

铜冠矿建 (920019.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（9月18日）有一只北交所新股“铜冠矿建”申购，发行价格为4.33元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为15.48倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **铜冠矿建 (920019)**: 公司专注于向非煤矿山提供工程建设、运营管理、优化设计、技术研发等一体化开发服务和相关增值服务。公司2021-2023年分别实现营业收入10.24亿元/11.64亿元/11.64亿元，YOY依次为10.87%/13.70%/0.00%；实现归母净利润0.48亿元/0.72亿元/0.66亿元，YOY依次为16.13%/50.08%/-7.99%。最新报告期，公司2024年1-6月实现营业收入6.56亿元，同比增加19.47%；实现归母净利润0.43亿元，同比增加21.23%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入预计较上年同期增长10.81%至19.40%，归母净利润较上年同期增长2.71%至22.35%。

- ① **投资亮点**: 1、**依托控股股东的资源禀赋以及公司自身的长期经验积累，公司现已成为我国领先的非煤矿山开发服务提供商。**公司及其前身深耕矿山开发服务领域60余年，是国内较早开展一体化开发服务的提供商之一，主要聚焦中高端领域、承接大中型开发业务。截至公司招股日，有色控股直接及间接通过控股子公司铜陵有色合计持有公司71.89%的股份、为公司控股股东；有色控股是我国有色金属行业龙头，据联合资信评估股份有限公司公布的《铜陵有色金属集团控股有限公司2023年跟踪评级报告》显示，有色控股矿产资源保有金属储量分别为铜1344.74万吨、金202.78吨、银2290.99吨及铁1342.70万吨等，报告期间关联公司铜陵有色始终为公司核心客户之一、收入占比均达20%以上。依托控股股东的资源优势及自身的长期经验积累，公司业务逐步发展，现已覆盖国内20多个省及自治区；根据公司招股书披露，2020-2022年公司在国内矿山工程建设业务的市占率均达5%以上。2、**公司是国内较早实施国际化战略的矿山开发服务提供商之一，现阶段多个海外大额合同正在履行。**公司作为安徽省“走出去”示范企业，近年来先后在赞比亚、刚果、津巴布韦、哈萨克斯坦等多个“一带一路”合作国家开展业务，拥有较为丰富的海外市场成功项目经验；其中，赞比亚谦比希铜矿东南矿区探建结合采选项目曾荣获2020年中国建设工程鲁班奖。得益于海外项目经验的积累以及中资矿业公司海外投资意愿的增强，公司海外业务收入有望向好；根据招股书披露信息来看，公司海外大额合同（超过8000万人民币，下同）数量及金额均有明显提升；2022年至2023年上半年海外大额合同数量为1项、合同金额为4000万美元，而2023年下半年以后签订的海外大额合同数量增至5项、合计合同金额增至15.82亿美元、且均处于履行阶段。
- ② **同行业上市公司对比**: 选取金诚信、广东宏大、正平股份与交建股份为铜冠矿建的可比上市公司；但上述公司为沪深A股，与铜冠矿建在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的平均营业收入为64.15亿元，平均销售毛利率为15.87%；相较而言，公司营收规模及毛利率均未及可比公司。

◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	152.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (强邦新材)-2024年第61期-总第488期 2024.9.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (长联科技)-2024年第62期-总第489期 2024.9.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (瑞华技术)2024年第60期-总第487期 2024.9.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (合合信息)-2024年第59期-总第486期 2024.9.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (无线传媒)-2024年第57期-总第484期 2024.9.6



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,023.9	1,164.1	1,164.2
同比增长(%)	10.87	13.70	0.00
营业利润(百万元)	61.8	95.9	85.1
同比增长(%)	13.62	55.05	-11.26
归母净利润(百万元)	47.9	72.0	66.2
同比增长(%)	16.13	50.13	-7.99
每股收益(元)	0.32	0.48	0.44

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、铜冠矿建	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、铜冠矿建

