

## 中矿资源(002738)

### 收购 Kitumba 铜矿 65%股权，加快铜资源开发布局

#### 事件：

1) 2024/3/14, 公司全资下属公司 Afmin 拟以合计基准对价 5850 万美元现金收购 Momentum、Chifupu 持有的 Junction 50%、15%股权。Junction 主要资产为 Kitumba 铜矿；交易完成后，公司将拥有 Kitumba 铜矿项目 65%权益。

2) 2024/3/7, 公司全资子公司中矿(香港)稀有金属资源有限公司就收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂与 DPM 达成协议。收购标的为 DPM 持有的 DPMT 98%已发行股份，交易对价为 4900 万美元现金。

#### ➤ Kitumba 铜矿平均品位 2.2%，仍具有良好的成矿潜力与找矿远景

Kitumba 铜矿位于赞比亚卢萨卡以西偏北约 240km，矿区路况等基础设施良好，矿权面积 248 平方公里，矿权有效期自 2014 年 11 月-2039 年 11 月。Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿资源量为 2,790 万吨，铜金属量 61.4 万吨，铜平均品位 2.2%。收购完成后，公司计划启动外围找矿工作，并进行可行性研究工作，根据可研工作成果确定下一步开发规划。

#### ➤ 布局纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂，技改后精矿处理能力有望提升 42%

Tsumeb 冶炼厂是全球为数不多能够处理高砷铜精矿等复杂精矿的特种冶炼厂之一；工艺技术成熟，基础设施完善，交通运输便利，工厂通过铁路与大西洋港口 Walvis Bay 相连。冶炼厂精矿处理能力 26 万吨/年，主要产品为粗铜和硫酸；通过技术升级改造，精矿处理能力有望提升至 37 万吨/年。

#### ➤ 看好未来铜价走势，有望增强公司利润弹性

铜广泛应用于光伏、风电和电动汽车等领域，需求有望受益于新能源产业的快速发展。供给端来看，受矿石品位下降、社区矛盾等因素影响，24 年全球铜矿供给增长不确定性加剧，冶炼加工费的大幅下滑亦验证上游矿端供给趋紧。截至 2024/03/14, LME 3 个月铜价为 8890 美元/吨，环比上月提高 8%。我们看好未来铜价走势，公司布局铜矿业务有利于增强利润弹性。

#### ➤ 矿产勘查经验丰富，有利于公司获取优质矿产资源

公司是海外固体矿产地质勘查技术服务的重要供应商，承担了紫金矿业刚果(金)卡莫阿铜矿等重大项目的地质勘查工作，为矿业项目投资决策、资源储量核实等环节提供专业的资源评价和技术支撑。近年来，固体矿产勘查业务以保障公司现有矿山生产和在全球范围内探获优质矿产资源为主要职能，为公司大宗金属和新能源金属业务等提供稳定的前端资源保障。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 27.37/26.60/36.35 亿元，分别同比-16.92%/-2.81%/+36.62%；EPS 为 3.75/3.65/4.98 元。参考可比公司估值，我们给予公司 2024 年 13.1 X PE，目标价 47.81 元，维持“买入”评级。

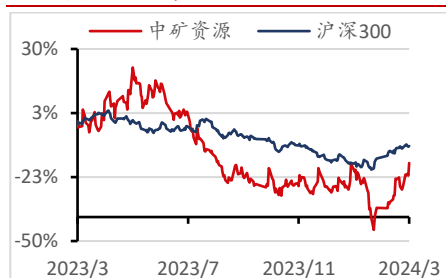
**风险提示：**宏观经济波动风险；有色金属价格大幅波动风险；项目建设进展不及预期；汇率波动风险。

行业：	有色金属/小金属
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	40.79 元
目标价格：	47.81 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	729.81/719.76
流通 A 股市值(百万元)	29,359.13
每股净资产(元)	16.87
资产负债率(%)	24.14
一年内最高/最低(元)	86.50/26.57

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：丁士涛  
执业证书编号：S0590523090001  
邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
分析师：刘依然  
执业证书编号：S0590523110010  
邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2418	8041	7201	8988	11735
增长率(%)	89.57%	232.51%	-10.45%	24.81%	30.56%
EBITDA(百万元)	786	3927	3442	3369	4478
归母净利润(百万元)	562	3295	2737	2660	3635
增长率(%)	222.73%	485.85%	-16.92%	-2.81%	36.62%
EPS(元/股)	0.77	4.51	3.75	3.65	4.98
市盈率(P/E)	52.9	9.0	10.9	11.2	8.2
市净率(P/B)	7.3	4.0	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	28.6	7.6	7.5	7.4	5.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 15 日收盘价

