

有色金属行业：存在资产重组预期上市公司梳理

行业投资评级：强大于市|维持

李帅华/魏欣/杨丰源

中邮证券研究所 有色新材料团队

中邮证券

2025年2月6日

有色金属行业并购重组是大势所趋

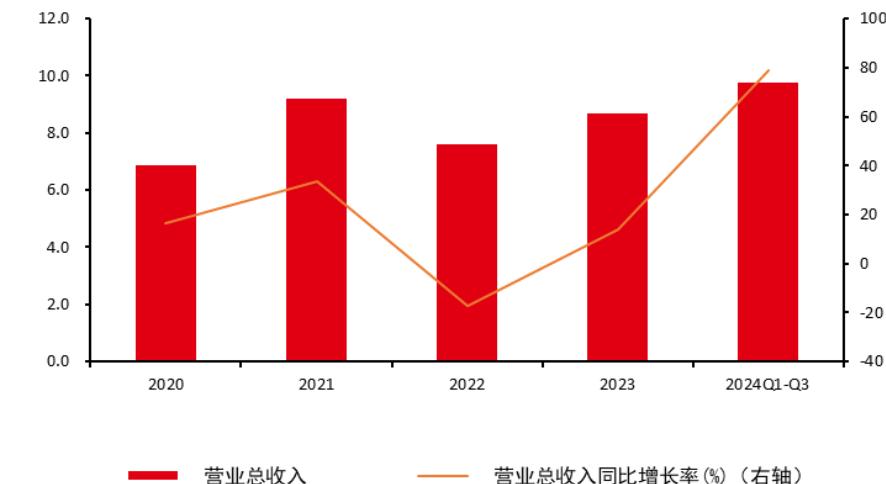


- **有色金属行业并购重组是大势所趋。**在全球经济格局深度调整和产业升级的大背景下，有色金属行业的并购重组浪潮正汹涌来袭，成为不可阻挡的发展大势。一方面，随着“双碳”目标的深入推进，新能源汽车、风电、光伏等新兴产业蓬勃发展，对铜、铝、锂等关键有色金属的需求呈现爆发式增长，相关上市公司迎来新的发展机遇。另一方面，传统制造业的转型升级也迫切需要高质量、高性能的有色金属材料作为支撑。然而，当前有色金属行业存在着产业集中度低、企业规模小、技术创新能力不足等问题，严重制约了行业的发展。在这样的背景下，并购重组成为了有色金属行业实现资源优化配置、提升产业竞争力、加快转型升级的关键路径。
- **政策明确支持鼓励并购重组。**为了推动有色金属行业的并购重组，国家出台了一系列政策措施。2022年，工信部、国家发改委和生态环境部联合发布的《有色金属行业碳达峰实施方案》明确指出，要通过并购重组等方式，促进要素资源向绿色低碳优势企业集聚，推动有色金属行业集中集聚发展，形成规模效益，降低单位产品能耗和碳排放。2024年，国务院发布的新“国九条”强调，鼓励上市公司聚焦主业，通过并购重组等手段提高发展质量，完善吸收合并等政策规定，引导头部企业加大对产业链上市公司的整合力度。同年，证监会发布的《关于加强上市公司监管的意见（试行）》也提出，支持上市公司通过并购重组提升投资价值，鼓励运用多种工具实施并购重组、注入优质资产。这些政策的出台，为有色金属行业的并购重组提供了有力的政策支持和保障。

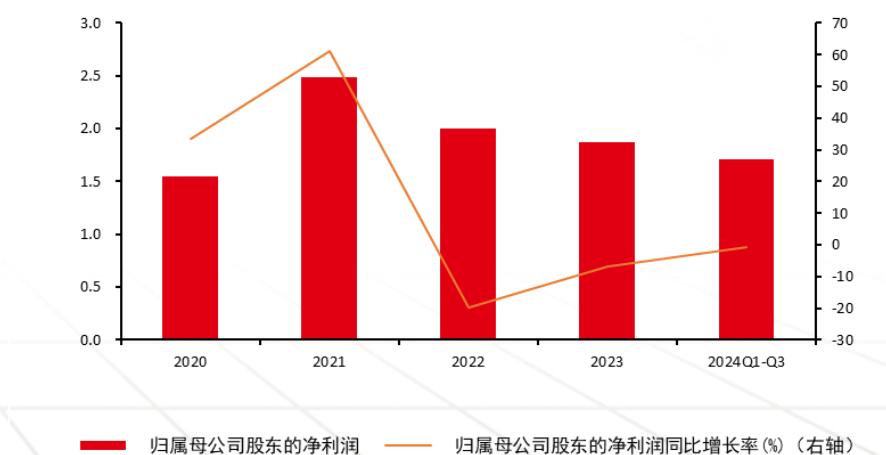
宝地矿业：新疆地区铁矿石龙头

- **公司介绍：**公司主要业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉销售，主要产品为铁矿石原矿经选矿后所生产的铁精粉。面向主要客户包括新疆八一钢铁股份有限公司、新疆天山钢铁巴州有限公司、首钢伊犁钢铁有限公司、新疆伊犁钢铁有限责任公司、甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司等大型钢铁企业。
- **储量：**公司目前拥有备战铁矿、松湖铁矿、宝山铁矿、察汉乌苏铁矿、哈西亚图铁多金属矿5处矿区，其中，备战铁矿、松湖铁矿、宝山铁矿为正常开采矿区。截至2023年12月31日，公司合计控制铁矿石资源量为2.9亿吨。
- **产量：**2023年铁精粉产销量为110.05/126.46万吨，同比增长13.28%/25.54%。
- **未来看点：**
 - 目前公司备战铁矿与察汉乌苏铁矿正在开展整合相关工作，规划产能为1000万吨/年采选工程项目等。
 - 哈西亚图铁多金属矿项目于2024年完成并投产，产能为120万吨/年，目前处于爬产状态。
 - 公司2025年1月11日发布公告，拟向特定投资者募集资金购买葱岭能源87%股权，葱岭能源拥有新疆阿克陶县孜洛依北铁矿，保有储量8380.11万吨。通过本次交易，上市公司铁矿资源量将达到约3.7亿吨，储量增加约28.62%。

图表1：公司营收变化（亿元）



图表2：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

宝地矿业：新矿集团直接控股

- **新疆地矿投资集团成为公司直接控股股东。**2024年10月31日，宝地投资与新矿集团就本次无偿划转事项签署了《股份无偿划转协议书》，宝地投资将所持宝地矿业限售股282,000,000股（占宝地矿业的比例为35.25%）无偿划转至新矿集团。宝地投资为新矿集团的全资子公司，本次收购系宝地投资将其直接持有的宝地矿业35.25%股份无偿划转至新矿集团。划转完成后，新矿集团由宝地矿业间接控股股东变更为直接控股股东，实际控制人不发生变化，仍为新疆国资委，不会对公司正常生产经营活动构成重大影响。
- **新矿集团旗下拥有火烧云铅锌矿和硝尔库勒锑矿。**新矿集团是按照事企分离改革要求，将原新疆地矿局所属的矿业及多种经营性产业剥离组建设立的国有独资公司。公司以矿业开发为主业，具备探矿、采矿、选矿、冶炼完整矿业开发全产业链能力，现有宝地矿业、金源矿冶、火烧云公司等10家骨干企业，业务涉及新疆、青海、内蒙古等国内省（区）及塔吉克斯坦、蒙古、几内亚等国家。作为一家资源类大型矿业集团，新矿集团拥有铅、锌、铁、铜、镍、金、银、锑、萤石等优势资源，主导资源量亚洲第一、世界第六的火烧云铅锌矿和新疆第一大锑矿硝尔库勒锑矿开发。

图表3：新矿集团主要矿山

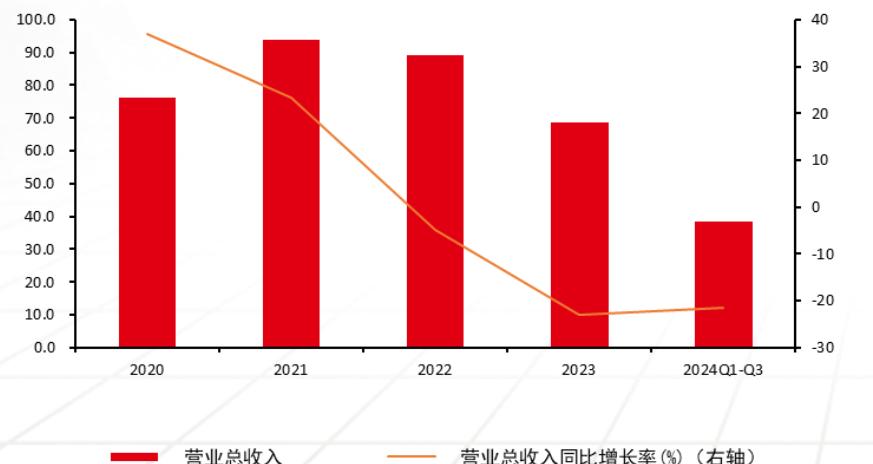
	持股比例	状态	产能	储量
火烧云铅锌矿	76%	建设	年产锌锭56万吨、铅锭11万吨	锌铅金属量超过2100万吨
硝尔库勒锑矿	100%	试生产	6万吨原矿/年，按品位8.20%计算约合4920吨锑金属	控制+推断锑资源量为6.62万吨

资料来源：中国有色网,中国日报网,知网,民丰县零距离,中邮证券研究所

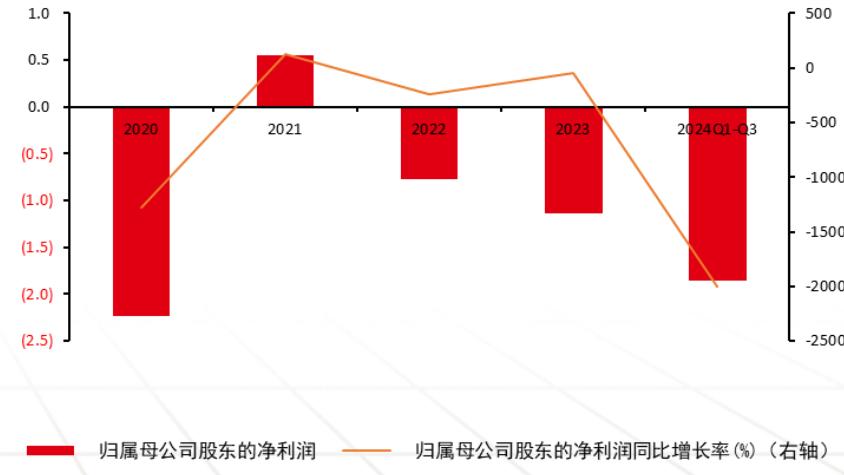
安源煤业：主营煤炭采选

- **公司介绍：**公司的主营业务为煤炭采选及经营，煤炭及物资流通业务，煤矿托管。煤炭业务主要产品有冶炼精煤、洗动力煤、混煤、筛混煤、洗末煤、块煤等（煤种主要包括主焦煤、1/3焦煤、无烟煤、贫瘦煤、烟煤等），主要销往江西省内外（约80%在江西省内）钢铁厂、火电厂、焦化厂；煤炭及物资流通业务主要为煤炭贸易（主要为动力煤、精煤、焦炭）、以及矿山物资贸易。
- **储量：**公司拥有煤矿5个，主要煤炭生产基地位于江西省丰城和萍乡等地，可采储量为0.92亿吨。
- **产量：**2023年公司自产原煤170万吨，同比增产26.4万吨；自产商品煤142.3万吨，同比增产15.5万吨。全年销售商品煤142.5万吨，同比增加15.5万吨，其中：洗精煤45万吨，同比增加8.8万吨；动力煤97.5万吨，同比增加6.7万吨。
- **业绩：**2023年公司实现营业收入/归母净利润68.71/-1.14亿元，主要受现有煤矿自然条件变差、安全环保要求提高及企业自身管理不到位等因素影响，导致公司产能利用率不足、个别矿井采掘接替紧张，经营状况不佳。

