



## 收购秘鲁 La Arena, 资源并购再下一城

2024年11月08日

### 核心观点

- 事件:** 11月7日公司发布公告, 公司境外全资子公司金誉矿业拟以2.45亿美元, 以及二期项目商业化生产后5,000万美元的或有付款和1.5%黄金净冶炼收益的权益金为对价收购泛美白银旗下秘鲁 La Arena 金矿和二期项目100%权益。
- La Arena 金矿资源储量丰富, 找矿增储潜力较大。** La Arena 项目位于世界著名的南美洲安第斯山脉秘鲁北部 LaLibertad 大区的斑岩型 Cu-Mo-Au 成矿带上, 矿体整体呈“上金下铜”分布状态。根据截至2024年6月30日储量报告, 一期合计证实+可信级别矿石储量2,260万吨, 含金约8吨, 平均品位0.33克/吨。二期保有探明+控制+推断级别以上铜资源量278.5万吨, 平均品位0.334%; 保有探明+控制+推断级别以上金资源量196.5吨, 平均品位0.236克/吨。考虑到 LaArena 项目位于世界著名的成矿带上, 铜、金资源量丰富, 具备较好的找矿增储潜力, 有望进一步增厚公司资源储备。
- 项目基础设施完善, 二期达产后铜金产量释放可期。** La Arena 项目一期为在产金矿, 是露天开采的堆浸项目, 2011年开始生产, 目前日处理矿石量为3.6万吨, 年产金约3吨, 剩余服务年限3年, 后续有望通过二期采出的金矿石延长服务年限。二期为处于研究阶段的东北部斑岩型铜金矿床, 位于现有一期在产矿区周边, 矿业生产设施条件良好。根据公司技术团队初步论证, 项目二期拟采用露天开采、浮选工艺, 若按3,300万吨/年采选规模设计, 建设期3年, 生产期19年, 预计达产后年产铜约10万吨、产金约3.8吨。矿区基础设施相对完善, 当地交通运输和电力供应条件良好, 产能有望逐步释放, 整体矿山服务期限长, 未来预期经济效益显著。此外, La Arena 项目与公司旗下白河铜钼矿距离360公里, 具有管理协同效应, La Arena 项目的开发亦有助于推动白河项目尽快启动。
- 矿山品位尚可, 成本有望在公司的运营管理下逐步降低。** La Arena 项目二期铜资源量平均品位0.334%, 金资源量平均品位0.236克/吨, 平均品位高于公司现有的哈马戈泰铜金矿、曙光金矿等矿山。成本端, 2023年 La Arena 金矿现金成本1,237美元/盎司, 同比提升199美元/盎司, 主要因黄金品位下降和采矿成本上升, 24Q2进一步提升至1,362美元/盎司。相较之, 公司24Q3矿产金单位销售成本约为1034美元/盎司, 公司成本控制能力行业领先, 或进一步降低 La Arena 金矿生产运营成本, 增强其盈利能力, 有望带动公司盈利再上新台阶。
- 投资建议:** La Arena 项目为在产金矿, 年产金约3吨, 且在基础设施完善的情况下, 二期达产后金、铜产量释放可期。2023年公司矿产金68吨, 矿产铜107万吨。本次收购对实现公司规划的2028年矿产金100-110吨、矿产铜150-160万吨产量目标具有重要战略意义。我们预计公司2024-2026年归母净利润为328.53、375.43、425.66亿元, 对应EPS为1.24、1.41、1.60元, 对应PE为13.8、12.1、10.6x, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1) 金铜价格大幅下跌的风险; 2) 公司新建项目投产不及预期的风险; 3) 公司新增产能释放不及预期的风险; 4) 海外地缘政治变化的风险。

**紫金矿业** (股票代码: 601899.SH)**推荐** 维持评级

### 分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

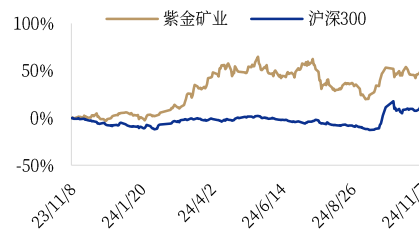
### 市场数据

2024-11-7

股票代码	601899.SH
A股收盘价(元)	17.09
上证指数	3,470.66
总股本(万股)	2,657,789
实际流通A股(万股)	2,055,629
流通A股市值(亿元)	3,513

### 相对沪深300表现图

2024-11-7



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河有色】公司点评\_紫金矿业: 业绩稳健向好, 资源持续扩张 1019

