

资源扩张步伐正在加快

——收购澳大利亚上市公司 Terramin 点评

相关研究

《中色股份：海外工程推动资源扩张》（2009/06/02）

事件

中色股份（000758.SZ/15.75，增持）于2009年7月4日公告称：公司已获得中华人民共和国商务部和国家外汇管理局北京外汇管理部批复，以1007.5万澳元收购澳大利亚 Terramin 矿业公司定向增发的15,500,000股可流通普通股，从而持有该公司现有发行在外股本总数的11.22%的股权，成为该公司的第一大股东。

评论

至此，中色股份获得澳大利亚 Terramin 矿业公司（以下简称为“TZN”公司）11.22%的股权的交易已完成中国政府、澳大利亚政府的全部相关审批程序，并无其他障碍。公司再次成功获取海外矿产资源，进一步推进其国际化进程，亦显示了其在我国海外资源战略中的重要地位。我们对公司未来在资源拓展方面的预期更为乐观。

本次收购金额共计1007.5万澳大利亚元（合人民币约5500万元），占中色股份净资产不足3%，对公司经营影响较小；收购后中色股份占TZN公司11.22%股权，将体现于投资收益中，该公司07、08年虽小幅亏损，但从较长的观察期来看，随着宏观经济逐步企稳并复苏，金属价格有望逐步回升，相信届时TZN公司对中色股份的业绩贡献值得期待。

此次收购将显著提升公司的资源储量和平均品位，使公司权益锌金属储量提升23.3%至127.64万吨。TZN公司的主要矿山包括：澳大利亚安格斯铅锌生产矿山和阿尔及利亚正在开发的塔拉哈姆扎大型铅锌矿山，这两个矿山矿体厚度大、品味高，储量潜力大，故此举有利于提高公司的可持续发展能力，并大幅提升公司的行业地位，符合公司长期发展战略。

值得一提的是，集团公司于09年4月收购澳大利亚稀土矿公司 Lynas 118万吨稀土资源，又于09年6月收购赞比亚卢安夏铜矿（LCM）资源，这表明集团对海外矿产资源的拓展力度正在加速。

目前铅、锌、稀土等业务主要由上市公司中色股份开展，而铜、铝资源则主要集中在集团层面开发经营。考虑到同业竞争方面的问题，我们认为，集团公司的稀土资源向股份公司注入的预期是合乎逻辑的，不确定的只是时间。而铜、铝资源方面，目前虽不存在同业竞争的问题，但中色股份作为集团内唯一上市公司的融资优势是显然的，我们认为未来这方面资源、资产的注入亦值得期待。

维持此前盈利预测（最新摊薄）：09-11年EPS分别为0.16、0.41和0.82元/股。维持“增持”评级。

分析师

叶 洮

+755-8249 2171

yetao@lhqz.com

研究助理

王 茜

+755-8236 4392

wangqianys@lhqz.com

表 1、中色股份铅、锌资源储量

万吨

	权益占比	储量 锌	铅	权益储量 锌	铅
蒙古敖包锌矿	51%	123	0	62.73	0
赤峰白音诺尔铅锌矿	52.30%	78	28	40.79	14.64
澳大利亚安格斯铅锌矿	11.22%	16.87	6.56	1.89	0.74
阿尔及利亚塔拉哈姆扎大型 铅锌矿山（正在开发）	7.29%	304.72	76.18	22.22	5.56
合计储量		522.59	110.74	127.64	20.94

数据来源：公司公告，联合证券研究所

表 2、中色股份及集团公司海外收购历程

铜	A、1998 年下属控股公司接管赞比亚谦比希铜矿（铜 500 万吨以上），2006 年与云铜集团协议合作开发该矿； B、2009 年 6 月集团公司与恩亚控股有限公司及赞比亚政府正式签署卢安夏铜矿股权转让协议
铝	C、2003 年 8 月，下属中色国际氧化铝公司以风险探矿方式获得老挝占巴塞省帕克松地区铝土矿
锌	D、1998 年成立蒙古鑫都矿业（控股）开发蒙古敖包锌矿 E、2009 年 3 月通过入股澳大利亚 Terramin 公司控制其旗下澳大利亚安格斯铅锌矿和阿尔及利亚正在开发的塔拉哈姆扎大型铅锌矿山
稀土	F、2009 年 5 月集团公司通过购买澳大利亚上市公司 Lynas 7 亿新股获得 51.6% 股权，成为其控股股东（共约 118 万吨稀土资源）

数据来源：联合证券研究所整理

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	4368	4380	5962	9467	营业收入	4938	5477	8359	13334
现金	1400	1434	1690	2704	营业成本	3815	4466	6671	10502
应收账款	965	907	1313	2070	营业税金及附加	58	50	80	136
其他应收款	353	334	476	754	营业费用	164	151	209	333
预付账款	437	569	867	1370	管理费用	396	383	564	880
存货	985	893	1334	2205	财务费用	165	148	170	227
其他流动资产	228	243	281	363	资产减值损失	31	20	23	25
非流动资产	4201	4539	4917	5063	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	549	572	561	567	投资净收益	17	22	19	20
固定资产	1194	2009	2623	3002	营业利润	326	280	661	1252
无形资产	1023	978	933	888	营业外收入	29	0	0	0
其他非流动资产	1435	980	800	607	营业外支出	27	0	0	0
资产总计	8568	8919	10878	14531	利润总额	328	280	661	1252
流动负债	4196	4309	5777	8522	所得税	78	64	152	288
短期借款	1961	2000	2762	4241	净利润	250	216	509	964
应付账款	600	737	1104	1774	少数股东损益	140	112	245	438
其他流动负债	1635	1572	1911	2508	归属母公司净利润	110	104	264	526
非流动负债	1043	1010	992	975	EBITDA	649	553	995	1673
长期借款	816	816	816	816	EPS (元)	0.19	0.16	0.41	0.82
其他非流动负债	227	194	176	159					
负债合计	5239	5319	6770	9497	主要财务比率				
少数股东权益	1589	1701	1946	2384	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	581	639	639	639	成长能力				
资本公积	217	217	217	217	营业收入	-9.1%	10.9%	52.6%	59.5%
留存收益	1014	1042	1307	1793	营业利润	-58.7%	-14.2%	136.0%	89.4%
归属母公司股东权益	1740	1899	2163	2649	归属于母公司净利润	-78.4%	-5.6%	155.2%	98.9%
负债和股东权益	8568	8919	10878	14531	获利能力				
					毛利率 (%)	22.7%	18.5%	20.2%	21.2%
					净利率 (%)	2.2%	1.9%	3.2%	3.9%
					ROE (%)	6.3%	5.5%	12.2%	19.8%
					ROIC (%)	8.3%	7.1%	11.4%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	61.1%	59.6%	62.2%	65.4%
					净负债比率 (%)	56.08%	54.62%	53.60%	53.78%
					流动比率	1.04	1.02	1.03	1.11
					速动比率	0.81	0.81	0.80	0.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.63	0.84	1.05
					应收账款周转率	5	5	7	7
					应付账款周转率	5.51	6.68	7.25	7.30
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.17	0.16	0.41	0.82
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.33	1.08	0.37	0.20
					每股净资产 (最新摊薄)	2.72	2.97	3.39	4.15
					估值比率				
					P/E	91.67	97.09	38.05	19.13
					P/B	5.78	5.30	4.65	3.80
					EV/EBITDA	19	23	13	8

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: 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
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“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。

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 2009 年 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，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。