图表4：公司营收变化（亿元）



图表5：公司归母净利润变化（亿元）



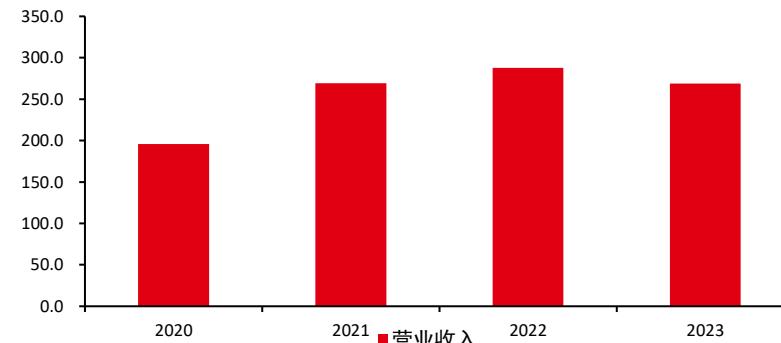
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

安源煤业：江钨集团入主

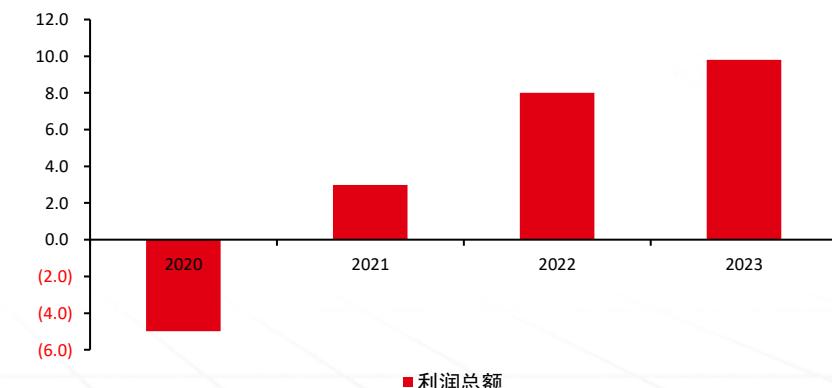
- **江西钨业集团成为公司直接控股股东。**2024年12月24日，江西省国资委将其持有的江西钨业控股集团有限公司47.0163%国有股权无偿划转给江西省投资集团有限公司，2024年12月25日，公司收到控股股东江西省能源集团有限公司通知，江能集团拟将所持有的全部389,486,090股公司股份（占公司总股本的39.34%）无偿划转至江钨控股。股份无偿划转完成后，公司控股股东将由江能集团变更为江钨控股，公司实际控制人未发生变更，仍为江西省国资委。
- **储量：**江西钨业是国内钨行业龙头企业之一，钨采选、冶炼及深加工一体化产业链完整，矿产资源丰富。此外还是全国最大的钽铌采选和原料生产基地，矿山开采条件好，储量大，含钽铌锂铷铯等多种金属。截至 2023 年 6 月末，公司在国内拥有 49.66 万吨钨金属、6.45 万吨锡金属、8555.62 吨钽金属、6689.88 吨铌金属及 30.77 万吨氧化锂资源储量。
- **产量：**目前公司在生产钨矿山企业5户，资源储量为15.63万金属吨，但开采时间较长，已开采年限普遍在 40 年以上，剩余开采年限较短，资源接续压力较大。宜春钽铌矿已形成年处理矿石量 231 万吨，年生产钽铌精矿（折合成含量 50%）350 吨、锂云母（折合成含量 5%）12 万吨、锂长石 120 万吨的规模。

图表6：江钨集团2023年实现营收268.96亿元



资料来源：信用等级通知书，中邮证券研究所

图表7：江钨集团2023年实现净利润9.81亿元

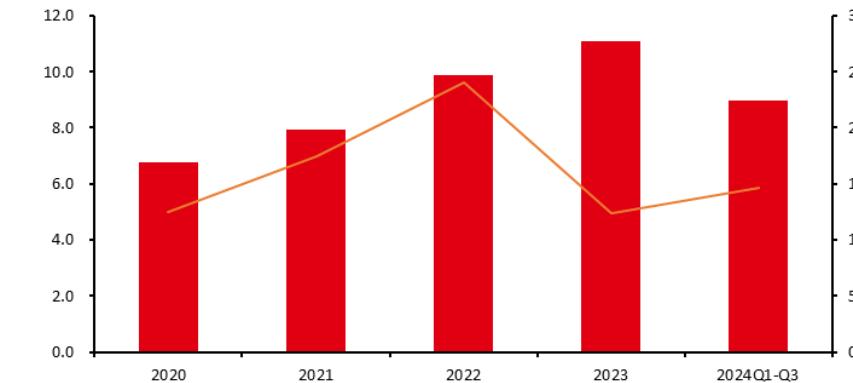


资料来源：信用等级通知书，中邮证券研究所

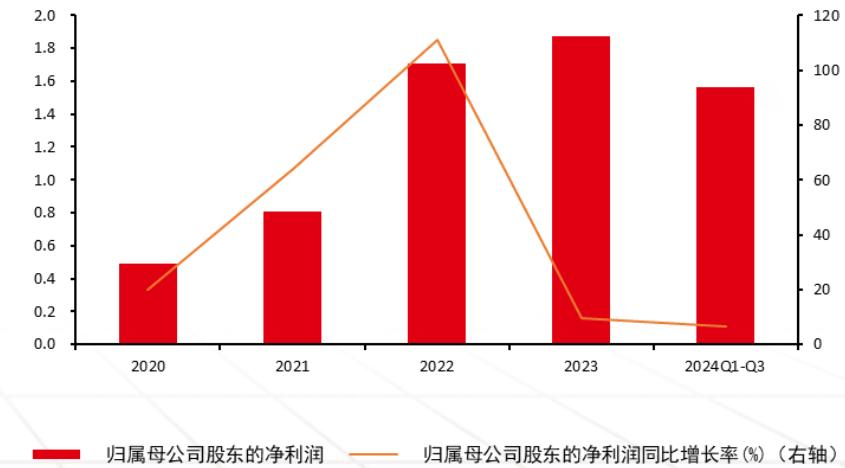
东方钽业：钽铌龙头，募投项目爬产

- 公司介绍：**公司实控人为中国有色矿业集团公司，公司深耕钽铌行业近60年，是国内唯一的覆盖钽铌矿石的湿法冶炼、火法冶炼以及钽粉、钽丝、射频超导腔等钽铌制品制备的全流程生产企业，是全球范围内少有的拥有钽铌铍材料全流程加工产业链且技术水平领先的龙头企业，目前国内最大的钽、铌产品生产基地。
- 强化市场地位，增强可持续发展能力。**2023年9月公司进行定增，预计项目达产后，火法冶金项目拟新增熔炼产品产能180吨/年、熔铸产品产能140吨/年、锻造通过量6018吨/年；制品项目达产后钽铌板带制品产能预计将达到70吨/年；超导腔项目拟新增铌超导腔70支/年达到年产100只铌超导腔产能。
- 未来看点：**
 - 募投项目逐步达产，公司各产品产量进入高速增长期。
 - 公司钽粉钽丝产品有望伴随消费电子复苏，产品结构持续优化。
 - 参股公司西材院盈利有望恢复增长。

图表8：公司营收变化（亿元）



图表9：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

东方钽业：大股东收购巴西矿山

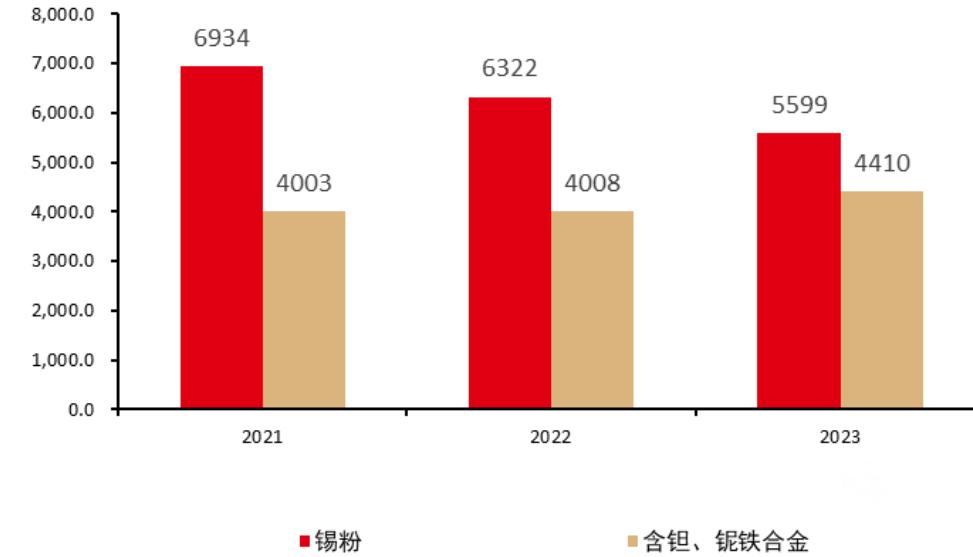
■ 大股东收购明苏公司旗下锡矿山。11月26日，Minsur SA 签署出售协议，将其持有的 Mineração Taboca SA 100% 股份转让给中国有色金属矿业集团有限公司旗下的中国有色贸易有限公司。Mineração Taboca SA 公司从事锡矿等金属开采及冶炼业务，是巴西最大的精炼锡生产商，旗下位于亚马逊地区的 Pitinga 矿是世界上最富有的矿山之一。

- 储量：**金属锡/钽/铌29/5/39万吨。**
- 产量：**2023年锡粉产量5599吨，含钽、铌铁合金4410吨。**

■ 盈利情况：

- 2021年营收/EBITDA /净利润为2.01/ 0.99/0.41亿美元
- 2022年营收/EBITDA /净利润为2.64/ 0.77/0.53亿美元
- 2023年营收/EBITADA/净利润为2.56/0.49/0.04亿美元，利润下滑主要由于雨季水位下降提高了公司的运输成本。

图表10：Pitinga 矿矿山产量（吨）



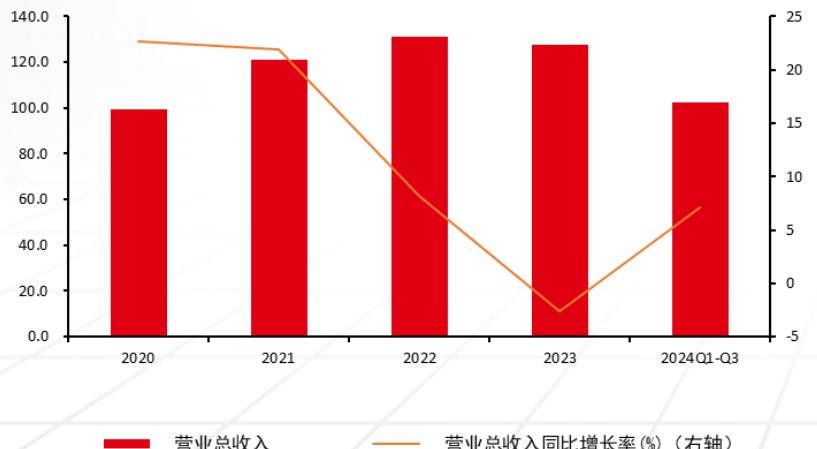
资料来源：明苏公司公告，中邮证券研究所

中钨高新：集团注入优质资产

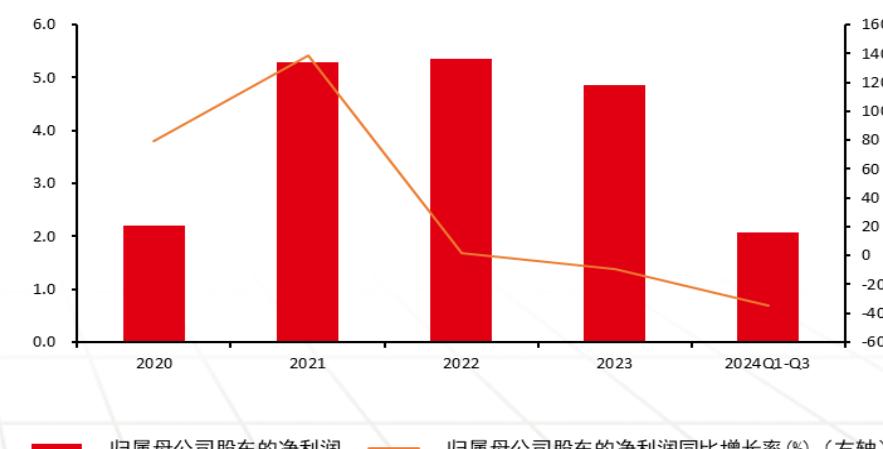


- 公司介绍：**公司从事的主要业务包括硬质合金和钨、钼、钽、铌等有色金属及其深加工产品和装备的研制、开发、生产、销售及贸易业务等，主要产品及服务是切削刀具及工具、其他硬质合金、难熔金属、粉末制品、贸易及装备业务，实控人是中国五矿集团。
- 硬质合金龙头，全球知名刀具生产商。**公司是国内硬质合金龙头，旗下拥有国内领跑的硬质合金切削刀具综合供应商株洲钻石切削刀具股份有限公司、全球领先的 PCB 用精密微型钻头及刀具综合供应商深圳市金洲精工科技股份有限公司、中国钨基硬面材料领域的领导者自贡硬质合金有限责任公司、国内最大的钨粉末制品基地之一南昌硬质合金有限责任公司以及国内最早的钨、钼、钽、铌等稀有金属生产基地，国内难熔金属产品类别最广、系列最多的生产商之一中钨稀有金属新材料（湖南）有限公司。
- 产能产量：**2023年公司硬质合金产品产量约 1.4 万吨，稳居世界第一，数控刀片产量约 1.4 亿片，约占国内总产量的 20%。
- 业绩：**根据公司披露，2024年实现归母净利润8.48-9.10亿元，同比增长75%-87.8%，业绩增长主要由于柿竹园并表。

