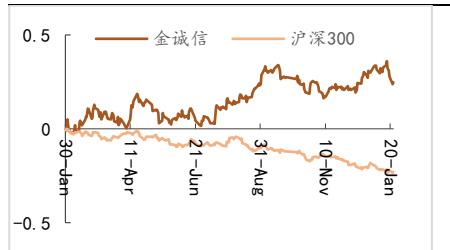


评级： 买入

吴轩  
有色行业首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521120001  
wuxuan123@sczq.com.cn  
电话: 021-58820297

刘崇娜  
有色行业研究助理  
liuchongna@sczq.com.cn  
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	36.26
一年内最高/最低价 (元)	39.90/27.87
市盈率 (当前)	45.91
市净率 (当前)	3.22
总股本 (亿股)	6.02
总市值 (亿元)	218.34

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 矿服业务稳步增长 矿山项目稳步推进打造高成长性
- 矿山服务业务稳步增长, 矿山资源投产在即
- 矿山服务业务稳定增长, 矿山资源打造第二增长点

核心观点

- 2023 年利润预计高增长。**1 月 22 日公司发布 2023 年业绩预增公告, 预计 2023 年度实现归母净利润 9.8-10.3 亿元, 较 2022 年同增加 3.7-4.2 亿元, 同比增加 60.72%-68.92%左右。扣非后归母净利润 9.78-10.28 亿元, 同比增加 59.64%-67.8%左右。2023 年利润高增, 一方面来自矿山服务业务规模稳步增长, 特别是随着海外矿山服务业务的持续推进, 收入逐步兑现; 另一方面得益于矿山资源开发业务铜精粉及磷矿石的销售。
- 拟收购鲁班比铜矿, 年产铜预计 3.25 万吨。**1 月 21 日公司公告拟收购赞比亚 Lubambe 铜矿 80% 的权益。公司拟新设境外全资子公司以 1 美元收购 KBI 持有的 Lubambe Copper Mine Limited (“LCML”) 之 80% 股权, 并以 1 美元收购 LCHL 向 LCML 提供的 8.57 亿美元贷款所形成的债权。Lubambe 铜矿资源量(探明+控制+推断)为 8660 万吨, 铜品位 1.95%, 酸溶铜 0.35%。矿山设计规模为 250 万吨/年, 但持续未达产。公司在矿山原设计规模下, 考虑对现有矿山进行一定的技改优化, 预计可实现项目年均铜精矿产量为 7.75 万吨, 铜精矿含铜金属量为 3.25 万吨。
- 矿服业务稳步增长, 铜磷矿项目相继投产。**矿服业务方面, 公司专注大中型非煤类地下矿山服务, 并积极拓展海外业务, 国际知名度提升。在保证现有矿山服务业务的存量与增量同时, 积极开拓新的矿山业务, 业务量稳步增长。资源开发方面, Dikulushi 铜矿 2023 年实现稳产且为首次销售。2023 年 9 月 Lonshi 铜矿建成投产, 预计 2024 年底实现达产, 达产后年产约 4 万吨铜金属。San Matias 项目有序推进, 目前 Alacran 铜金银矿已完成可行性研究, 提交了环评报告。两岔河磷矿南采区已投产, 北采区已开工建设。
- 投资建议:** 公司矿山服务业务稳定增长, 铜磷矿项目陆续投产, 公司具备可持续的高成长性, 营业收入有望在 2023-2025 年达到 72.46/104.35/129.36 亿元, 归母净利润分别为 10.20/16.07/20.50 亿元, EPS 分别为 1.69/2.67/3.41。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 项目建设进度不及预期, 铜价大幅下跌。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	53.55	72.46	104.35	129.36
营收增速 (%)	18.90%	35.32%	44.01%	23.96%
归母净利润 (亿元)	6.10	10.20	16.07	20.50
归母净利润增速 (%)	29.47%	67.27%	57.54%	27.59%
EPS (元/股)	1.02	1.69	2.67	3.41
PE	36.14	21.75	13.80	10.82