公司是一家专注于向全球非煤矿山提供工程建设、运营管理、优化设计、技术研发等一体化开发服务和相关增值服务的国家级高新技术企业；通过自主研发在超深竖井一体化解决方案、双超矿山运营管理、矿山服务智慧赋能、深井水害综合防治、高寒矿山作业温控、高空钢构精准对接等方面形成了多项核心技术，并以此构建起了较为完备的一体化矿山开发服务技术体系，能够针对各种地质条件复杂的项目提供成熟多维的技术解决方案。

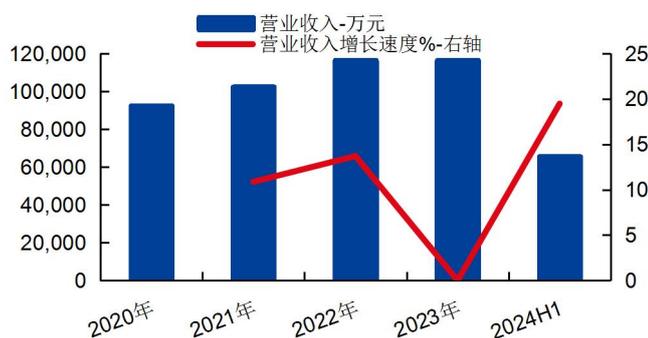
历经 60 多年的传承与发展，公司先后为国内外 70 余座大中型矿山提供矿山开发服务，涉及矿山资源品种主要包括铜、铅、锌、钼、镍、钴、铬、锑、铟、镓、金、银、锡、铁、磷、石灰岩等，业务覆盖我国安徽、山东、河北、辽宁、云南、广西、新疆等 20 多个省（自治区）以及非洲、南美洲、中亚等海外地区。截至目前，公司与中国有色、中国中铁、北方工业、鞍钢集团、铜陵有色、云天化等拥有大量优质矿业资源的大型央企、国企客户均建立了良好、稳定的合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 10.24 亿元/11.64 亿元/11.64 亿元，YOY 依次为 10.87%/13.70%/0.00%；实现归母净利润 0.48 亿元/0.72 亿元/0.66 亿元，YOY 依次为 16.13%/50.08%/-7.99%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 6.56 亿元，同比增加 19.47%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比增加 21.23%。

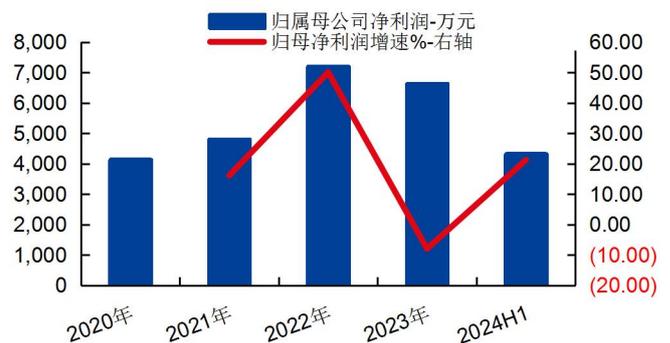
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为两大板块，分别为矿山工程建设（9.30 亿元，80.01%）、采矿运营管理（2.32 亿元，19.99%）。目前，公司以矿山工程建设业务为核心，2021-2023 年报告期内来自矿山工程建设的收入占比稳定在六成以上，且占比呈现逐年抬升趋势。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



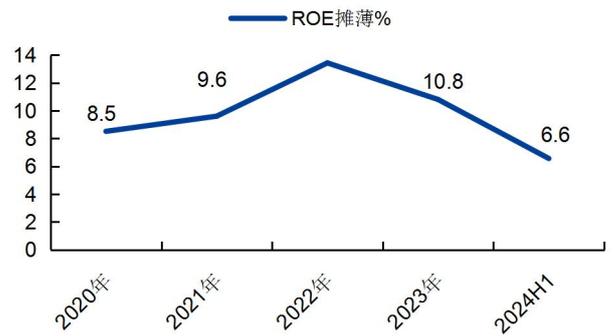
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司专注于矿山开发服务；按业务类型，可归属于矿山开发行业。