图表11：公司营收变化（亿元）



图表12：公司归母净利润变化（亿元）



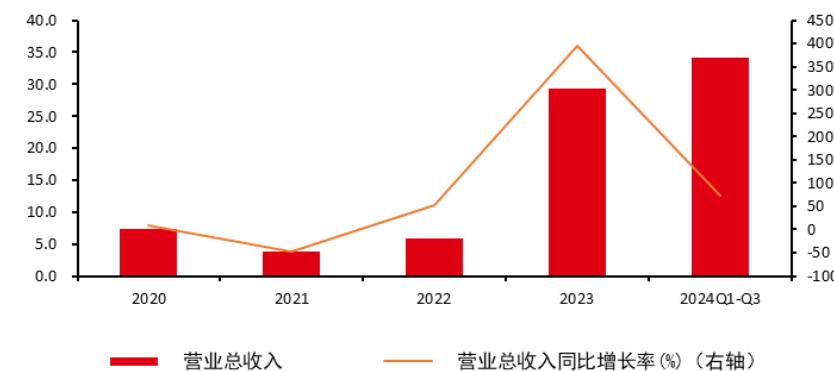
资料来源：iFinD，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

- **控股股东中国五矿集团承诺后续注入优质资产。**中国五矿集团旗下拥有丰富的矿产资源。2017年5月11日，中国五矿对资本市场出具了关于中钨高新形成完整钨产业链的承诺，承诺将钨矿山、钨冶炼企业在达到资产注入条件后注入上市公司，包括柿竹园、瑶岗仙、新田岭、香炉山、远景钨业等5家矿山企业，合计钨资源量近120万吨，年产钨精矿2.5万标吨。
- **柿竹园钨矿完成注入，剩余四座矿山将在解决股权等问题后陆续注入。**截至目前，柿竹园钨矿已注入上市公司，剩余四座矿山存在其他影响注入上市公司的主要因素，如远景钨业部分已开采完的矿区存在闭坑和生态修复等尚需外部监管审批事项，暂无法合理估计费用和价值；瑶岗仙存在职工股代持，尚须按照相关上市要求进一步完善；香炉山下属探矿权正在开展探转采相关工作，需要一定的周期。

华锡有色：锡锑双轮驱动

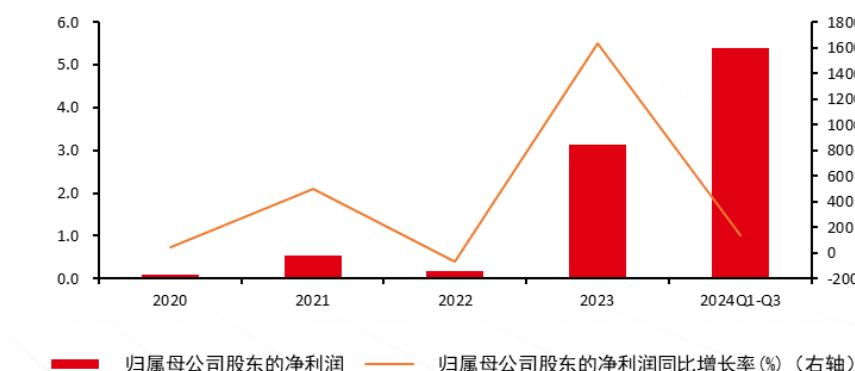
- **公司介绍：**公司大股东为广西华锡集团股份有限公司，主营业务为有色金属勘探、开采、选矿业务，主要产品为锡、锌、铅锑精矿，并通过委外加工模式生产锡锭、锌锭，同时涉足工程监理业务。
- **储量：**公司自有矿山主要为铜坑矿和高峰矿，锡/锑/铅/锌资源量为23.8/20.9/40.9/235.5万吨。2024年6月公司完成收购佛子铅锌矿，铅/锌储量增加19.5/24.5万吨，伴生铜银1.5万吨/174吨。
- **产量：**2023年公司锡精矿（含低度锡）产量6500.19金属吨，同比上升2.91%；锌精矿产量35900.09金属吨，同比上升32.69%；铅锑精矿产量为14123.23金属吨，同比上升22.69%。佛子铅锌矿正常年份可生产铅精矿含铅/锌精矿含锌1.08/1.37万吨。
- **未来看点：**
 - **潜在资源储量丰富。**公司拥有和控制的矿区具有良好的成矿地质条件和找矿前景，公司围绕国家深入实施新一轮找矿突破战略行动，加大现有矿山深边部找矿力度，多个地质探矿项目见矿效果显著。
 - **现有矿山逐步扩产。**公司稳步推进铜坑矿区锡锌矿矿产资源开发项目、高峰105号矿体深部开采工程项目；巴里选矿厂成功完成新旧更替，新巴里选矿厂全面达产达标。

图表13：公司营收变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表14：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

华锡有色：积极推进河池五吉、来宾冶炼注入上市公司



- 大股东旗下仍有经营相同、相似业务公司。**公司大股东广西华锡集团股份有限公司旗下仍有丰富矿产资源，其中广西佛子矿业有限公司已注入上市公司体内，剩余与上市公司存在经营相同、相似业务的企业主要为河池五吉、来宾冶炼等公司。根据公司披露，目前正在积极推进将河池五吉有限责任公司、来宾华锡冶炼有限公司注入上市公司的工作。
- 河池五吉锑/铅/锌/银可采储量为0.42/0.31/0.92万吨。**河池五吉有限责任公司以锑、锌、铅的采-选-冶为主营业务，曾荣获“中国锑冶炼业十强企业”、“广西有色金属行业十强企业”等诸多荣誉。公司位于河池市境内，现有1个采矿权及4个探矿权。根据《河池五吉箭猪坡矿业有限公司五圩箭猪坡矿区锑锌铅银矿（已动用未有偿处置资源量）采矿权出让收益评估报告》，五圩箭猪坡矿区锑锌铅银矿锑/铅/锌可采储量为0.42/0.31/0.92万吨。

图表15：华锡集团旗下与上市公司经营相同、相似业务的企业

公司名称	相同或相似业务	是否构成同业竞争	主要问题
河池五吉有限责任公司	生产锌、铅锑精矿	是	盈利能力较弱，公司2021年净利润（未经审计）63.64万元，2020年末净资产（未经审计）-18,782.00万元
来宾华锡冶炼有限公司	锡、锌锭销售	是	盈利能力较弱，2021年经营净利润（未经审计）-8,759.72元；报告期内存在环保处罚
梧州华锡冶炼有限公司	铅冶炼	否	盈利能力较弱，公司2020年净利润（未经审计）-3,769.78万元
广西有色金属集团稀土开发有限公司	-	否	未实际开展经营业务
中铝广西有色稀土开发有限公司	-	否	华锡集团持有40%股权，中国稀土持有60%股份，不构成控制关系；生产稀土相关产品
广西华远金属化工有限公司	-	否	冶炼企业，生产锑锭为主，不构成控制关系

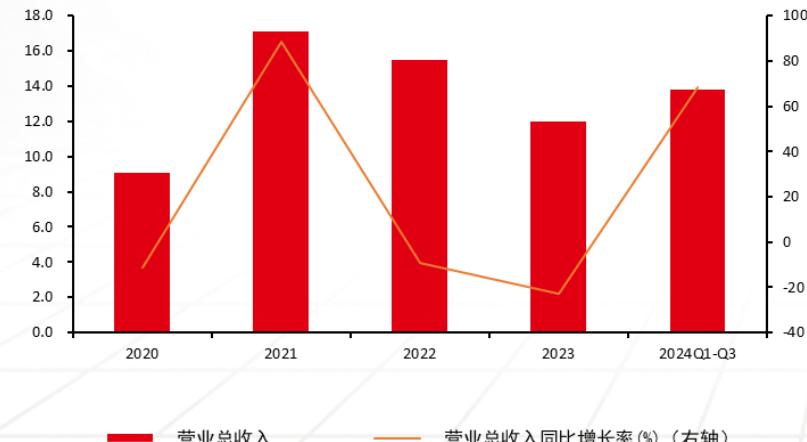
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

国城矿业：拟收购国城实业，新增钼精矿采选业务

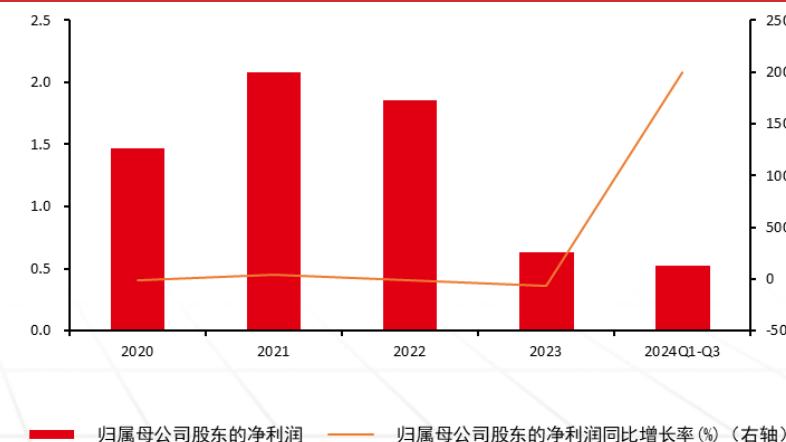


- 公司介绍：**公司实控人为国城控股集团，主营业务为有色金属采选、工业硫酸生产及相关产品贸易，主要产品包括铅精矿、锌精矿、铜精矿、硫精矿、硫酸、次铁精粉、硫铁粉等。
- 矿山：**公司主力矿山为东升庙矿业，保有锌铅铜储量122.93/25.01/1.1万吨，保有银储量1552吨，通过参股金鑫矿业48%股权的形式布局川矿锂资源业务。
- 产量：**2023年公司锌精矿/铅精矿产量为5.37/0.95万金属吨。
- 未来看点：**
 - 公司全资子公司东矿所在矿区的铅锌、硫铁矿储量在国内名列前茅，目前正在开展350万吨/年的技改扩建。
 - 参股子公司金鑫矿业取得生产规模为100万吨/年的采矿许可证。目前正在开展选矿厂5,000吨/日技改扩建工程。