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,539.62	8,482.79	11,780.58	13,328.05	经营活动现金流	956.90	411.48	791.74	2728.53
现金	2,133.12	2,886.53	4,156.89	5,152.89	净利润	605.00	1019.93	1606.82	2050.06
应收账款	1,958.90	2,871.90	4,084.93	4,538.76	折旧摊销	329.37	323.29	367.88	413.79
其它应收款	161.60	161.60	161.60	161.60	财务费用	22.15	30.80	201.12	249.31
预付账款	80.35	97.26	147.46	153.58	投资损失	31.98	30.00	30.00	30.00
存货	1,169.81	1,407.80	2,143.76	2,225.06	营运资金变动	72.03	-992.54	-1414.08	-14.64
其他	981.93	981.93	981.93	981.93	其它	-103.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4,730.97	5,424.40	6,031.11	6,597.36	投资活动现金流	-1660.64	-1060.04	-1006.32	-1010.04
长期投资	22.26	22.26	22.26	22.26	资本支出	450.31	1130.04	1030.04	1030.04
固定资产	2,094.97	2,635.13	3,168.51	3,682.44	长期投资	28.84	0.00	0.00	0.00
无形资产	647.83	638.41	628.98	619.55	其他	-2139.79	-2190.08	-2036.36	-2040.08
其他	677.25	677.25	677.25	677.25	筹资活动现金流	887.91	1401.98	1484.95	-722.49
资产总计	11,270.60	13,907.20	17,811.69	19,925.40	短期借款	150.10	363.67	201.12	249.31
流动负债	3,278.19	3,825.75	4,638.48	5,424.62	长期借款	610.80	0.00	0.00	-722.49
短期借款	583.54	947.21	1,148.33	1,397.64	其他	127.01	1038.31	1283.82	-249.31
应付账款	1,291.28	1,336.45	1,841.42	2,265.16	现金净增加额	184.17	753.42	1270.36	995.99
其他	814.11	814.11	814.11	814.11	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
非流动负债	1,803.27	1,803.27	1,803.27	1,080.78	成长能力				
长期借款	859.69	859.69	859.69	137.20	营业收入	18.90%	35.32%	44.01%	23.96%
其他	295.79	295.79	295.79	295.79	营业利润	30.06%	68.09%	57.30%	27.51%
负债合计	5,081.46	5,629.02	6,441.74	6,505.40	归属母公司净利润	29.47%	67.27%	57.54%	27.59%
少数股东权益	60.70	60.70	60.70	60.70	获利能力				
归属母公司股东权益	6,128.44	8,217.47	11,309.24	13,359.30	毛利率	26.84%	28.98%	32.05%	32.57%
负债和股东权益	11,270.60	13,907.20	17,811.69	19,925.40	净利率	11.39%	14.08%	15.40%	15.85%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	9.78%	12.32%	14.13%	15.28%
营业收入	5,354.86	7,246.20	10,435.25	12,935.53	ROIC	13.52%	18.16%	23.61%	23.62%
营业成本	3,917.79	5,146.25	7,090.75	8,722.43	偿债能力				
营业税金及附加	43.25	58.53	84.28	104.48	资产负债率	45.09%	40.48%	36.17%	32.65%
营业费用	26.44	35.78	51.52	63.87	净负债比率	-1.64%	6.44%	-0.32%	-5.18%
研发费用	94.17	127.43	183.51	227.47	流动比率	1.99	2.22	2.54	2.46
管理费用	367.93	497.88	717.00	888.79	速动比率	1.64	1.85	2.08	2.05
财务费用	22.76	30.80	201.12	249.31	营运能力				
资产减值损失	2.59	2.59	2.59	2.59	总资产周转率	0.54	0.58	0.66	0.69
公允价值变动收益	-7.49	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.71	3.00	3.00	3.00
投资净收益	-31.98	-30.00	-30.00	-30.00	应付账款周转率	5.26	5.52	6.57	6.30
营业利润	786.57	1,322.14	2,079.66	2,651.77	每股指标(元)				
营业外收入	2.40	2.40	2.40	2.40	每股收益	1.02	1.69	2.67	3.41
营业外支出	8.06	8.06	8.06	8.06	每股经营现金	1.59	0.68	1.31	4.53
利润总额	780.91	1,316.48	2,074.00	2,646.11	每股净资产	9.88	13.65	18.79	22.20
所得税	175.90	296.54	467.18	596.05	估值比率				
净利润	605.00	1,019.93	1,606.82	2,050.06	P/E	36.14	21.75	13.80	10.82
少数股东损益	-4.75	0.00	0.00	0.00	P/B	3.73	2.70	1.96	1.66
归属母公司净利润	609.75	1,019.93	1,606.82	2,050.06					
EBITDA	1,197.86	1,676.22	2,648.66	3,314.88					
EPS (元)	1.02	1.69	2.67	3.41					

## 分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

刘崇娜，有色行业研究助理，FRM，2022年5月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现