



收购加纳 Akyem 金矿，战略目标实现可期

2024年10月10日

核心观点

- 事件：**10月9日公司发布公告，公司境外全资子公司金源国际拟出资10亿美元（约合人民币70.71亿元），收购纽蒙特全资子公司 Newmont Golden Ridge Ltd 100%股权，标的公司拥有加纳 Akyem 金矿项目 100%权益。
- Akyem 金矿资源储量丰富，开发前景较高。**1) **资源量&储量：**Akyem 金矿位于世界主要黄金成矿带上，属典型的造山型金矿。矿床走向延长超 2.5 公里，南东倾向延深超 900 米，矿床由多个高品位矿体组成，矿体宽度 10-100 米，矿体厚大且矿化连续性好，具有较好资源开发利用和勘查潜力。项目拥有 1 个采矿权和外围 4 个探矿权，采矿权由东部、西部两个采矿租约组成，现有全部资源及生产设施均在东部采矿权内。Akyem 金矿保有黄金资源量（不含储量）54.4 吨，平均品位 3.36 克/吨；储量约 34.6 吨，平均品位 1.35 克/吨；另有约 83 吨黄金被归类为地采资源储备。2) **产量：**Akyem 金矿于 2013 年 10 月开始商业化生产，矿山及选厂运行稳定，设备状态良好，采用常规炭浸工艺，选厂设计处理能力 850 万吨/年。2021-2023 年黄金产量分别为 11.9、13.1、9.2 吨。项目目前为露天开采，按照纽蒙特当前排产计划（含前述地采资源储备），矿山到 2028 年开始将转为井下开采，服务年限到 2042 年，预计全矿山寿命周期内年均产黄金约 5.8 吨。考虑到 Akyem 金矿资源成矿条件好，基础设施相对完善，矿山服务期限长，当地交通运输和电力供应条件良好，公司具备较强的自主地质找矿勘查、技术创新和建设运营能力，预计通过进一步的勘查、经济技术重新评价以及技术改造，项目资源储量和产量均有进一步提升空间。
- 收购价格合理，预期经济效益显著。**本次收购项目 PE 为 7.8x，显著低于当前 A 股黄金上市公司 20x 以上 PE；对应单吨黄金资源量对价为 0.41 亿元（含地采资源储备），对比同年山金国际收购的 Twin Hills 金矿、山东黄金收购的陶勒盖金矿项目的单吨黄金资源量对价分别为 0.15、0.42 亿元。2023 年标的公司实现销售收入 5.74 亿美元，净利润 1.28 亿美元。Akyem 金矿储量平均品位 1.35 克/吨，高于公司主力金矿罗斯贝尔金矿、诺顿金田。成本端，Akyem 金矿 24Q2 全维持成本为 1952 美元/盎司，高于同位于加纳的瓦萨金矿，24H1 瓦萨金矿全维持成本为 1177.8 美元/盎司。公司成本控制能力行业领先，或进一步降低 Akyem 金矿生产运营成本，增强其盈利能力，有望带动公司盈利再上新台阶。
- 投资建议：**Akyem 金矿是加纳最大的金矿之一，近三年年均产金 11.4 吨，目前项目西矿区待开发，外围的 4 个探矿权，在基础设施完善的情况下增储和产能扩张可期，矿产金产量增加潜力较大。2023 年公司矿产金 68 吨，本次收购对实现公司规划的 2028 年矿产金 100-110 吨具有重要战略意义。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 318.40、373.68、421.42 亿元，对应 EPS 为 1.20、1.41、1.59 元，对应 PE 为 14.1、12.0、10.7x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 金铜等金属价格大幅下跌的风险；2) 公司新建项目投产不及预期的风险；3) 公司新增产能释放不及预期的风险；4) 海外地缘政治变化的风险。

紫金矿业（股票代码：601899.SH）**推荐** 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

研究助理：孙雪琪

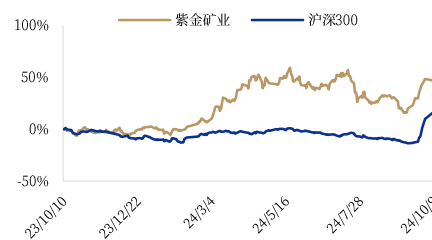
市场数据

2024-10-9

股票代码	601899.SH
A 股收盘价(元)	16.93
上证指数	3,258.86
总股本(万股)	2,657,789
实际流通 A 股(万股)	2,055,629
流通 A 股市值(亿元)	3,480

相对沪深 300 表现图

2024-10-9



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河有色】公司点评_紫金矿业：控本增效成果显著，量价齐升业绩高