图表16：公司营收变化（亿元）



图表17：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

国城矿业：拟收购国城实业，新增钼精矿采选业务



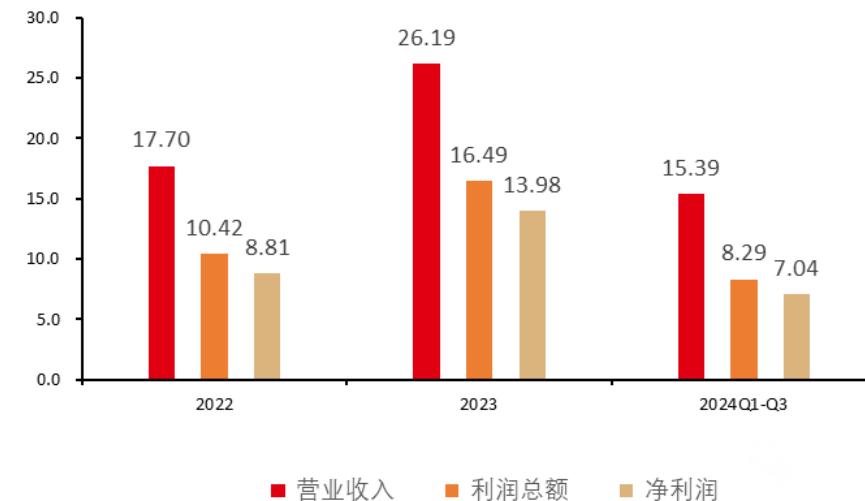
■ 拟收购国城实业，新增钼精矿采选业务。公司于2024年12月18日披露

《国城矿业股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》，拟通过支付现金和承担债务方式购买国城集团持有的国城实业不低于 60.00%的股权，对价55亿元，通过本次交易，上市公司将实现对国城实业的控股，在现有以锌精矿、铅精矿、银精矿、铜精矿等为主要产品的有色金属布局基础上，增加钼精矿采选业务，公司产品结构将进一步丰富。

■ **国城实业储量产量。**国城实业旗下矿山主要为大苏计钼矿，标高890m以上保有钼金属量约14.5万吨。大苏计钼矿采用露天开采方式，具有采矿成本低、生产效率高、贫化损失小、开采条件好等明显优势。近年来，国城实业在生产流程、设备运营、工艺技术磨合等方面日趋完善，产量稳步增长，生产能力拟从500万吨/年提升至800万吨/年。

■ **盈利能力：**国城实业2023年实现营业收入26.19亿元、净利润13.98亿元，2024年前三季度营收15.39亿元、净利润7.04亿元，具有良好的经营业绩和强劲的盈利能力，注入上市公司后，公司现金流及短期盈利能力将明显增强。

图表18：国城实业盈利能力（亿元）



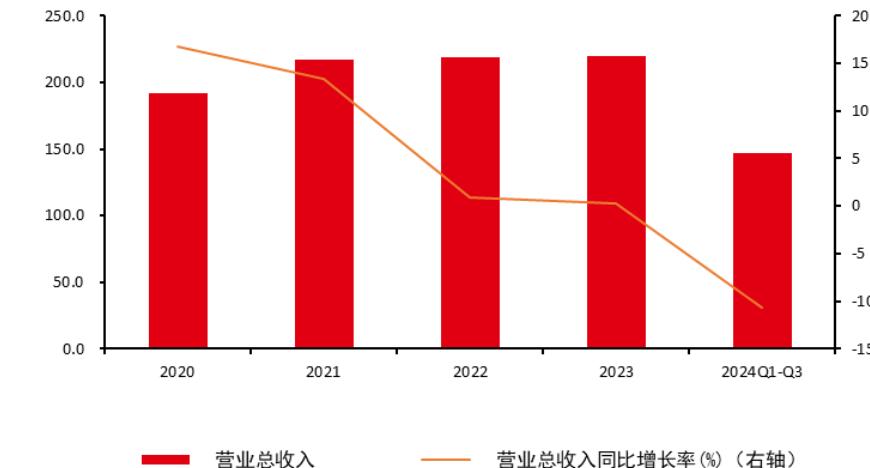
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

驰宏锌锗：铅锌龙头，产量、盈利稳步成长

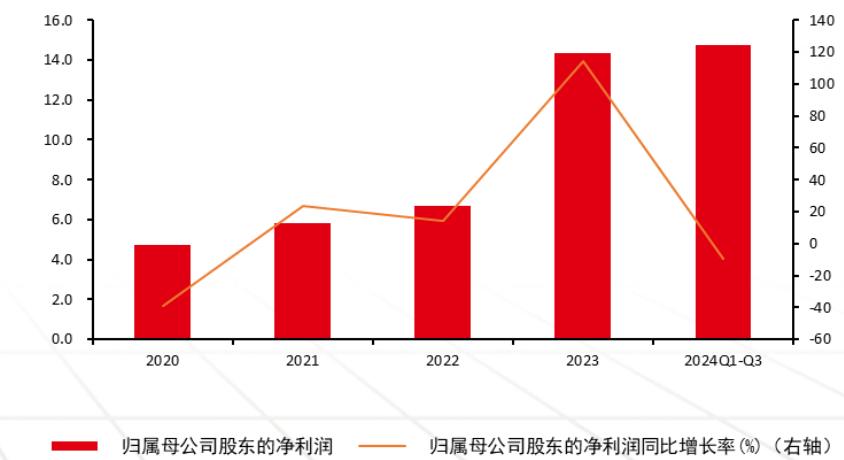
- 公司介绍：**驰宏锌锗是以铅锌锗产业为主，主要从事锌、铅、锗系列产品的采选、冶炼、深加工、销售与贸易。产品包括铅锌精矿、锗精矿、电铅、电锌、金、银及锗系列产品等。**公司作为中铝集团旗下唯一以铅锌锗为主业的上市公司，承担着建设世界一流铅锌锗企业的重任。**
- 储量：**公司形成了国内云南、内蒙古及西藏的资源区域布局，拥有铅、锌、钼、银等多类金属品种矿山，总计保有经备案铅金属量 871.24 万吨、锌金属量 2443.68 万吨、钼金属量 255.75 万吨。
- 产能产量：**截至2024H1，公司铅锌冶炼产能 63 万吨/年。具备60万吨/年锗产品含锗生产能力，2024年1-9月实现矿山铅锌精矿金属产量23.03万吨，冶炼铅锌产品产量51.01万吨，锗产品含锗产量51.18吨，黄金155.28公斤，银产品109.47吨。
- 未来看点：**公司明确了到“十四五”末保有铅锌资源储量不低于5000万金属吨、矿山金属产量保底80万吨/年（力争100万吨/年）、铅锌冶炼产能100万吨/年（力争136万吨/年）、年营业收入300亿元和利润总额40亿元。到2025年公司将建设成为具有全球竞争力的世界一流铅锌锗企业，迈入全球一流铅锌企业行列。

请参阅附注免责声明

图表19：公司营收变化（亿元）



图表20：公司归母净利润变化（亿元）

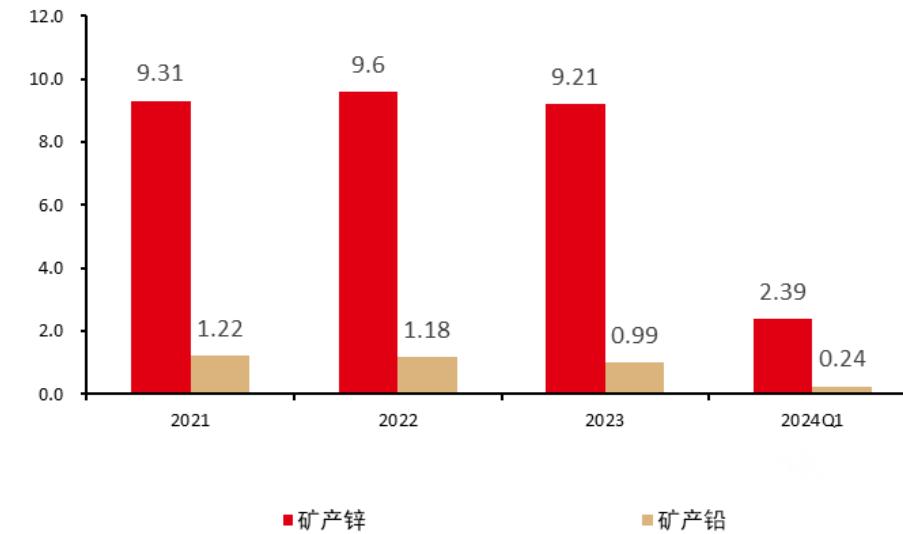


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

驰宏锌锗：中铝集团铅锌业务上市平台

- 公司是中铝集团旗下唯一以铅锌为主业的上市平台，**中铝集团及中国铜业已筹划铅锌采选冶同业竞争的整合工作。**2024年1月公司为了有效解决公司与间接控股股东中铝集团和中国铜业之间的同业竞争问题，完成了青海鸿鑫100%股权转让，并正式托管金鼎锌业100%股权和云铜锌业81.12%股权。其中金鼎锌业存在部分临时用地权属不清晰及未决诉讼事项暂不具备注入上市公司条件，目前公益诉讼已取得实质性进展，正在积极推进临时用地的规范使用。云铜锌业现冶炼厂需异地搬迁，已于昆明市安宁工业园区异地新建15万吨/年锌冶炼厂，项目于2023年12月18日开工建设，计划于今年12月底前完成土建主体工程建设，2025年6月建成试生产。根据公司披露，在满足盈利、权属清晰等注入条件，公司将及时启动金鼎锌业和云铜锌业的注入。
- **兰坪铅锌矿储量丰富，极大提升公司资源前景。**云南金鼎锌业所属兰坪铅锌矿床由北厂、架崖山等7个矿段组成，矿区面积8平方公里，单体储量全国第一，2023年铅锌产量为0.99/9.21万金属吨。

图表21：金鼎锌业铅锌产量（万吨）



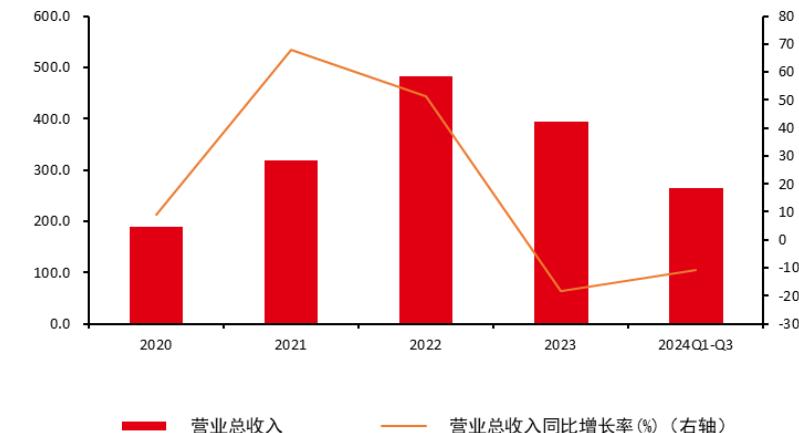
资料来源：中国铜业有限公司2024 年度跟踪评级报告，中邮证券研究所

厦门钨业：三大板块稳步推进

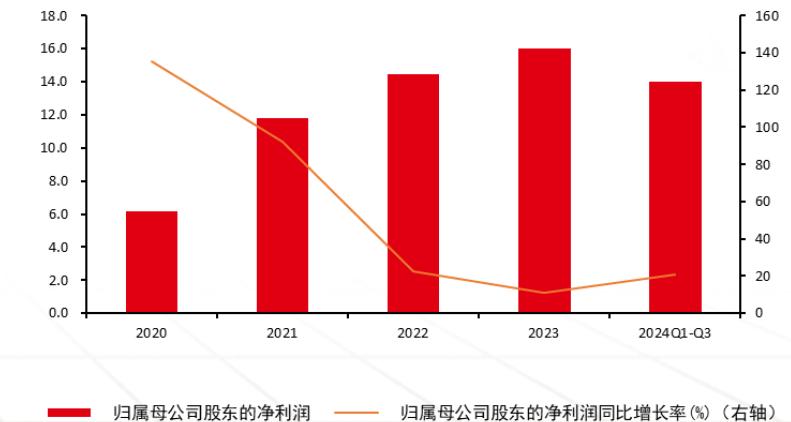
- **公司介绍：**厦门钨业股份有限公司拥有中国最完整的钨产业链、是国内最大的钨钼产品生产与出口企业，主营业务是钨钼、稀土和能源新材料三大核心业务。公司主要产品品种有：仲钨酸铵、氧化钨、钨粉、碳化钨粉、硬质合金、精密刀具、钨钼丝材、新能源材料、稀土材料、磁性材料等。
- **矿山：**公司拥有三家在产钨矿企业（洛阳豫鹭，宁化行洛坑，都昌金鼎），三家年产量合计约7000至8000吨金属吨，和一家在建钨矿企业（博白巨典），达产后预计每年产出钨精矿约2000金属吨。
- **产能产量：**
- **光伏用钨丝：**公司2024年H1细钨丝产品销量743亿米，其中光伏用钨丝销量628亿米。目前公司正在建设1,000亿米光伏用钨丝产线项目，预计建设完成后公司将实现年产能2,000亿米。
- **稀土永磁：**目前公司在长汀已具备1.2万吨的磁材毛坯产能，正在建设新增5,000吨节能电机用高性能稀土永磁材料扩产项目。
- **能源材料：**公司2024年H1钴酸锂/三元材料产品销量为1.84/2.63万吨，公司在建正极材料产能约为17.5万吨（含2万吨磷酸铁锂），预计25年将有部分新增产能投入使用。