1、矿山开发行业

丁士启先生，1966 年 7 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生学历，电气正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴专家

随着全球露天矿及浅层地下矿的持续开采，其品位持续降低，高品位的浅部矿石资源逐渐枯竭，加之地表待勘探大型矿脉逐渐消失，近年新勘探出的矿山基本为地下矿山，矿山普遍的开采深度已超过 1,000 米，未来矿山已逐步形成转向深部资源开发、开采超深埋地下矿的必然趋势。

以铜矿为例，全球铜矿山老龄化严重，约有一半的铜矿开采年限超 50 年，全球最大的七个矿山中已有四个开采年限超 70 年。随着矿山开采时间延长，矿山品位逐年下降，据 ICSG3、CRU4、Woodmac5 数据统计，1993-2020 年全球铜矿露天矿平均品位由 0.81% 降至 0.6%，地下矿平均品位由 1.36% 降至 1.12%。部分在产的全球主力矿山在经历多年开采后由露天开采转入地下开采阶段，比如自由港位于印尼的 Grasberg 金铜矿、洛阳钼业位于刚果(金)的 Tenke 铜钴矿、力拓位于蒙古的 Oyu Tolgoi 金铜矿等，开采深度已逐步向 1000 米以下发展，如南非 AngloGold 公司的西部深井金矿采矿深度达 3,700 米；West Driefovten 金矿体延伸至 6,000 米以下。目前，我国大型金属露天矿大部分已开采到临界深度，面临关闭或转入深部开采状态，据统计未来 10-15 年内，我国三分之一的地下金属矿山开采深度将达到或超过 1,000m，其中最大的开采深度可达到 2,000-3,000m。后续矿山开发服务行业技术将向超大规模、超深方向发展。

在此背景下，传统的矿山运营技术日益难以满足最新的行业发展需求，矿山开发模式正朝着智慧化矿山发展。智慧矿山以矿山数字化、信息化为基础前提，对矿山生产、安全、技术支持与后勤保障等进行主动感知、自动分析和快速处理，进而实现安全高效、井下无人运营模式。矿山开发也从单纯劳动密集型转化为技术密集型产业，建设智慧矿山，对矿山开发服务企业的综合实力、技术积累、工程标准化、机械化、信息化以及远程操控等方面提出了全新的集成式要求。

公司在全球范围内开展矿山开发服务，对于国外项目，公司的竞争对手为“走出去”的我国矿山开发服务商和主要来自欧美、澳大利亚、南非等地区的外国供应商，如 Byrnescut Mining

Pty Ltd.和 Murray & Roberts Cementation 等；对于国内项目，公司的竞争对手主要为国内矿山开发服务商，包括中国华冶科工集团有限公司、中煤第五建设有限公司、金诚信矿业管理股份有限公司、广东宏大控股集团股份有限公司。

（三）公司亮点

1、依托控股股东的资源禀赋以及公司自身的长期经验积累，公司现已成为我国领先的非煤矿山开发服务提供商。公司及其前身深耕矿山开发服务领域 60 余年，是国内较早开展一体化开发服务的提供商之一，主要聚焦中高端领域、承接大中型开发业务。截至公司招股日，有色控股直接及间接通过控股子公司铜陵有色合计持有公司 71.89% 的股份、为公司控股股东；有色控股是我国有色金属行业龙头，据联合资信评估股份有限公司公布的《铜陵有色金属集团控股有限公司 2023 年跟踪评级报告》显示，有色控股矿产资源保有金属储量分别为铜 1344.74 万吨、金 202.78 吨、银 2290.99 吨及铁 1342.70 万吨等，报告期间关联公司铜陵有色始终为公司核心客户之一、收入占比均达 20% 以上。依托控股股东的资源优势及自身的长期经验积累，公司业务逐步发展，现已覆盖国内 20 多个省及自治区；根据公司招股书披露，2020-2022 年公司在国内矿山工程建设业务的市占率均达 5% 以上。

