

紫金矿业扩张战略调整：并购要“算自己的账”

本报记者 葛阳阳 吴可仲 北京报道

今年上半年，矿业巨头紫金矿业集团股份有限公司(以下简称“紫金矿业”，601899.SH, 2899.HK)交出了一份不尽如人意的成绩单。

近日，紫金矿业披露的2023年

半年报显示，公司上半年实现营业收入1503亿元，同比增长14%；归母净利润103亿元，同比下滑18%。截至报告期末，紫金矿业总负债为1925亿元，负债率59%；当期财务费用为14.7亿元，同比增长184%。

紫金矿业财务总监吴红辉表示：“上半年，公司除矿产的完

成率较公告的产量指引有一定差距外，其他矿产品均实现了‘时间过半、任务过半’的目标。而利润指标同比有所下降，主要是因上半年成本同比上升及铜、锌价格的阶段性回调所致。据测算，金属价格变动造成公司利润减少约16亿元。”

此外，曾在全多地买矿的紫金矿业近期似乎放缓了并购速度。紫金矿业方面表示，从最终落地项目的数量和并购规模上看，较前两年确实有所放缓，但总体依旧保持稳健的扩张节奏，其一贯坚持矿业并购要“算自己的账”，不买溢价过高的资产。

价降本增拖累业绩

上半年，紫金矿业除矿产的完成率较此前公告的产量指引有一定差距外，其他矿产品均实现了“时间过半、任务过半”的目标。

8月26日，紫金矿业披露2023年半年报，公司上半年实现营业收入1503亿元，同比增长14%；归母净利润103亿元，同比下滑18%；扣非归母净利润97亿元，同比下滑近20%。

紫金矿业在半年报中表示，公司利润指标同比有所下滑，主要因生产成本上升及铜价、锌价阶段回调所致。上半年，矿产铜销售价格均值为5.1万元/吨，低于去年同期的5.51万元/吨；矿产锌1.14万元/吨，低于去年的1.7万元/吨。

主要金属产品产量方面，紫金矿业上半年实现矿产铜49万吨、矿产金32吨、矿产锌(铅)24万吨、矿产银208吨，分别同比增长14%、20%、5%、11%。同时，公司旗下湖南道县锂云母矿建成投产，当期实现新增当量碳酸锂

1293吨。

吴红辉在8月30日举行的半年度业绩说明会上表示，上半年，公司除矿产的完成率较此前公告的产量指引有一定差距外，其他矿产品均实现了“时间过半、任务过半”的目标。当然，金属价格变动造成公司利润减少约16亿元。

“全球有色金属矿企普遍面临成本上涨的压力，公司铜、金等主要矿产品的单位销售成本同比也有所增加，如上半年公司矿产铜、矿产金的单位销售成本分别为2.17万元/吨和210元/克，同比上涨15%和19%，其中分别有4个百分点和6个百分点来自汇率贬值影响。不过，以美元口径计算的单位成本，同比涨幅要弱于可比头部矿企。”吴红辉讲道。

值得一提的是，近年紫金矿业资产负债增长较快，由2019年年末的668亿元增至2022年年末的1816亿元。截至2023年上半年末，公司负债合计达1925亿元，同比增长20%；上半年财务费用达14.7亿元，同比增长184%；流动比率、速动比率和现金比率分别为1.08、0.67和0.36，环比、同比均出现下滑。

吴红辉表示，受一年内到期非流动负债重分类的影响，公司流动比率、速动比率较上年末有所下降，后续将通过调整负债结构来优化该指标。公司1925亿元负债中，有息负债为1354亿元，不过，目前公司尚未使用的银行授信为1800亿元，且现有310亿元的存货中大部分具有准货币属性。