请参阅附注免责声明

图表22：公司营收变化（亿元）



图表23：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

厦门钨业：大湖塘钨矿诉讼落地，即将开始建设



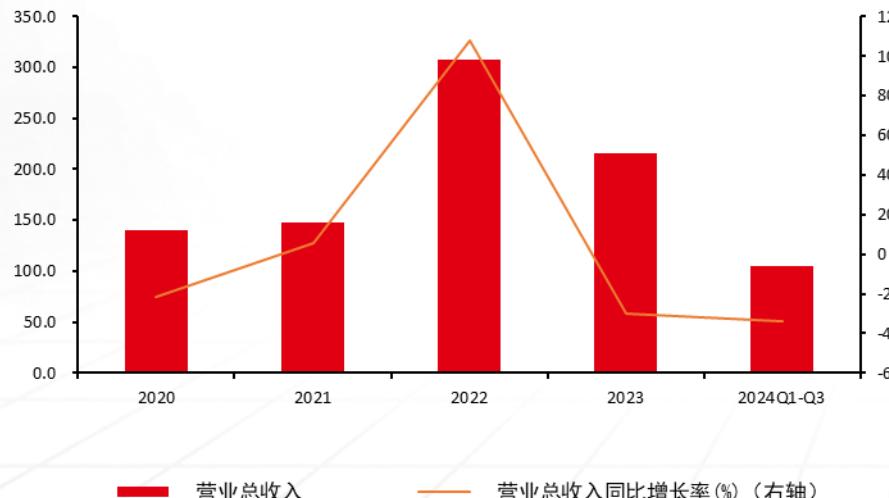
- **大湖塘钨矿资源量达106万吨。** 储量达大湖塘钨矿是江西省地质矿产勘查开发局下属的916大队和赣西北大队在2012年时发现的，是当时世界上最大的钨矿床，矿权面积为10.95平方公里，钨矿资源储量达106万吨，WO₃储量为110.47万吨。
- **大湖塘钨矿计划投资100亿元。** 根据当时规划，项目将围绕大湖塘钨矿开发，旨在打造行业领先、安全环保的新型绿色矿山经济体。项目总投资100亿元，以“矿区+园区”全产业链开发模式，其中“矿区”大湖塘钨矿项目投资50亿元，计划将大湖塘钨矿打造成全球一流的绿色示范矿山，预计年均销售收入可达25亿元，年均缴税4亿元。“园区”钨矿产业链项目投资50亿元，计划建设年产2万吨APT的智能化、绿色化冶炼示范工厂和钨精深加工产业园，项目达产后预计年均销售收入可达35亿元，年均缴税不少于1.5亿元。
- **大湖塘钨矿诉讼落地，即将开始建设。** 公司此前拟向控股股东福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”）购买江西巨通实业有限公司（以下简称“江西巨通”）32.36%股权，后因江西巨通涉及诉讼，目标股权未能过户。根据2023年12月30日公司披露的《关于拟收购标的公司涉及诉讼的进展公告》涉诉事项江西省高院已下达终审判决。目前该项目已纳入江西省2024年第一批省重点建设项目计划，现已启动前期准备工作，包括采矿证更新、可研与方案设计等。待实质性开工建设后，大型矿山的建设期一般需要3年以上。

盐湖股份：五矿集团入主，打造世界级盐湖集团



- 盐湖股份。**盐湖股份位于青海省格尔木市，是中国的钾肥工业生产基地。经过多年的发展和变革，公司已经成为一家综合性化工企业，业务涵盖钾、钠、镁、锂、硼等盐湖资源的开发。
- 产能：**公司拥有察尔汗盐湖 3700 平方公里的开发权，占比超过 63%，现有氯化钾产能 500 万吨，占到国内市场 35% 左右，碳酸锂产能3万吨，5000 吨镁铝合金压铸材料建成投产，500 万吨工业盐项目加快推进，20 万吨硝酸钠装置正在启动产能。
- 未来看点：**
- 公司新建 4 万吨基础锂盐项目或于2025年H1投产，碳酸锂生产成本处于全球成本曲线左侧，低成本优势将有力驱动盈利增长。**

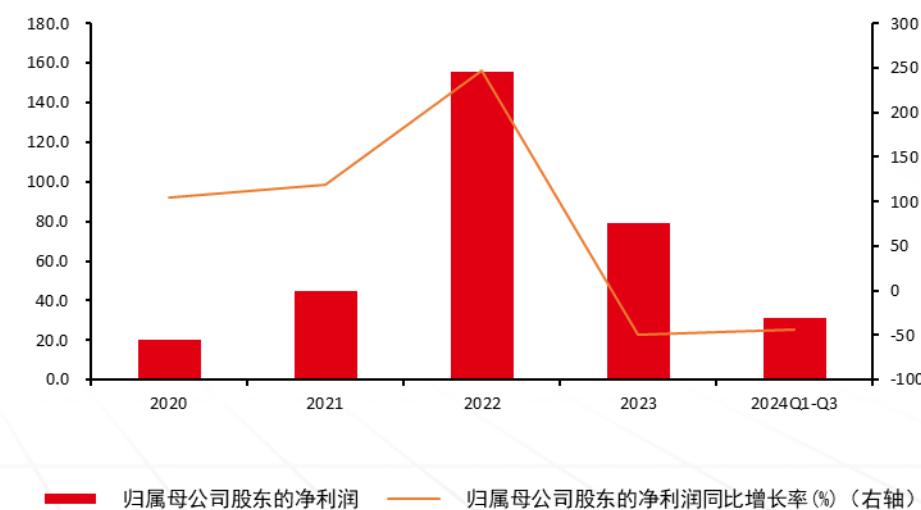
图表24：公司营收变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表25：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

盐湖股份：五矿集团入主，打造世界级盐湖集团

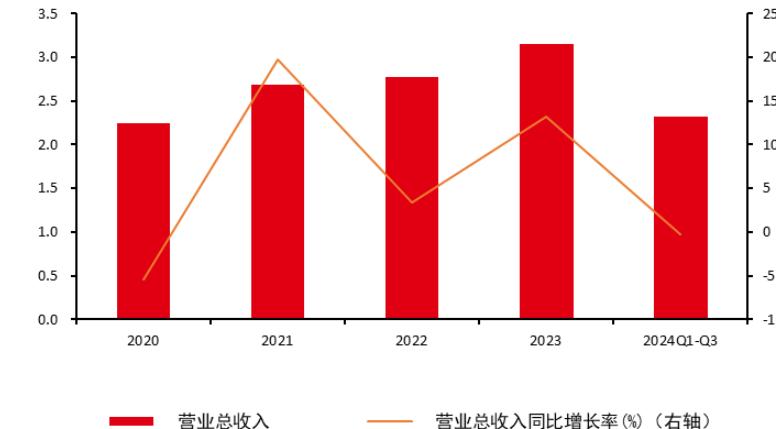


- **五矿集团入主，打造世界级盐湖集团。** 2024年9月7日，公司实控人青海省政府国有资产监督管理委员会、控股股东青海省国有资产投资管理有限公司、与中国五矿集团有限公司及下属子企业签署了《关于组建中国盐湖集团合作总协议》，根据《合作总协议》约定，青海省政府国资委、青海国投与中国五矿拟共同组建中国盐湖工业集团有限公司，股权结构拟为：中国五矿持股53.00%；青海省政府国资委持股18.73%；青海国投持股28.27%。公司控股股东将由青海国投变更为中国盐湖集团，公司实际控制人将由青海省政府国资委变更为中国五矿。
- **五矿集团长期深耕青海盐湖产业，旗下一里坪盐湖运营稳定。** 五矿集团旗下五矿盐湖有限公司成立于2009年9月，生产厂区位于柴达木盆地中部的一里坪盐湖。目前，已建成投运1万吨/年碳酸锂项目和30万吨/年氯化钾项目，主要产品有电池级碳酸锂、氯化钾、磷酸锂等，其中，碳酸锂产量规模位列国内盐湖第二，氯化钾产量规模达到国内第二梯队。

龙高股份：主营高岭土采选，紫金矿业入股

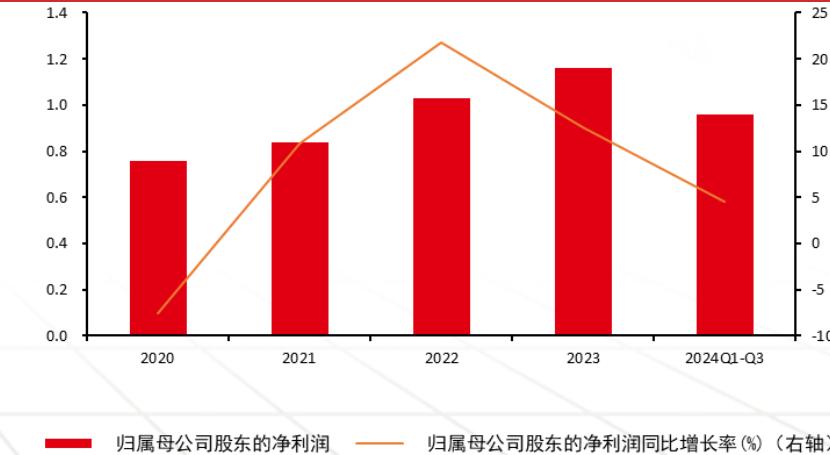
- 公司介绍：**公司主营业务为从事高岭土的采选、加工和销售,以及相关技术研发业务;公司的主要产品有高岭土原矿、高岭土精矿、综合利用产品三大类,产品主要作为中高档日用陶瓷、工艺美术陶瓷和高档建筑陶瓷原料。
- 矿山：**公司下属的龙岩东宫下矿区保有资源储量3136.20万吨,为国内特大型优质高岭土矿床,适宜露天开采。
- 产能：**公司高岭土年开采能力达100万吨/年,此外公司与潮州城市建设投资集团有限公司合作设立潮州市龙燕矿业有限公司,共同开发位于潮州的飞天燕瓷土矿山,公司持有40%股权,证载开采量为80万吨/年。该项目已于2024年6月26日取得安全生产许可证后正式投产。
- 产量：**2024年H1公司原矿产品/综合利用产品/精矿产品 产量为15.69/33.11/3.24万吨,同比-30%/-17%/+103%。
- 引入战略投资者紫金矿业。**2024年9月23日,为引入认可公司内在价值和看好未来发展的战略投资者、优化股权结构、推动上市公司战略发展,公司控股股东、持股5%以上股东旅汇金通过向战略投资者紫金矿业转让0.33亿股,转让价格为14.93元/股,占公司总股本的18.39%,交易完成后,紫金矿业累计持有公司20%股权。

图表26：公司营收变化（亿元）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表27：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