2、公司是国内较早实施国际化战略的矿山开发服务提供商之一，现阶段多个海外大额合同正在履行。公司作为安徽省“走出去”示范企业，近年来先后在赞比亚、刚果、津巴布韦、哈萨克斯坦等多个“一带一路”合作国家开展业务，拥有较为丰富的海外市场成功项目经验；其中，赞比亚谦比希铜矿东南矿区探建结合采选项目曾荣获 2020 年中国建设工程鲁班奖。得益于海外项目经验的积累以及中资矿业公司海外投资意愿的增强，公司海外业务收入有望向好；根据招股书披露信息来看，公司海外大额合同（超过 8000 万人民币，下同）数量及金额均有明显提升；2022 年至 2023 年上半年海外大额合同数量为 1 项、合同金额为 4000 万美元，而 2023 年下半年以后签订的海外大额合同数量增至 5 项、合计合同金额增至 15.82 亿美元、且均处于履行阶段。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、矿山工程施工和采矿设备购置项目：**本次募投资项目部分用于现有设备的更新，能够显著提高现有设备的数字化、智能化水平，提升作业效率。
- 2、补充矿山工程建设和采矿运营管理业务运营资金项目：**伴随着公司未来业务规模增加，公司运营资金的占用不断上升，因而公司迫切需补充运营资金储备，以保证有足够的运营资金来承接和承做现有及未来项目。
- 3、矿山工程新技术研发中心建设项目：**本项目拟进一步强化技术创新体系，引进和培育优秀科研人才，扩建研发场地，增加研发设施设备和仪器。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
----	------	----------------	-------------------	-----------

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	矿山工程施工和采矿设备购置项目	24,099.60	12,000.00	-
2	补充矿山工程建设和采矿运营管理业务运营资金项目	10,000.00	10,000.00	-
3	矿山工程新技术研发中心建设项目	4,000.00	4,000.00	-
	总计	38,099.60	26,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于矿山开发服务与相关技术研发；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“开采专业及辅助性活动（B11）”最近一个月静态平均市盈率为 19.24 倍。

根据主营业务的相似性，公司选取金诚信、广东宏大、正平股份与交建股份为铜冠矿建的可比上市公司；但上述公司为沪深 A 股，与铜冠矿建在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 64.15 亿元，平均销售毛利率为 15.87%；相较而言，公司营收规模及毛利率均未及可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
603979.SH	金诚信	223.37	25.90	73.99	38.18%	10.31	68.74%	30.35%	14.29%
002683.SZ	广东宏大	151.24	22.90	115.43	13.51%	7.16	27.68%	20.67%	11.07%
603843.SH	正平股份	17.35	-6.86	19.06	-14.25%	-5.32	-148.86%	1.65%	-54.63%
603815.SH	交建股份	34.47	27.59	48.13	-25.94%	1.74	-4.39%	10.79%	7.61%
	平均值	106.61	17.38	64.15	2.88%	3.47	-14.21%	15.87%	-5.42%
920019.BJ	铜冠矿建	8.78	15.48	11.64	0.00%	0.66	-7.99%	12.46%	10.80%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 9 月 13 日），华金证券研究所

备注：(1)铜冠矿建总市值=发行后总股本 2.0267 亿股 * 发行价格 4.33 元=8.78 亿元；(2)铜冠矿建发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 15.48 倍。

（六）风险提示

宏观经济周期变化的风险、市场竞争加剧的风险、生产安全事故的风险、对外分包风险、境外业务开展的风险、仲裁或诉讼的风险、业务资质的风险、存量项目对于未来经营业绩影响的风险、关联交易风险、客户集中度较高风险、采矿运营管理业务毛利率下滑的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn