

紫金矿业 (601899)

中性/ 维持评级

股价: RMB8.17

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

王茜

+755-82364392 wangqianyjs@lhqz.com

海外扩张进程加快

—关于拟收购 Platmin Congo Limited 股权点评

事件

公司于 2010 年 5 月 8 日发布公告称, 拟与中非发展基金有限公司(以下简称“中非基金”)共同出资收购 Copperbelt Minerals Limited(以下简称“Copperbelt”)所持有的 Platmin Congo Limited(以下简称“Platmin”)全部已发行股份(共 2,610,000 股)及 Copperbelt 集团内部应收账款。于交易完成前, Copperbelt 将其全部资产及负债转入 Platmin。

本次交易金额总计资 283,971,665 美元(约合人民币 1,936,686,755 元), 由公司及中非基金共同出资, 其中公司按 60% 股权比例出资 170,382,999 美元(约合人民币 1,162,012,053 元)(按 2010 年 5 月 7 日外汇牌价 1 美元兑换人民币 6.82 元折算, 下同)。收购资金主要来源于公司自有资金及银行贷款。

点评

Copperbelt Minerals Limited, 一家在英属维尔京群岛注册成立的有限公司, 主要在刚果(金)从事勘探开发业务, 为本次交易目标 Platmin 的母公司。

Platmin 为一家在英属维尔京群岛注册成立的有限公司, 其全资子公司 Platmin Congo Limited SPRL(以下简称“Platmin Congo”)持有 Societe Minere de Deziwa et Ecaille C Sprl(以下简称“SOMIDEC”)68% 的股权。SOMIDEC 拥有刚果(金) Deziwa 铜钴矿项目及 Ecaille C 铜钴矿项目 100% 权益。本次收购完成后, 公司通过其全资子公司金冠矿业, 与中非基金共同持有 Platmin 100% 股权, 其中公司占 60%, 为第一大股东。

Deziwa 铜钴矿项目位于世界级的铜矿成矿带区域, 在刚果(金)加丹加省 Kolwezi 东 35km, Lualaba 河东岸约 5 公里, SOMIDEC 拥有该项目的采矿许可权, 面积约 15km²。Ecaille C 铜钴矿项目位于 Deziwa 铜钴矿项目东直线距离约 47 公里, SOMIDEC 拥有该项目的采矿许可权, 面积约 21 km²。

根据 2009 年 3 月和 9 月的资源评估报告, Deziwa 铜钴矿及 Ecaille C 铜钴矿合计“探明+控制+推断”储量(金属量)为: 全铜 485.09 万吨, 全钴 40.19 万吨。其中, Deziwa 铜钴矿拥有探明资源储量(金属量): 全铜 133.5 万吨、全钴 13.1 万吨, “探明+控制+推断”合计储量(金属量): 铜 460.01 万吨, 钴 38.88 万吨; Ecaille C 铜钴矿拥有推断储量(金属量): 全铜 25.08 万吨, 全钴 1.31 万吨。本次收购后, 公司铜资源探明储量增加(权益) 27.4%, 并新增钴资源储备。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	14541
流通 A 股(百万股)	6325
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	51675

目前，Deziwa 项目已完成可行性报告，该矿主要开发主矿段高品位氧化矿，设计采用露天开采方式，项目服务年限 20 年，总投资约 4.66 亿美元，年处理矿石 450 万吨，投产后年产铜约 8 万吨，钴约 1 万吨，矿产铜产量增加（权益）56.6%。

本次收购可有效增加公司资源储备，提升盈利能力，且使公司成功进入非洲矿产资源领域，进一步布局海外，符合公司多元化、国际化战略思路。另外，公司在矿山开采成本控制方面的能力，始终令竞争对手望其项背。该项目将由公司主导开发建设，有望充分发挥其技术优势和成本优势，开发前景乐观。

维持盈利预测和“中性”评级。考虑到项目收购仍存在不确定性，且项目近期仍难以贡献利润，暂时维持 2010-2011 盈利预测：0.37、0.50 元/股。基于公司充足的资源保障和拓展前景，以及在技术、管理、成本等方面的核心竞争优势，我们认为其长期前景乐观；然而产品价格大幅上扬预期的缺失，限制了公司盈利和估值水平的提升，维持“中性”评级。

风险提示：1、本次交易仍存在一定不确定性，包括取得中国政府或其授权的有关部门及刚果（金）方面的有效批准；2、公司并未公布新收购矿山成本等情况，盈利能力存在不确定性。

表 1、紫金矿业储量增加情况（探明储量）

	单位	收购前	储量增量（权益）	收购后	增幅
铜金属量	万吨	1062.86	291.05	1353.91	27.38%
钴金属量	万吨	-	24.11	24.11	-

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

表 2、紫金矿业产量增加情况（金属量）

	收购前	产量增量（权益）	收购后（投产后）	增幅
矿产铜（吨）	82826	48000	132826	56.59%
钴（吨）	-	6000	6000	-

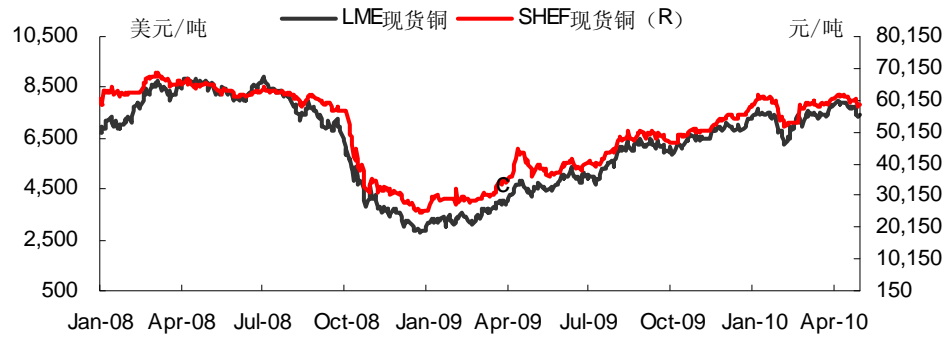
资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