紫金矿业总裁邹来昌向记者

表示，公司有较强的经营获现能力，充足的外部授信，同时在境内外资本市场均存在丰富多样、渠道畅通的债权和股权融资手段。公司目前现金流充足稳定，偿债能力强、风险低。

“今年是公司新一届管理层履行的首战之年，上半年全球地缘政治风险不断加剧，国内经济复苏不及预期，除黄金外，铜、锌等金属价格整体受挫，全球有色金属矿企普遍面临成本控制和业绩增长的压力。”邹来昌表示，公司坚持提质、控本、增效，上半年主营矿产品产量再创新高；项目建设有序推进；找矿、采矿、绿色开发等方面的科技创新动能增强；初步搭建贝尔格莱德国际运营总部，构建了全球化的管理体系。



8月26日，紫金矿业披露2023年半年报，公司上半年实现营业收入1503亿元，同比增长14%；归母净利润103亿元，同比下滑18%。视觉中国/图

扩张战略调整

近期紫金矿业的并购速度出现放缓，且个别项目所在地的政治环境和社会结构不稳定，对相关生产运营带来一定挑战。

“众所周知，中国有色金属矿产资源整体禀赋差，贫矿多、富矿少，‘走出去’是国内矿企构建全球竞争力的必然选择。”邹来昌表示。

往期公告显示，紫金矿业已在海外15个国家和地区布局了重要的矿产项目。截至2022年年底，公司海外的1/3资产贡献了一半以上的利润，且铜金等核心品种的海外资源量、产量均全面超越国内。

值得注意的是，近期紫金矿业的并购速度出现放缓，且个别项目所在地的政治环境和社会结构不稳定，对相关生产运营带来一定挑战。

“从最终落地项目的数量和并购规模上看，较前两年确实有所放缓。”邹来昌解释称，总体而言，紫金矿业依旧保持稳健的扩张节奏，仍在积极寻找机会。如公司今年完成了对苏里南罗斯贝尔金矿的交割；近日也披露了以16.46亿元收购中汇实业，进而获得未开发的超大型铜矿——朱诺铜矿。

邹来昌表示，近些年来，以

铜、锂为代表的矿业并购非常火爆，在国际矿业并购市场也见到越来越多的中资企业的身影，矿业并购的竞争烈度、落地难度均在增加。而紫金矿业一贯坚持矿业并购要“算自己的账”，不买溢价过高的资产，特别是在当前金属价格较高的阶段，并购决策会更加谨慎。

邹来昌表示，针对近年国内外宏观经济、政治政策、矿业法规的变化，紫金矿业也对并购策略进行了微调。地域上将会适度加大对国内及中亚等周边国家矿产资源的投资布局；规模上抓大放小，重点投资对公司有重大影响的项目；品种上会继续聚焦金、铜、锌等原有优势品种的并购，同时重视新能源矿产，并适度延伸相关产业链。

“地缘政治风险也是公司国际化过程中面临的一大挑战，如大家所知，公司在秘鲁的(铜矿)项目因社区问题至今也未能开采。所以，公司的战略微调也包括，将不再对中国不友好的国家和地区做进一步的投资。”邹来昌提到。

除上游锂资源外，紫金矿业对电池材料、电芯、风光储氢等新能源领域均有“试水”。

“为应对气候变化，全球正在引爆一场能源革命，中国承诺的‘双碳’目标也带来了巨大的机遇。下游矿产需求发生重要调整，催生出对锂、钴、镍等新能源金属的增量需求。”紫金矿业董事长陈景河近期讲道。

在此背景下，仅2022年一年之内，紫金矿业即通过对新锂公司、金石矿业和厚道矿业的相关收购，形成了包括阿根廷3Q盐湖、西藏拉果错盐湖和湖南道县湘源锂多金属矿在内的“两湖一矿”的锂资源布局。

吴红辉表示，3Q盐湖项目一二期均达产后，预计形成4万~6万吨碳酸锂年产能；拉果错盐湖二期均达产后，预计会形成4万~5万吨氢氧化锂年产能；道县锂云母矿一期30万吨/年采选系统已于7月投产、达产，预计今年全年可产2000吨碳酸锂；其二期500万吨/年采选项目正在推进，计划明年第四季度投产。

紫金矿业常务副总裁林泓富表示，公司强势进入新能源产业领域，三个锂资源项目总体进展

顺利。且这些锂矿项目中，部分项目的关键技术指标较原可研报告有显著提升，如3Q盐湖的回收率和拉果错盐湖的钛系吸附剂使用性能方面等，这也体现了公司在湿法冶金领域的传统优势。

“近期碳酸锂价格的大幅回调属意料之中，即使价格跌至10万元/吨，公司盐湖项目仍有较强盈利能力，道县云母项目也能保持微利状态。”林泓富提到，大宗商品的魅力在于波动，预计此次的价格回调会有一些

深度，会带来行业内的优胜劣汰和资源优化配置，有利于行业的长期健康发展。

除上游锂资源外，紫金矿业对电池材料、电芯、风光储氢等新能源领域均有“试水”。

林泓富对此表示，紫金矿业介入这些领域非常谨慎，主要目的是“练兵”，希望通过打通产业链来形成基本优势，获得价格发现手段，提高议价能力。总体来讲，公司没有过剩产能的包袱，也没有高价的原材料库存，处于攻守皆比较有利的地位。

市场下挫拖累业绩 氯碱双巨头如何破局？

本报记者 陈家运 北京报道

受制于国内外市场双重压力，上半年氯碱产品价格下

滑，行业龙头企业也未能独善其身。

8月22日，中泰化学(002092.SZ)发布2023年半年度

业绩报告称，2023年上半年，公司实现营业收入约204.42亿元，同比减少30.35%；归属于上市公司股东的净利润亏损约

9.51亿元。此外，另一家氯碱龙头新疆天业(600075.SH)上半年实现营业收入59.22亿元，同比下降25.78%；归母净利润亏损

5.88亿元。

中研普华研究员洪前进接受《中国经营报》记者采访时表示，受化工行业市场环境影响，

2023年上半年，氯碱相关产品的销量及售价较2022年同期均有所下降，进而致使氯碱企业净利润出现大幅下降。

净利润亏损

中泰化学拥有氯碱化工和粘胶纺织两大主业。

8月22日，中泰化学发布2023年半年度业绩报告显示，2023年上半年，公司实现营业收入204.42亿元，同比减少30.35%；归属于上市公司股东的净利润亏损9.51亿元。此外，8月25日，新疆天业发布2023年半年度业绩报告称，2023年上半年，公司实现营业收入59.22亿元，同比下降25.78%；归母净利润亏损5.88亿元，去年上半年实现净利润约9.89亿元(调整后)，同比大幅转亏。

对此，新疆天业方面分析，一季度聚氯乙烯树脂(PVC)市场表现良好，价格一度触及6600元/吨。二季度伊始，下游制品企业普遍反馈订单不足，开工率在二季度持续下降，需求面支撑偏弱，PVC价格在6月跌至上半年低点5600元/吨，触及2020年4月以来的最低点。尽管二季度PVC生产企业集中检修及降负荷规模增加，但在需求疲软叠加新增产能释放的压力下，PVC市场价格反弹动能依旧不足。

一位接近中泰化学方面人士告诉记者，今年氯碱市场表现一般，企业利润大幅下滑主要是因PVC、离子膜烧碱等产品价格从2022年第四季度就开始下滑，

并延续至今。

同时，洪前进分析称，国内烧碱市场表现温和，成交价格整体呈现震荡下滑走势。一季度因下游需求持续下挫，供需矛盾难以平衡，价格持续下跌；二季度受氯碱企业检修、部分企业降负荷运行等因素影响，液碱供需矛盾缓解，价格有所上涨，但需求恢复情况不及预期。同时，今年上半年，海外下海房地产业开工明显减少，在市场需求减弱、印度东南亚市场进入淡季等情况的综合影响下，PVC产品价格跌幅超过大宗原料价格的跌幅，产品毛利率同比减少。

另外，上述接近中泰化学方面的人士告诉记者，中泰化学出口受限，虽然出口业务占比不大，但确实对公司造成了影响。

记者注意到，美国国土安全部当地时间6月9日宣布禁止从中国进口中泰化学进口产品，该禁令将从6月12日起开始实施。

中泰化学方面表示，2022年，公司实现营业收入559.11亿元，其中国内收入占比93.37%，出口收入占比6.63%，此次被列入实体名单不会对公司的生产经营造成重大影响。同时，公司正在全面评估此事件对公司造成的潜在影响。

构建一体化循环产业链

虽然氯碱行业处于低迷状态，但龙头企业依旧不断整合资源打造自身优势。

为进一步扩大氯碱板块业务规模，新疆天业持续实施关联收购。4月12日，新疆天业披露收购方案，公司拟作价25.84亿元收购天辰化工有限公司(以下简称“天辰化工”)100%股权。公开资料显示，新疆天业此次计划收购的天辰化工与新疆天业同属于天业集团控股子公司。目前，天辰化工拥有天辰水泥100%股权，主要经营烧碱、聚氯乙烯树脂、电石、水泥的生产与销售，具有45万吨/年聚氯乙烯树脂、32万吨/年烧碱、79万吨/年电石、130万吨/年水泥的生产能力。

新疆天业公告称，其收购天辰

短期或继续承压

对于下半年氯碱行业发展，多家研究机构表示，行业短期内或继续承压。

洪前进表示，影响下半年国内PVC、烧碱市场价格的关键因素，仍旧集中在供需基本面的博弈，而出口及成本、政策面对PVC、液碱价格的影响力度相对有限。

对于PVC后市走势，中泰化学方面也表示，从下半年来看，PVC供应端检修仍然较多，行业开工恢

复不及预期。金联创分析师刘天阳认为，虽然有个别利好因素存在，但利空因素仍占据主导地位，故预期短期PVC市场价格反弹乏力，仍将保持低位震荡运行为主。

卓创资讯分析师施慧慧预计，下半年液碱供应增量较多，下游需求预期并不乐观，供需矛盾仍较明显，其他因素难以给市场带来有力提振，价格仍有下行压力。

不过，新疆天业方面表示，2023年三季度，国内经济形势有望趋于好转，国内房地产以及其他经济刺激政策还将不断加码，创造有利的市场环境。从国际宏观局势看，美联储加息将逐步进入尾声，国际金融市场的紧张局势有望缓解，对国内出口市场有利，且随着外盘需求的上涨，特别是印度市场需求回暖，国内多地出口企业外盘报价呈现止跌上

的比重)，逐步解决长期积累的结构性矛盾和资源、环保约束问题，实现我国由氯碱大国向氯碱强国的转变。

同时，经过多年的战略布局，中泰化学也逐渐完善了自身优势。

中泰化学方面表示，公司是国内氯碱化工行业少数拥有完整产业链的企业，拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”一体化循环经济产业链，大力发展循环经济，并依托现有氯碱产业基础，不断拓展氯、氨下游产业链，加快推动产业转型升级、产业集聚，统筹推进现代煤化工项目建设，不断向产业高端化、多元化、低碳化发展。

“从国家相关政策来看，国家鼓励企业做大做强，兼合规产

能。”某上市公司人士认为，现阶段实现碳中和的关键在于供给端，政策高压下预计未来烧碱行业新增产能有限，行业集中度有望进一步提升。像新疆天业、中泰化学等上市公司，未来不断增加规模和实力，提高抗风险能力。规模扩大、产业链齐全、缩减成本使其形成规模效应，在与国际市场竞争时也会占据更多优势。

洪前进告诉记者，长期来看，随着氯碱化工行业整合的不断深入，行业整合度将不断提高，氯碱行业产业政策和新的环保标准的执行将使行业的进入门槛越来越高，落后产能及中小规模企业的淘汰力度将加大，资源型、规模型、集约型、环境友好型的大型企业将在激烈的竞争中占据优势。

行的态势，出口成交随之上涨，预计国内PVC出口市场将延续上行走势。

在此大环境下，新疆天业方面表示，将通过努力降低原材料采购成本、运输费用、节约产品原料单耗；充分发挥一体化循环经济产业链主体优势，降低制造成本；全面加强技术改造，产业优化和产品升级等多种措施推动公司实现降本增效。