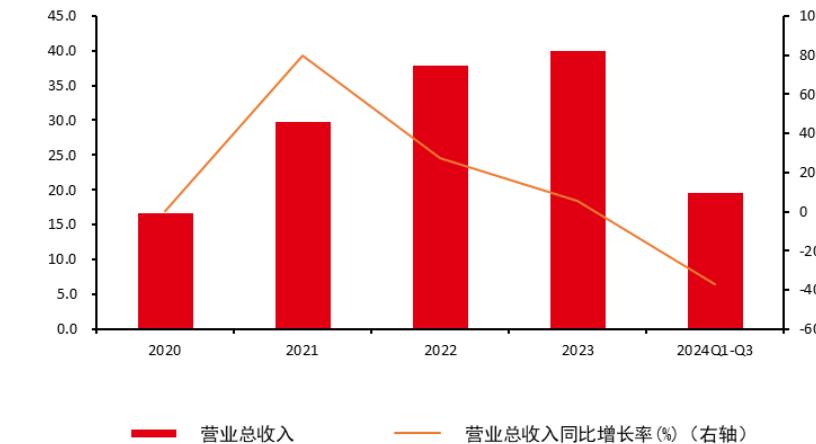
中国稀土：背靠中国稀土集团，持续整合羽翼丰满



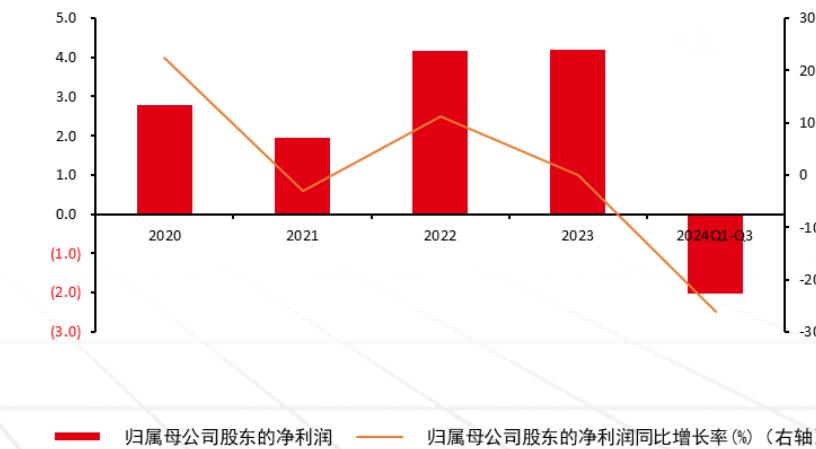
- 掌握中重稀土主要指标，业内头部企业。公司作为稀土分离行业重要企业，主要从事稀土矿、稀土氧化物等产品的生产运营，以及稀土技术研发、咨询服务。通过开采和外购稀土原料等方式进行分离加工，主导产品包括混合碳酸稀土、稀土氧化物混合精矿、高纯的单一稀土氧化物及稀土富集物等。
- 公司是控股股东中国稀土集团现阶段唯一上市平台，资源整合助力上市公司。中国稀土集团有限公司为公司实控人成立于2021年12月23日，由国务院国有资产监督管理委员会、中国铝业集团有限公司、中国五矿股份有限公司等共同出资成立，于2023年全面完成我国中重稀土资源整合，赣南稀土矿山升级改造及复产取得积极成效，海外稀土资源开发取得突破。根据中国稀土集团于2022年1月18日出具《关于避免与五矿稀土股份有限公司（现中国稀土集团资源科技股份有限公司）同业竞争的承诺函》，对于与中国稀土的同业竞争，将自承诺出具日起五年内，综合运用委托管理、资产重组、股权置换/转让、业务调整或其他合法方式，稳妥推进相关业务调整或整合以解决同业竞争问题。
- 公司积极契合稀土行业大整合的有利时机，先后收购江铜稀土、中稀湖南等业内公司。其中，江华稀土矿为全国单本离子型稀土开采指标最大的矿山项目，是“国家级绿色矿山试点单位”中第一家离子型稀土矿。

请参阅附注免责声明

图表28：公司营收变化（亿元）



图表29：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

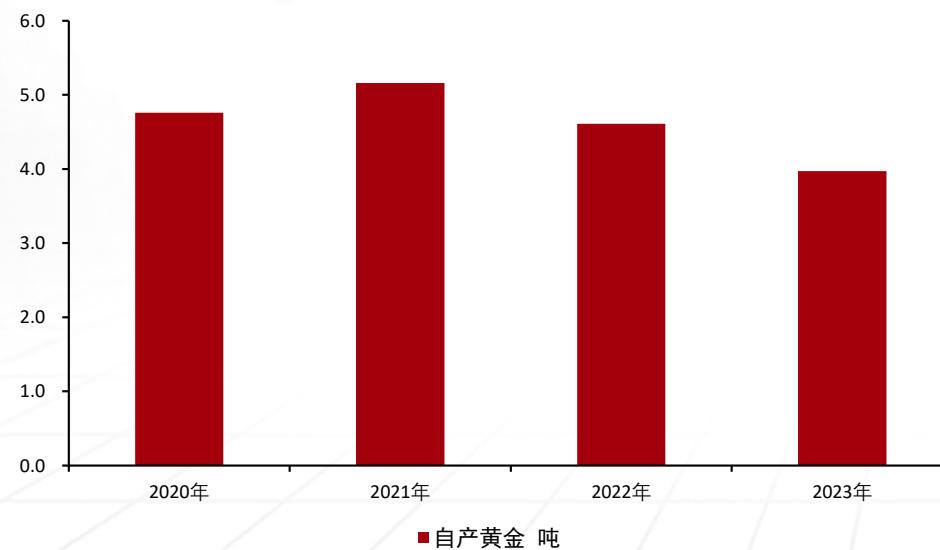
万里石：全面进入铀行业

- **公司介绍：**公司是中高端石材综合服务商，专注于建筑装饰石材及景观石材的设计、加工、销售和安装。
- **碳酸锂产能即将投产：**公司于2022年11月5日通过二级控股子公司格尔木公司（间接持股35.70%）以自筹资金2亿元投资建设年产5000吨电池级碳酸锂生产线，项目利用新疆泰利信矿业有限公司吸附法提锂技术，以青海地矿集团老卤水为原料，建设吸附法提锂生产线。目前公司位于藏青工业园区后端除杂沉锂及精制工厂生产线已完成工程主体建设及单体设备安装、调试工作，并分阶段进行了多次联调联试，产线可达到设计标准，后续将进入全面调试阶段。
- **全面进入铀行业。**
- **(1) 拟收购哈富矿业探矿权。**根据公司2024年8月1日公告，公司通过控股子公司万里石（香港）资源科技有限公司（公司持股比例25%）与厦门哈富矿业有限公司签订《合作框架协议》，拟通过万里石（香港）公司收购哈富矿业公司持有的赛富矿业有限公司（80%）和唐资源有限公司（95%）的全部股权。其中，赛富矿业和唐资源有限公司持有**布琼诺夫斯基5号、阿诗阔乐1号、阿诗阔乐2号三个矿区的探矿权证**。万里石香港将以现金方式受让全部股权，最终交割的目标公司、具体交易金额、估值水平、具体的股权比例、交易方式、交易步骤、交易条件等将以尽调完成后的正式交易协议约定为准。
- **(2) 参股中核资源公司，进入铀资源开发领域。**公司控股子公司万里石（香港）资源科技有限公司拟以自有资金收购跳羚公司和纳中矿产资源投资开发公司持有的中核资源公司合计21%的股权，初步交易价格为1750万美元。中核资源公司从事铀及金属资源的勘探、投资、开发等业务，目前已取得纳米比亚共和国矿业和能源部颁发的证号EPL3602核燃料矿产勘探证和ML177核燃料矿产开采证，公司披露铀资源量为40800吨金属铀，收购完成后万里石香港成为公司第二大股东，第一大股东中国铀业股份有限公司持股58%。

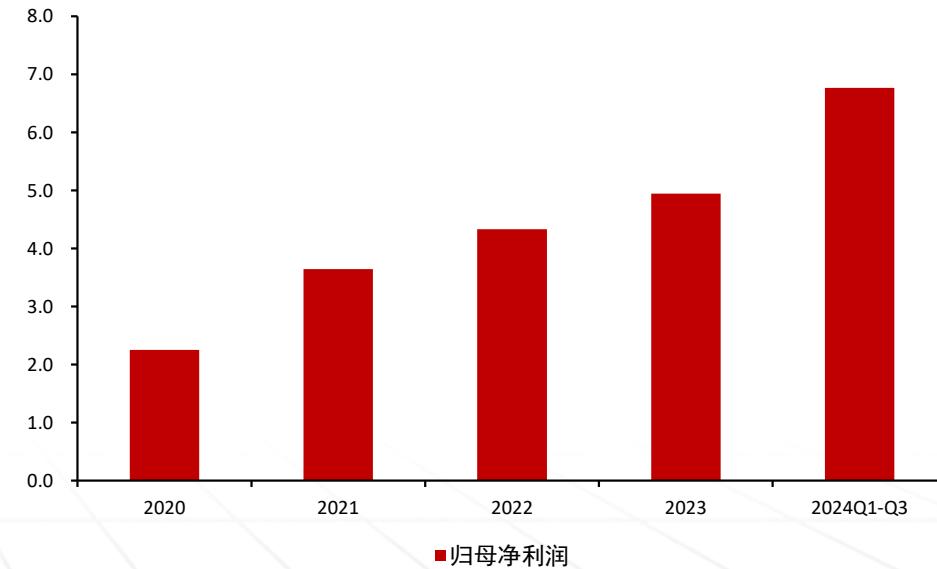
湖南黄金：金锑双轮驱动

- 湖南黄金是锑矿开发行业龙头，也是全国十大产金企业之一。公司长期专注于黄金、锑和钨三种金属的矿山开采和深加工，拥有集矿山勘探、开采、选矿、冶炼、精炼、深加工及销售于一体的完整产业链，主要生产标准金锭、精锑、氧化锑、乙二醇锑、塑料阻燃母粒和仲钨酸铵，产品的多样性和独特的金锑钨产品组合，有效降低了单一产品价格波动风险。
- 年自产黄金5吨左右。

图表30：湖南黄金自产金产量



图表31：业绩稳步上行（亿元）



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

湖南黄金：万古矿区有望注入

- 2021年7月，公司与湖南黄金集团签订《行业培育协议书》，待万古矿区资源整合项目条件成熟时公司具有优先收购权。
- 增储前景较好：湖南省地质院11月21日宣布，湖南平江县万古金矿田探矿获重大突破。湖南省地质院下属湖南省地质灾害调查监测所经多年努力，在万古金矿田地下2000米以上深度地层发现超40条金矿脉，金品位最高达138克/吨，探矿核心区累计探获黄金资源量300.2吨。专家会商认为，湘东万古金矿田矿床规模属于超大型，预测地下3000米以上远景黄金储量超1000吨，以现行金价计算资源价值达6000亿元。

图表32：11月20日在湖南省平江县万古金矿田拍摄的勘探作业现场



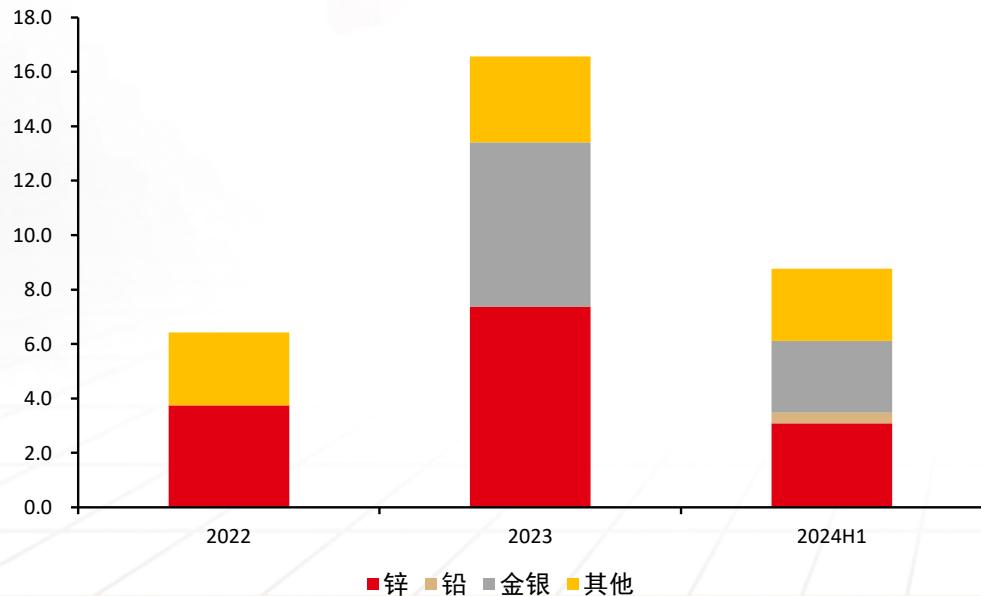
资料来源：新华社，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