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	2934.03	3378.78	3755.16	4001.43
收入增长率%	8.54	15.16	11.14	6.56
归母净利润 (亿元)	211.19	318.40	373.68	421.42
利润增速%	5.38	50.76	17.36	12.78
毛利率%	15.81	18.91	19.15	19.70
摊薄 EPS(元)	0.79	1.20	1.41	1.59
PE	21.31	14.13	12.04	10.68
PB	4.19	3.17	2.51	2.03
PS	0.15	0.13	0.12	0.11

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	776.29	824.92	998.80	1222.49
现金	184.49	175.25	278.94	472.71
应收账款	77.78	83.89	98.13	103.07
其它应收款	28.34	35.02	40.01	41.58
预付账款	26.77	34.34	38.42	39.56
存货	292.90	321.44	360.51	379.91
其他	166.01	174.99	182.79	185.64
非流动资产	2653.77	2991.70	3328.31	3642.42
长期投资	316.32	404.83	496.69	583.07
固定资产	814.66	897.30	976.70	1046.73
无形资产	678.92	747.43	814.97	870.93
其他	843.87	942.14	1039.95	1141.69
资产总计	3430.06	3816.62	4327.11	4864.90
流动负债	841.82	896.30	959.02	988.96
短期借款	209.89	239.89	239.89	239.89
应付账款	144.28	145.01	165.57	175.58
其他	487.65	511.39	553.56	573.49
非流动负债	1204.60	1112.14	1093.14	1074.14
长期借款	775.31	695.31	685.31	675.31
其他	429.30	416.83	407.83	398.83
负债合计	2046.43	2008.44	2052.16	2063.10
少数股东权益	308.57	387.72	480.81	586.24
归属母公司股东权益	1075.06	1420.46	1794.14	2215.56
负债和股东权益	3430.06	3816.62	4327.11	4864.90

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	368.60	454.04	549.88	608.60
净利润	265.40	397.56	466.77	526.85
折旧摊销	102.63	102.61	105.89	107.85
财务费用	35.83	47.70	46.10	45.34
投资损失	-35.24	-56.12	-67.34	-75.30
营运资金变动	5.05	-43.90	-7.46	0.03
其它	-5.06	6.19	5.93	3.83
投资活动现金流	-339.65	-394.54	-381.09	-350.49
资本支出	-303.29	-350.91	-355.84	-338.90
长期投资	-72.39	-89.30	-92.60	-86.88
其他	36.03	45.67	67.34	75.30
筹资活动现金流	-58.17	-67.99	-65.10	-64.34
短期借款	-26.77	30.00	0.00	0.00
长期借款	87.11	-80.00	-10.00	-10.00
其他	-118.51	-17.99	-55.10	-54.34
现金净增加额	-19.74	-9.24	103.69	193.78

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2934.03	3378.78	3755.16	4001.43
营业成本	2470.24	2739.88	3035.96	3213.04
营业税金及附加	48.50	55.52	61.43	65.67
营业费用	7.66	8.78	9.59	10.32
管理费用	75.23	84.47	88.25	92.03
财务费用	32.68	42.72	41.36	37.80
资产减值损失	-3.85	0.62	0.82	0.88
公允价值变动收益	-0.19	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.91	56.12	67.34	75.30
营业利润	319.37	493.44	574.84	645.94
营业外收入	1.20	0.20	3.00	5.00
营业外支出	7.69	10.00	10.00	10.00
利润总额	312.87	483.64	567.84	640.94
所得税	47.48	86.09	101.08	114.09
净利润	265.40	397.56	466.77	526.85
少数股东损益	54.20	79.15	93.08	105.43
归属母公司净利润	211.19	318.40	373.68	421.42
EBITDA	422.51	628.97	715.10	786.60
EPS (元)	0.79	1.20	1.41	1.59

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8.54%	15.16%	11.14%	6.56%
营业利润	3.20%	54.51%	16.50%	12.37%
归属母公司净利润	5.38%	50.76%	17.36%	12.78%
毛利率	15.81%	18.91%	19.15%	19.70%
净利率	7.20%	9.42%	9.95%	10.53%
ROE	19.64%	22.42%	20.83%	19.02%
ROIC	9.68%	13.60%	13.80%	13.49%
资产负债率	59.66%	52.62%	47.43%	42.41%
净负债比率	89.24%	66.25%	47.27%	30.78%
流动比率	0.92	0.92	1.04	1.24
速动比率	0.45	0.43	0.54	0.73
总资产周转率	0.90	0.93	0.92	0.87
应收账款周转率	37.39	41.80	41.26	39.78
应付账款周转率	18.87	18.94	19.55	18.84
每股收益	0.79	1.20	1.41	1.59
每股经营现金	1.39	1.71	2.07	2.29
每股净资产	4.04	5.34	6.75	8.34
P/E	21.31	14.13	12.04	10.68
P/B	4.19	3.17	2.51	2.03
EV/EBITDA	10.69	8.69	7.47	6.52
P/S	0.15	0.13	0.12	0.11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn