况	6

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: Lubembe 铜矿资源量情况 (截至 2023 年 9 月 30 日)	5
表 2: 近些年国内企业对外并购铜矿的收购对价	7
表 3: 项目公司主要财务数据	7
表 4: 设计选矿工艺指标	8
表 5: 项目综合技术经济指标表	8
公司财务报表数据预测汇总	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026