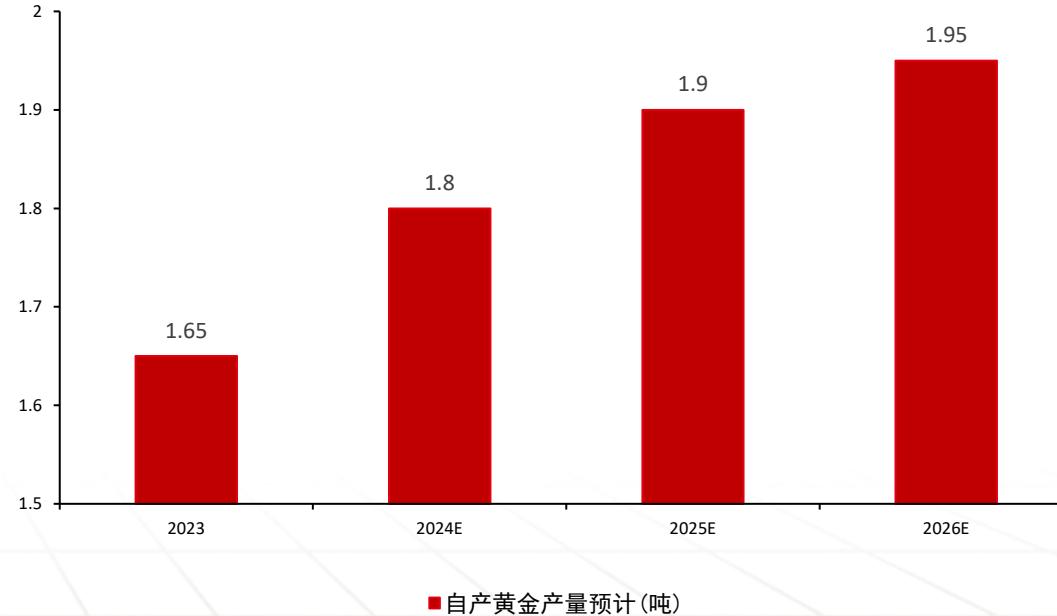
株冶集团：矿山冶炼一体化企业

- 冶炼端：公司拥有 30 万吨锌冶炼产能、38 万吨锌基合金深加工产能，锌产品总产能 68 万吨，位居全国首位；铅冶炼方面拥有铅及稀贵金属冶炼厂 2 家，形成 10 万吨铅冶炼、4500 公斤黄金、470 吨白银的生产能力。同时综合回收硫酸 60 万吨、铟 60 吨。
- 矿山端：公司拥有水口山铅锌矿采矿权和柏坊铜矿采矿权，下设矿山 3 座，选矿厂 1 家，形成 80 万吨/年原矿采选能力。根据公司采选产能以及矿山品位，我们估算公司在扩产完成后，矿山年产锌 2 万吨、铅 2 万吨、金 1.9 吨、白银 75 吨左右。

图表33：株冶集团毛利情况（亿元）



图表34：黄金产量预计稳步提升



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

株冶集团：五矿集团旗下优质资产较多

- 水口山有限注入后，五矿集团内部依然有较多的优质资产，部分存在类同业务。
- 黄沙坪矿业：水口山有限业务类似，都存在铅锌矿石的采选业务，且均位于湖南省，地理位置相近，为避免双方可能存在的潜在同业竞争问题，黄沙坪矿业的控股股东湖南有色集团已与上市公司签署《黄沙坪矿业之股权托管协议》，将黄沙坪矿业 100.00%股权委托上市公司管理。闪星锑业锡矿山：存在部分黄金冶炼业务的类同。
- 金信铅业：同属铅冶炼，构成同业竞争，但盈利情况不乐观。

图表35：五矿（含下属公司）与上市公司存在类同业务的主体

业务类型	同类产品/业务	公司名称	同类业务情况介绍
采选业务	铅精矿、锌精矿	中国中冶	从事境外铅锌矿的采选业务
	铅精矿、锌精矿、铜精矿	五矿资源	从事境外铅锌矿、铜矿的采选业务
	铅精矿、锌精矿	黄沙坪矿业	从事境内铅锌矿的采选业务
冶炼业务	铅锭	金信铅业	从事精铅冶炼业务，主要产品为铅锭
	黄金	闪星锑业-锡矿山	从事锑精矿的采选治业务，其冶炼环节原材料锑精矿中含金，在冶炼过程中对中间产品实施综合回收，产出副产品黄金
	黄金、白银	五矿有色	作为中国五矿有色金属贸易业务平台，开展有色金属贸易业务
贸易业务	有色金属贸易	五矿有色	作为中国五矿有色金属贸易业务平台，开展有色金属贸易业务
	有色金属贸易	湖南有色国贸	贸易业务中包含少量有色金属

玉龙股份现有资产：帕金戈金矿稳定兑现利润，贸易剥离



- 帕金戈金矿2023年产量为2.84吨，生产成本210元/g。
- 帕金戈金矿目前资源量为60吨以上，年产金2.8吨，同时还在不断增储中。24年6月14日，公司帕金戈项目申请取得新探矿权，将使公司的主力矿山帕金戈金矿矿区面积由原来的约1700平方公里增加至约3050平方公里。
- 23年业绩：2023年帕金戈项目净利润3.73亿元，2023年产量为2.84吨，生产成本210元/g，单位净利润131元/g。
- 24年：帕金戈自产金预计维持3吨左右。

图表36：帕金戈基本情况梳理

矿山名称	主要品种	资源量	储量	品位	年产量	资源剩余可开采年限	许可证/采矿权有效期
帕金戈金矿	黄金	62.3吨	9.6吨	5.80%	2.844吨	13年	长期

自产金	单位	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	总
自产金	吨	0.73	0.80	0.70	0.73	2.96
利润	亿元	1.30	1.84	1.58	2.01	6.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

玉龙股份：托管巴托黄金

- Barto Gold Mining Pty Ltd，成立日期：2012年12月7日；经营范围：黄金资源勘探和开采。巴托黄金目前持有澳大利亚巴拓金矿，拥有符合 JORC标准的金金属量337万盎司（104.82吨）。根据2021年的资产评估报告，地上部分品位为2.9g/t，地下部分品位高达4.5g/t。巴托黄金控股股东为济南高新控股集团。
- 历史：2021年玉龙股份试图收购巴托黄金，但最终终止了收购。
- 玉龙股份和巴托黄金构成同业竞争，且目前由玉龙股份子公司玉鑫控股进行托管。

图表37：巴托黄金



中电电机：实控人变更完成

- 2024年7月25日，中电电机股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“中电电机”）控股股东宁波君拓企业管理有限公司（以下简称“宁波君拓”）与北京高地资源开发有限公司（以下简称“高地资源”）签订了《股份转让协议》，同日公司股东王建裕、王建凯与高地资源签订《股份转让协议》《放弃行使表决权协议》《股票质押协议》。此外，同日宁波君拓与王建裕、王建凯及王盘荣签订《关于中电电机股份有限公司之股份转让协议补充协议》。根据相关方签订的《股份转让协议》，高地资源分别受让宁波君拓、王建裕、王建凯持有的44,264,640股、12,642,000股、13,653,360股上市公司股份，合计70,560,000股股份（占上市公司总股本的30.00%）。根据《放弃行使表决权协议》，王建裕、王建凯承诺自愿累计放弃行使其持有的剩余股份中的53,159,536股（占上市公司总股本的22.60%）股份所代表的全部表决权。
- 2024年12月29日，公司收到宁波君拓、王建裕和王建凯先生、高地资源的通知，并经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的PROP系统查询，本次权益变动事项的过户登记手续已办理完成，过户日期为2024年12月27日，过户数量为70,560,000股，为无限售流通股。

图表38：中电电机控股股东、实际控制人变更情况

股东	本次协议转让变动前			
	持股数(股)	持股比例	拥有表决权股数(股)	拥有表决权占总股本的比例
宁波君拓	55,202,000	23.47%	55,202,000	23.47%
王建裕	50,570,294	21.50%	33,751,200	14.35%
王建凯	36,340,442	15.45%	0	0%
高地资源	0	0%	0	0%
股东	本次协议转让变动后			
	持股数(股)	持股比例	拥有表决权股数(股)	拥有表决权占总股本的比例
高地资源	70,560,000	30.00%	70,560,000	30.00%
王建裕	37,928,294	16.13%	7,455,840	3.17%
王建凯	22,687,082	9.65%	0	0%
宁波君拓	10,937,360	4.65%	10,937,360	4.65%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中电电机：西金矿业是实控人主要资产



- 内蒙古西金矿业有限公司（以下简称“西金矿业”）是郭文军控制的主要经营性资产，位于内蒙古自治区阿拉善盟。2016年，西金矿业经国土资源部（国土资储备字〔2016〕12号）备案的黄金金属量为64.61吨（1,000米以上部分）；根据2018年矿冶科技集团有限公司出具的金矿资源估算技术报告，西金矿业拥有矿业权范围内的黄金金属量约235.82吨。近年西金矿业持续进行勘探投入，未来持续开采潜力较大。
- 西金矿业采矿许可证号：C1500002021104210152719。矿山位于内蒙古自治区阿拉善左旗巴彦诺日公苏木伊和布拉格嘎查境内，行政区划隶属巴彦诺日公苏木管辖。地理坐标：东经：104°56'26" ~ 104°59'41"，北纬：40°09'00" ~ 40°12'00"，矿区面积为6.4353km²，开采标高1450米至1000米。开采矿种为金矿、银，开采方式为露天开采，生产规模600万吨/年，采矿证有效期限自2021年10月20日至2031年10月20日。
- 截至2023年末西金矿业总资产10.70亿元，净资产1.02亿元。西金矿业2023年度为建设期，剥离地表含金物料1,550万吨，实现黄金产量约1.6吨，销售收入7.34亿元，净利润1.33亿元，经营活动产生的现金流量净额2.72亿元。未来完成生产建设项目投资后，西金矿业预计产金量将达到6吨/年左右。

焦作万方：煤铝一体化企业

- 公司坚持“煤--电--铝--铝加工”一体化经营的产业布局，形成了上下游一体化的协同优势。公司拥有配套发电机组，可满足公司近90%的用电需求；持有焦作煤业集团赵固（新乡）能源有限公司30%股权、焦作万都实业有限公司45%的股权，以防范煤炭及预焙阳极价格波动风险，有效对冲发电成本及预焙阳极的使用成本；注册成立焦作万方新材料有限公司，持续加大高附加值合金产品的开发，进一步提升公司的产品竞争力。22年铝产品产量35.2万吨，23年产量35.4万吨。
- 实控人：锦江集团，目前的第一和第二大股东，中曼和安晟都是由杭州锦江集团控制的下属公司。

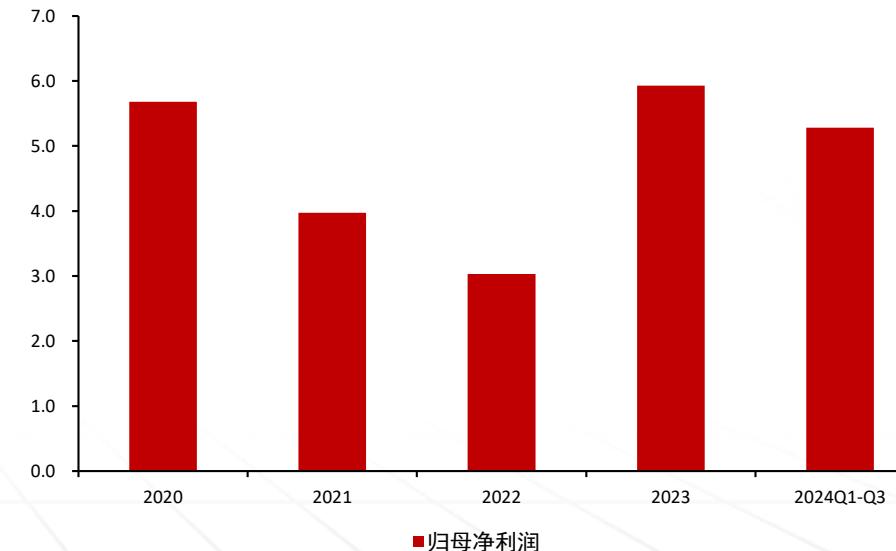
图表39：股权情况

焦作万方 000612.SZ > | 十大股东明细

2025-01-15

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	期末参考市值(亿元)
1	宁波中曼科技管理有限公司	141,529,491	11.87	10.12
2	浙江安晟控股有限公司	88,649,200	7.44	6.34
3	焦作市万方集团有限责任公司	62,180,000	5.22	4.45
	合计	292,358,691	24.53	20.90