#### 相关报告

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1752	2912	5863	6735	8384	营业收入	2418	8041	7201	8988	11735
应收账款+票据	388	1159	1304	1627	2124	营业成本	1252	3783	3255	4989	6342
预付账款	162	185	274	342	447	营业税金及附加	10	58	45	56	73
存货	718	1581	1794	2749	3495	营业费用	50	49	97	112	147
其他	87	395	418	472	555	管理费用	296	505	626	755	956
<b>流动资产合计</b>	<b>3107</b>	<b>6232</b>	<b>9652</b>	<b>11926</b>	<b>15005</b>	财务费用	19	-29	36	25	14
长期股权投资	5	12	11	10	9	资产减值损失	-18	-3	-3	-3	-3
固定资产	871	961	1172	1480	1839	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	50	387	1573	1883	1860	投资净收益	-3	78	1	3	3
无形资产	149	1836	1798	1759	1721	其他	-71	60	60	60	50
其他非流动资产	1968	2055	2000	1945	1945	<b>营业利润</b>	<b>699</b>	<b>3810</b>	<b>3201</b>	<b>3111</b>	<b>4253</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3043</b>	<b>5250</b>	<b>6553</b>	<b>7078</b>	<b>7375</b>	营业外净收益	1	2	9	9	9
<b>资产总计</b>	<b>6150</b>	<b>11482</b>	<b>16205</b>	<b>19004</b>	<b>22381</b>	<b>利润总额</b>	<b>699</b>	<b>3813</b>	<b>3210</b>	<b>3119</b>	<b>4262</b>
短期借款	406	495	295	295	295	所得税	139	518	473	459	628
应付账款+票据	187	272	360	552	701	<b>净利润</b>	<b>560</b>	<b>3295</b>	<b>2737</b>	<b>2660</b>	<b>3634</b>
其他	547	1545	1288	1913	2438	少数股东损益	-2	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1140</b>	<b>2312</b>	<b>1943</b>	<b>2760</b>	<b>3435</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>562</b>	<b>3295</b>	<b>2737</b>	<b>2660</b>	<b>3635</b>
长期带息负债	731	896	935	789	583						
长期应付款	0	108	108	108	108	财务比率					
其他	203	631	631	631	631		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>非流动负债合计</b>	<b>934</b>	<b>1636</b>	<b>1675</b>	<b>1529</b>	<b>1323</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2074</b>	<b>3948</b>	<b>3618</b>	<b>4289</b>	<b>4758</b>	营业收入	89.57%	232.51%	-10.45%	24.81%	30.56%
少数股东权益	0	25	25	24	24	EBIT	216.48%	426.69%	-14.23%	-3.10%	35.96%
股本	325	462	728	730	730	EBITDA	176.34%	399.78%	-12.35%	-2.12%	32.91%
资本公积	2688	2680	5413	5411	5411	归属于母公司净利润	222.73%	485.85%	-16.92%	-2.81%	36.62%
留存收益	1062	4368	6421	8550	11457	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4075</b>	<b>7534</b>	<b>12587</b>	<b>14715</b>	<b>17623</b>	毛利率	48.21%	52.96%	54.80%	44.50%	45.96%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6150</b>	<b>11482</b>	<b>16205</b>	<b>19004</b>	<b>22381</b>	净利率	23.17%	40.97%	38.01%	29.60%	30.97%
						ROE	13.80%	43.88%	21.79%	18.11%	20.65%
						ROIC	17.96%	90.16%	41.78%	31.60%	37.31%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	33.73%	34.38%	22.32%	22.57%	21.26%
净利润	560	3295	2737	2660	3634	流动比率	2.7	2.7	5.0	4.3	4.4
折旧摊销	67	143	196	224	202	速动比率	1.9	1.9	3.8	3.1	3.2
财务费用	19	-29	36	25	14	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-229	-863	-213	-956	-746	应收账款周转率	6.2	6.9	6.6	6.6	6.6
营运资金变动	-97	-1265	-638	-585	-755	存货周转率	1.7	2.4	1.8	1.8	1.8
其它	334	768	223	964	752	总资产周转率	0.4	0.7	0.4	0.5	0.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>654</b>	<b>2050</b>	<b>2341</b>	<b>2333</b>	<b>3101</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-264	138	-1500	-750	-500	每股收益	0.8	4.5	3.8	3.6	5.0
长期投资	1	-1400	0	0	0	每股经营现金流	0.9	2.8	3.2	3.2	4.2
其他	71	-374	-9	-7	-6	每股净资产	5.6	10.3	17.2	20.1	24.1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-192</b>	<b>-1636</b>	<b>-1509</b>	<b>-757</b>	<b>-506</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	1	254	-161	-146	-206	市盈率	52.9	9.0	10.9	11.2	8.2
股权融资	19	136	267	1	0	市净率	7.3	4.0	2.4	2.0	1.7
其他	102	275	2013	-559	-741	EV/EBITDA	28.6	7.6	7.5	7.4	5.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>122</b>	<b>665</b>	<b>2119</b>	<b>-703</b>	<b>-947</b>	EV/EBIT	31.2	7.9	7.9	7.9	5.4
<b>现金净增加额</b>	<b>573</b>	<b>1093</b>	<b>2951</b>	<b>872</b>	<b>1649</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月15日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