附图 1、国内外黄金价格走势



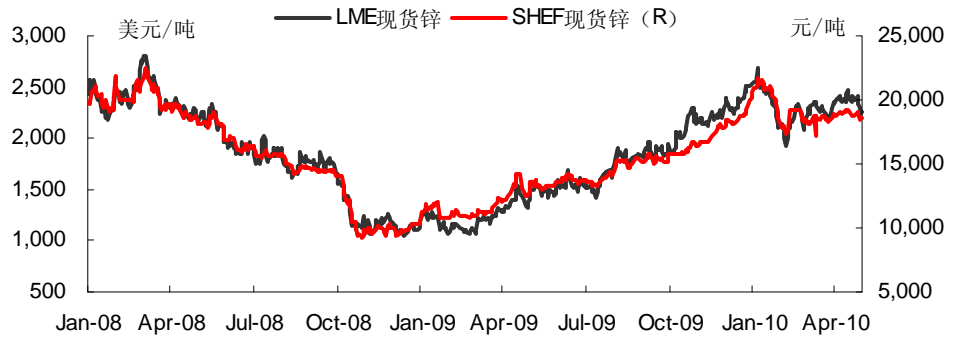
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

附图 2、国内外铜现货价格走势



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

附图 3、国内外锌现货价格走势



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	8961	5599	11012	22450	营业收入	20956	27737	32013	37799
现金	4140	1000	5637	16309	营业成本	13905	16469	18019	20220
应收账款	428	513	618	734	营业税金及附加	252	347	384	454
其他应收款	425	832	800	983	营业费用	377	499	544	605
预付账款	349	576	549	611	管理费用	899	1442	1601	1852
存货	2638	2207	2871	3256	财务费用	45	207	130	-57
其他流动资产	982	471	537	559	资产减值损失	364	10	0	0
非流动资产	20685	21995	23250	23985	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	1688	1732	1715	1712	投资净收益	-141	0	0	0
固定资产	7340	8698	9394	9449	营业利润	4987	8762	11335	14726
无形资产	5177	6051	6924	7779	营业外收入	215	0	0	0
其他非流动资产	6480	5515	5216	5044	营业外支出	184	0	0	0
资产总计	29646	27595	34262	46435	利润总额	5019	8762	11335	14726
流动负债	7168	7093	4582	4872	所得税	968	1752	2267	2945
短期借款	3341	3609	1000	1000	净利润	4051	7010	9068	11780
应付账款	978	1129	1257	1406	少数股东损益	509	1577	2040	2651
其他流动负债	2849	2355	2325	2466	归属母公司净利润	3541	5432	7028	9130
非流动负债	864	676	786	889	EBITDA	6023	9925	12614	15980
长期借款	407	407	512	617	EPS (元)	0.24	0.37	0.48	0.63
其他非流动负债	457	268	273	271					
负债合计	8033	7769	5368	5761					
少数股东权益	3443	5020	7061	9711					
股本	1454	1454	1454	1454					
资本公积	9050	156	156	156					
留存收益	7691	13196	20223	29353					
归属母公司股东权益	18170	14805	21833	30963					
负债和股东权益	29646	27595	34262	46435					

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	4599	8154	9752	12577
净利润	4051	7010	9068	11780
折旧摊销	991	956	1149	1312
财务费用	45	207	130	-57
投资损失	141	0	0	0
营运资金变动	-538	162	-678	-458
其他经营现金流	-91	-181	83	0
投资活动现金流	-3291	-2123	-2482	-2066
资本支出	4104	1500	1450	1050
长期投资	-175	-239	36	-4
其他投资现金流	638	-862	-996	-1020
筹资活动现金流	-1042	-9171	-2634	162
短期借款	986	269	-2609	0
长期借款	-562	0	105	105
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-69	-8894	0	0
其他筹资现金流	-1398	-546	-130	57
现金净增加额	279	-3140	4637	10673

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.4%	32.4%	15.4%	18.1%
营业利润	4.1%	75.7%	29.4%	29.9%
归属于母公司净利润	15.5%	53.4%	29.4%	29.9%
获利能力				
毛利率(%)	33.6%	40.6%	43.7%	46.5%
净利率(%)	16.9%	19.6%	22.0%	24.2%
ROE(%)	19.5%	36.7%	32.2%	29.5%
ROIC(%)	22.8%	37.6%	43.5%	52.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.1%	28.2%	15.7%	12.4%
净负债比率(%)	50.87%	51.70%	28.17%	28.08%
流动比率	1.25	0.79	2.40	4.61
速动比率	0.88	0.48	1.78	3.94
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.97	1.04	0.94
应收账款周转率	56	59	57	56
应付账款周转率	16.30	15.63	15.10	15.18
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.37	0.48	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	3.16	5.61	6.71	8.65
每股净资产(最新摊薄)	1.25	1.02	1.50	2.13
估值比率				
P/E	33.59	21.90	16.93	13.03
P/B	6.55	8.03	5.45	3.84
EV/EBITDA	20	12	9	7

数据来源：华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com