**主要财务指标预测**

	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入 (亿元)	2934.03	3128.61	3684.24	3951.54
收入增长率%	8.54	6.63	17.76	7.26
归母净利润 (亿元)	211.19	328.53	375.43	425.66
利润增速%	5.38	55.56	14.27	13.38
毛利率%	15.81	19.94	19.28	19.75
摊薄 EPS(元)	0.79	1.24	1.41	1.60
PE	21.42	13.77	12.05	10.63
PB	4.21	3.16	2.50	2.03
PS	0.15	0.14	0.12	0.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	776.29	621.23	823.60	1055.76
现金	184.49	-5.29	95.59	294.03
应收账款	77.78	77.67	96.27	101.79
其它应收款	28.34	32.42	39.26	41.07
预付账款	26.77	31.39	37.64	39.04
存货	292.90	293.85	353.16	374.96
其他	166.01	191.19	201.67	204.87
非流动资产	2653.77	2991.70	3328.31	3642.42
长期投资	316.32	404.83	496.69	583.07
固定资产	814.66	897.30	976.70	1046.73
无形资产	678.92	747.43	814.97	870.93
其他	843.87	942.14	1039.95	1141.69
资产总计	3430.06	3612.93	4151.91	4698.17
流动负债	841.82	859.97	949.00	982.11
短期借款	209.89	239.89	239.89	239.89
应付账款	144.28	132.56	162.19	173.29
其他	487.65	487.51	546.91	568.93
非流动负债	1204.60	932.14	913.14	894.14
长期借款	775.31	525.31	515.31	505.31
其他	429.30	406.83	397.83	388.83
负债合计	2046.43	1792.10	1862.14	1876.25
少数股东权益	308.57	390.24	483.76	590.25
归属母公司股东权益	1075.06	1430.59	1806.01	2231.67
负债和股东权益	3430.06	3612.93	4151.91	4698.17

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	368.60	456.42	540.09	606.27
净利润	265.40	410.20	468.95	532.15
折旧摊销	102.63	102.61	105.89	107.85
财务费用	35.83	42.34	37.35	36.60
投资损失	-35.24	-53.86	-65.59	-73.57
营运资金变动	5.05	-37.08	-12.45	-0.61
其它	-5.06	-7.80	5.94	3.84
投资活动现金流	-339.65	-402.81	-382.85	-352.23
资本支出	-303.29	-346.92	-355.84	-338.91
长期投资	-72.39	-99.30	-92.60	-86.88
其他	36.03	43.41	65.59	73.57
筹资活动现金流	-58.17	-242.63	-56.35	-55.60
短期借款	-26.77	30.00	0.00	0.00
长期借款	87.11	-250.00	-10.00	-10.00
其他	-118.51	-22.63	-46.35	-45.60
现金净增加额	-19.74	-189.78	100.88	198.44

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2934.03	3128.61	3684.24	3951.54
营业成本	2470.24	2504.70	2974.10	3171.15
营业税金及附加	48.50	51.41	60.27	64.85
营业费用	7.66	8.13	9.41	10.19
管理费用	75.23	78.22	81.05	82.98
财务费用	32.68	35.88	37.54	33.26
资产减值损失	-3.85	0.62	0.82	0.88
公允价值变动收益	-0.19	10.00	0.00	0.00
投资净收益	34.91	53.86	65.59	73.57
营业利润	319.37	504.83	577.49	652.39
营业外收入	1.20	0.20	3.00	5.00
营业外支出	7.69	6.00	10.00	10.00
利润总额	312.87	499.03	570.49	647.39
所得税	47.48	88.83	101.55	115.23
净利润	265.40	410.20	468.95	532.15
少数股东损益	54.20	81.67	93.52	106.49
归属母公司净利润	211.19	328.53	375.43	425.66
EBITDA	422.51	637.52	713.92	788.49
EPS (元)	0.79	1.24	1.41	1.60

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8.54%	6.63%	17.76%	7.26%
营业利润	3.20%	58.07%	14.39%	12.97%
归属母公司净利润	5.38%	55.56%	14.27%	13.38%
毛利率	15.81%	19.94%	19.28%	19.75%
净利率	7.20%	10.50%	10.19%	10.77%
ROE	19.64%	22.96%	20.79%	19.07%
ROIC	9.68%	14.59%	14.43%	14.07%
资产负债率	59.66%	49.60%	44.85%	39.94%
净负债比率	89.24%	65.82%	47.11%	30.52%
流动比率	0.92	0.72	0.87	1.07
速动比率	0.45	0.25	0.37	0.57
总资产周转率	0.90	0.89	0.95	0.89
应收账款周转率	37.39	40.25	42.36	39.90
应付账款周转率	18.87	18.09	20.18	18.91
每股收益	0.79	1.24	1.41	1.60
每股经营现金	1.39	1.72	2.03	2.28
每股净资产	4.04	5.38	6.80	8.40
P/E	21.42	13.77	12.05	10.63
P/B	4.21	3.16	2.50	2.03
EV/EBITDA	10.69	8.58	7.49	6.51
P/S	0.15	0.14	0.12	0.11

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn