

拟收购中国有色矿业， 完成后公司业绩大幅提升

收购完成后公司业绩大幅提升

公司原有业务为有色金属采选冶炼（主要为铅锌和稀土）和工程承包，2018 年和 2019 年前三季度归母净利润分别为 2.5 和 0.4 亿元（2019 年前三季度资产减值 1.9 亿元）。公司 2019 年发布公告拟收购中国有色矿业 74.52% 股权，中国有色矿业主要从事铜和钴的生产，2018 年和 2019 年 H1 业绩分别为 10 和 5.25 亿元，收购完成后公司业绩大幅提升。

中国有色矿业：铜钴产能处于释放期

公司 2019 年发布公告拟发行股份收购中国有色矿业 74.52% 股权并募集配套资金用于中国有色矿业刚波夫主矿体湿法炼铜项目、卢阿拉巴铜冶炼项目和谦比希东南矿体探建结合项目。中国有色矿业主要从事铜钴矿采选和冶炼，2018 年和 2019 年 H1 归母净利润分别为 10 和 5.25 亿元。从铜来看，2018 年铜矿产量（铜精矿+湿法铜）10 万吨左右，预计 2019 年-2021 年铜矿产量分别为 10、12 和 13 万吨，产量稳步增长，同时铜行业目前处于供给收缩库存低位需求平稳的供需格局，预计铜价继续反弹，量价齐升拉动公司业绩增长；从钴来看，2018 年钴产能 2000 吨，2019 年-2020 年产能预计分别为 2000 和 5000 吨，钴产能处于释放期，钴行业目前处于供给改善需求增长的格局，预计钴价将继续反弹，钴产能增长叠加钴价格反弹，进一步拉动公司业绩增长。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	14,802.1	13,894.6	13,325.3	15,383.1
营业收入增长率	-4.1%	-6.1%	-4.1%	15.4%
EBITDA（百万）	908.6	855.8	1,210.0	1,310.6
EBITDA 增长率	-35.7%	-5.8%	41.4%	8.3%
净利润（百万）	119.7	-47.4	164.1	182.7
净利润增长率	-40.4%	-139.6%	-446.0%	11.3%
ROE	2.3%	-0.9%	3.0%	3.2%
EPS（元）	0.06	-0.02	0.08	0.09
P/E	89.3	-225.4	65.1	58.5
P/B	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	19.3	20.7	12.6	14.3

中色股份 (000758)

首次评级

买入

赵鑫

zhaoxindc@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440520010002

研究助理：李木森

limusen@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2020 年 01 月 20 日

当前股价：5.43 元

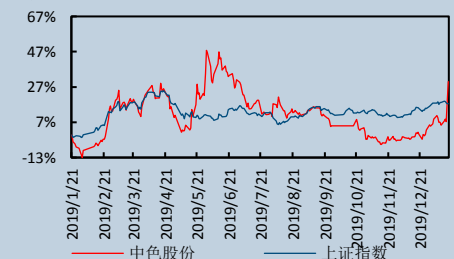
目标价格 6 个月：7.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	28.98/27.04	23.69/19.02	29.55/11.08
12 月最高/最低价（元）			6.67/3.63
总股本（万股）			196,937.84
流通 A 股（万股）			196,918.95
总市值（亿元）			106.94
流通市值（亿元）			106.93
近 3 月日均成交量（万）			1,508.27
主要股东			
中国有色矿业集团有限公司			33.75%

股价表现



相关研究报告

中色股份：原有业务预计触底回升

公司原有业务为有色金属采选冶炼和工程承包业务，2019 年 H1 毛利占比分别为 71%和 19%。有色金属业采选冶炼主要为铅锌和稀土，2018 年公司锌精矿产能和产量分别为 8 和 7.8 万吨，未来随着印尼达瑞铅锌矿（51%）项目投产（矿山锌品位 10.73%、铅品位 6.25%，银品位 7.2 克/吨，设计开采规模为 100 万吨，预计 2022 年 4 月投产），公司锌精矿产能将大幅提升。同时公司冶炼锌产能 21 万吨，2018 年锌锭及合金产量 21.4 万吨。2018 年 9 月以来，锌冶炼加工费自低点上升 46%，冶炼业务触底回升。从工程承包来看，截至 2019 年三季度末，公司在执行未完工项目 21 个，合同金额折合人民币 260 亿元，尚未完成的合同金额折合人民币 59 亿元。公司已签约未生效项目 7 个，合同金额折合人民币 340 亿元。

投资建议

不考虑收购，预计公司 19 年-21 年归母净利分别为-0.47、1.64、1.83 亿元，考虑收购和募集配套资金，预计公司 20 年-21 年归母净利分别为 10.6 和 12 亿元，对应的 PE 预计分别为 20 倍和 17 倍，给予“买入”评级，目标价 7.5 元。

分析师介绍

赵鑫：有色金属行业首席分析师，CFA，2009年毕业于上海交通大学，曾就职于全球最大铜矿公司智利国家铜业，2011年起从事有色金属行业研究，9年有色金属行业研究经验，进入中信建投证券前，担任广发证券有色金属行业联席首席分析师，2016年-2017年《新财富》、《水晶球》、IAMAC最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员，2018年《水晶球》和IAMAC最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员。

研究助理

李木森：香港城市大学信息系统管理硕士，3年有色金属行业研究经历，曾就职于招商期货研究所从事有色商品研究，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析。2018年8月加入中信建投研究所。2019年Wind金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859