

# 收购优质铜钴资产

## 事件

公司拟以 73.62 亿元收购中国有色矿业 74.52% 股权，并拟向不超过 35 名投资者非公开发行股票募集配套资金不超过 32 亿元发展非洲铜钴项目，对此点评如下：

## 简评

### 收购中国有色矿业 74.52% 股份，切入铜钴资源

公司以发行股份方式收购中色矿业发展持有的中国有色矿业 74.52% 股份，对价为 73.62 亿元，对应 PE(TTM) 为 11.4 倍，PB(MRQ) 为 1.5 倍，增发价格为 4.23 元/股，发行数量 17.4 亿股。交易完成后中国有色矿业成为公司控股子公司，公司在已有的工程承包、铅锌采选与冶炼等业务的基础上，切入铜钴产品领域，在资源领域重点聚焦铜、钴、锌、铅等金属。交易对方中色矿业发展给出盈利承诺，如本次交易在 20 年内实施完毕，20-22 年中国有色矿业归母净利润累计不少于 4.32 亿美元，如本次交易在 21 年内实施完毕，21-23 年中国有色矿业归母净利润累计不少于 5.25 亿美元，收购完成后公司业绩将大幅提升。

### 募集不超过 32 亿元配套资金，发展非洲铜钴采选项目

本次交易拟募集不超过 32 亿元（不超过公司发行前总股份 30% 即 5.9 亿股）项目发展配套资金，主要用于发展中国有色矿业在非洲的在建项目。其中，计划 15.3 亿元用于刚波夫湿法炼铜项目（矿产阴极铜产能 3 万吨，预计 2021 年投产）；8.4 亿元用于卢阿拉巴铜冶炼项目（粗铜、钴产能分别为 11.8 和 0.2 万吨，2019 年底投产）；4.9 亿元用于谦比希东南矿体探建结合项目（铜精矿产能 5.89 万吨，预计 2020 年逐步释放产能）；及补充流动资金和本次交易相关税费。

### 预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	14,802.1	12,719.7	12,835.4	13,780.4
营业收入增长率	-4.1%	-14.1%	0.9%	7.4%
EBITDA（百万）	908.6	9.0	1,525.5	1,748.9
EBITDA 增长率	-35.7%	-99.0%	16848.8%	14.6%
净利润（百万）	119.7	-956.6	250.6	312.8
净利润增长率	-40.4%	-899.0%	-126.2%	24.8%
ROE	2.3%	-21.2%	5.3%	6.4%
EPS（元）	0.06	-0.49	0.13	0.16
P/E	97.9	-12.2	46.8	37.5
P/B	2.2	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	19.3	2,077.8	11.6	10.6

请参阅最后一页的重要声明

## 中色股份 (000758)

维持

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 03 月 10 日

当前股价：4.86 元

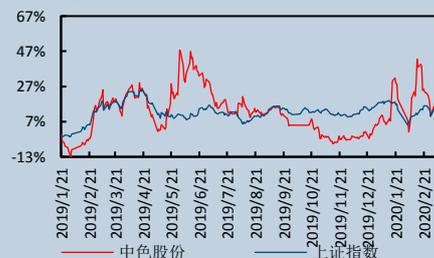
目标价格 6 个月：7.75 元

### 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

### 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（铅锌和稀土）和工程承包，18 年和 19 年归母净利分别为 2.5 和 -9.5 到 -11.8 亿元（19 年资产减值 10.5 亿元），公司拟收购中国有色矿业 74.52% 股权（主要从事铜钴生产），18 年和 19 年 H1 归母净利为 10 亿元和 5.25 亿元，收购完成后，盈利能力更强，业绩有望大幅提升。

### 中国有色矿业铜钴产能处于释放期

中国有色矿业主要从事铜钴采选冶炼，从铜来看，公司现有铜精矿产能为 4.5 万吨（2019 年前三季度产量为 3.96 万吨），2021 年预计增长至 10.1 万吨，现有阴极铜产能 8.8 万吨（2019 年前三季度产量为 7.65 万吨），2021 年预计增长至 14.1 万吨，从钴来看，公司现有钴的产能为 2500 吨（2019 年前三季度产量为 65 万吨），2021 年预计增长至 5500 吨，未来铜产能和钴产能的释放拉动公司业绩增长。

### 投资建议

不考虑收购，预计公司 19 年-21 年归母净利分别为 -9.6、2.5、3.1 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 13.1 和 17.8 亿元，对应的 PE 预计分别为 16 倍和 12 倍，给予“买入”评级，目标价 7.75 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 yangjiezgs@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  
薛皎 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/或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