图表40：焦作万方利润情况（亿元）



资料来源：WIND，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

资料来源：WIND，中邮证券研究所

焦作万方：三门峡铝业为锦江集团核心资产



- 三门峡铝业控制的核心企业及核心业务情况如下：
- 氧化铝年产能690万吨，烧碱50万吨，金属镓190吨。

图表41：三门峡铝业资产情况

企业名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务概况
孝义市兴安化工有限公司	552,800万元人民币	100.00%	氧化铝、氢氧化铝等产品的生产和销售
广西田东锦鑫化工有限公司	139,500万元人民币	100.00%	氧化铝、氢氧化铝等产品的生产和销售
山西复晟铝业有限公司	62,500万元人民币	60.00%	氧化铝及相关产品生产、销售
广西田东锦盛化工有限公司	65,000万元人民币	100.00%	烧碱、聚氯乙烯、液氯、盐酸、硫酸、氢气、氯气、芒硝、次氯酸钠、氯化氢等产品加工、生产、销售、经营与开发

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

宏创控股：铝材加工为原主业

- 宏创控股是一家大型综合性的铝加工企业，建成了铝水不落地直接生产铝板带箔产品，用自身生产尾料和市场回收废铝进行再生铝生产的完整循环经济产业链，营业范围涵盖铝板带箔的研发、生产与销售，主要产品为铝板带、家用箔、容器箔、药用箔、装饰箔等。
- 山东宏桥新型材料有限公司为控股股东，控股22.98%。
- 2023年铸轧卷、冷轧卷、铝箔销量分别为4.8万吨、3.47万吨和5.52万吨。

图表42：宏创控股铝材加工业务



资料来源：公司公告，中邮证券研究所
 请参阅附注免责声明

图表43：股东情况

宏创控股 002379.SZ > 10.09 +2.54% | 十大股东明细

2024-12-20

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	期末参考市值(亿元)
1	山东宏桥新型材料有限公司	261,096,605	22.98	23.42
2	② 香港中央结算有限公司 陆股通	32,323,964	2.84	2.90
3	③ 久期骐骥4号私募证券投资基金管理人	20,516,170	1.81	1.84
4	天风证券股份有限公司	17,482,570	1.54	1.57
5	刘强	15,766,634	1.39	1.41
6	中国国际金融股份有限公司	15,589,601	1.37	1.40
7	张耀坤	10,100,000	0.89	0.91
8	② 瑞士嘉盛银行有限公司	9,999,994	0.88	0.90
9	招商证券股份有限公司	8,128,600	0.72	0.73
10	② 国联信托·联盈1号资管产品服务信托计划	8,118,600	0.71	0.73
合计		399,122,738	35.13	35.80

资料来源：Wind，中邮证券研究所

宏创控股：发行股份购买资产

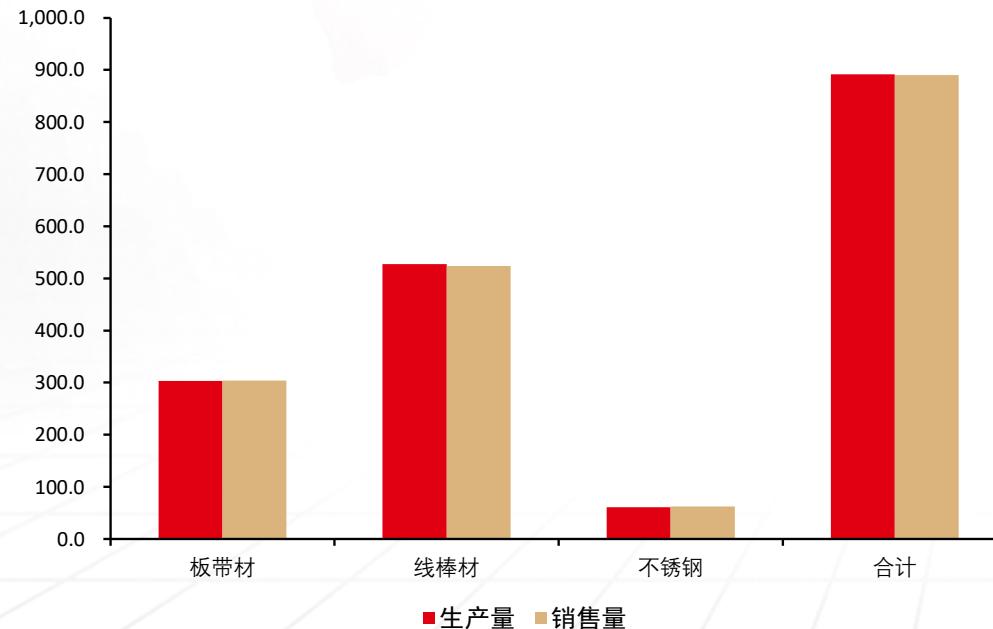


- 2024年1月6日，山东宏创铝业控股股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案。
- 本次交易方案为上市公司通过发行股份的方式购买魏桥铝电、嘉汇投资、东方资管、中信金融资产、聚信天昂、宁波信铝、济南宏泰、君岳投资、天铖锌铖持有的山东宏拓实业有限公司100%股权。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司。鉴于标的公司的审计、评估工作尚未完成，本次交易的最终交易价格、上市公司向交易对方发行的股份数量均尚未确定。
- 宏拓实业是全球领先的铝产品制造商，全球最大的电解铝生产商之一，业务涵盖了氧化铝、电解铝、铝深加工的铝产品全产业链，拥有电解铝年产能645.90万吨，氧化铝年产能1,750万吨，产能优势明显。宏拓实业积极响应国家绿色发展战略，拥有全球领先的600kA特大型预焙阳极电解槽技术。与此同时，宏拓实业充分运用水电、风电、光伏等清洁能源，并逐步转移部分产能至云南省内，致力于构建以水电和光伏为核心的绿色能源体系，旨在打造一个环保、可持续的绿色铝产业。

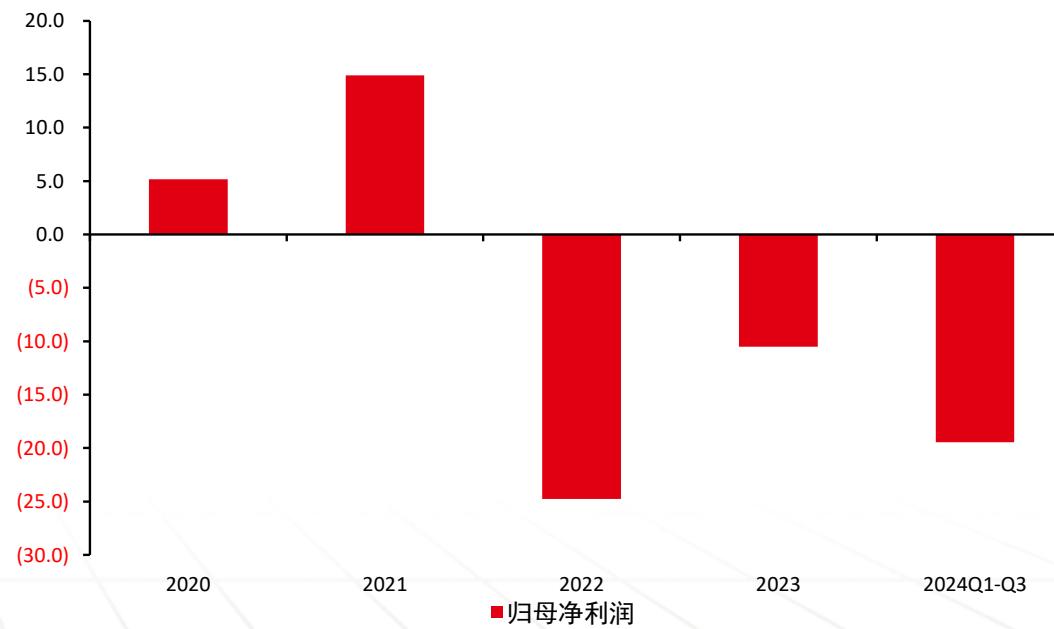
酒钢宏兴：甘肃国资控股的钢铁企业

- 酒钢宏兴凭借自身发展积累和资本市场助力,形成了集采矿、选矿、烧结、焦化、炼铁、炼钢、热轧、冷轧及不锈钢生产为一体的,具备年产1,000万吨以上钢材生产能力的综合型钢铁联合企业。
- 2023年,公司铁、钢、材产量分别完成783.2万吨、901万吨、891.6万吨,实现营业收入394.52亿元。
- 目前公司受到钢铁行业下行影响,盈利能力下降,已经持续三年陷入亏损局面。

图表44：2023年产销量情况（万吨）



图表45：盈利情况（亿元）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

资料来源：Wind，中邮证券研究所

酒钢宏兴：大股东优质资产东兴铝业

- 酒钢宏兴大股东为酒钢集团，酒钢集团下的主要优质资产是东兴铝业。
- 东兴铝业是以生产电解铝为主的有色金属冶炼企业，产品主要定位为电解重熔用铝锭。东兴铝业在甘肃陇西、嘉峪关拥有两个生产基地，目前已形成产能达170万吨的生产规模。目前，东兴铝业正进行产业结构调整，延伸产业链，研究开发铝加工产业。
- 2022 年，东兴铝业实现收入 300.81 亿元，利润总额 37.66 亿元。

- 目前东兴铝业公司铝业产品主要包括：商品铝液和商品铝锭两大类，年生产能力为 170 万吨原铝。公司以销定产，2023 年 1-3 月销量 41.97 万吨，产销率 99% 以上。2022 年销量 165.43 万吨，产销率 100%。商品铝液销售地区集中在省内。根据国内市场消费及产业布局特点，商品铝锭销售地区以省外的华东、西南和河南市场为主，部分商品铝锭在省内销售。当前商品铝液销量占总销量比重约为 75% 左右，商品铝锭销量占总销量比重约为 25.35% 左右，以先款后货的方式销售，结算方式铝液以现款结算，铝锭以现款、承兑各 50% 结算或全承兑结算。
- 近年来，东兴铝业公司相继进行了节能技术改造，主要技术装备已达到了国内一流水平，同时东兴铝业完成了《500KA 铝电解槽技术规范国家标准》。截止 2023 年 3 月末，东兴铝业吨铝综合交流电单耗 13434 千瓦时，吨铝外排氟化物量除尘率达到 98% 以上。外购电含税价 0.4259 元/度，自备电含税 0.3750 元/度。

汇总表

图表46：有色行业存在资产重组预期上市公司梳理

股票代码	公司名称	市值(亿元)	2024年预测PE	2025年预测PE
601121.SH	宝地矿业	49.52		
600397.SH	安源煤业	42.07		
000962.SZ	东方钽业	71.71	32.70	25.89
000657.SZ	中钨高新	202.05	52.26	35.98
600301.SH	华锡有色	112.47		11.92
000688.SZ	国城矿业	136.62	223.97	9.84
600497.SH	驰宏锌锗	283.58	14.62	12.28
002785.SZ	万里石	71.27	389.75	82.32
000831.SZ	中国稀土	303.19	(349.84)	77.48
600549.SH	厦门钨业	311.34	16.30	13.94
000792.SZ	盐湖股份	863.06	18.34	15.89
605086.SH	龙高股份	51.13		
002155.SZ	湖南黄金	216.61	21.89	16.48
600961.SH	株冶集团	90.44	11.51	10.20
601028.SH	玉龙股份	102.65	19.00	16.25
603988.SH	中电电机	51.51		
000612.SZ	焦作万方	85.60		
002379.SZ	宏创控股	117.05		
600307.SH	酒钢宏兴	93.95		

资料来源：iFinD，2024/2025年PE为机构一致预期，相关数据以2025年2月5日收盘价为基准，中邮证券研究所

- 政策超预期风险；
- 下游需求不及预期风险；
- 国内外项目投产进度不及预期风险等。

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

李帅华 (首席分析师)

SAC编号: S1340522060001

邮箱: lishuaihua@cnpsec.com

魏欣 (分析师)

SAC编号: S1340524070001

邮箱: weixin@cnpsec.com

杨丰源 (研究助理)

SAC编号: S1340124050015

邮箱: yangfengyuan@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

免责声明

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
可转债评级	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048

