

整合收購與運營能力全速發展

潛在世界礦業巨頭金川國際 (2362.HK) 逐步走向台前

放眼未來的10至20年，若要盤點中國國內的潛在商機，有兩個領域不可不提：其一，「一帶一路」倡議下的基建，將激發多少礦產品需求；其二，新能源汽車的迅猛發展，將拉動多少鋁、銅、鋰、鈷、鎳等相關金屬需求。



■金川國際業績發佈會現場盛況



■金川國際董事會主席張有達

這兩者都能堅定我們未來對大宗商品市場的信心。在礦業投資及礦業公司的揀選上，我們不妨以20到40年為尺度，看待其經營，關注其核心優勢，在運營水平、生產效率、資本管理以及資產累積上，發掘其潛力。

那麼，既具備持續的海外礦產資源收購及整合運營能力，又在國家戰略與國策支持下積極參與「一帶一路」倡議，此外核心資產還與新能源汽車產業密切相關的老牌中國礦業公司，花落誰家？答案已經呼之欲出：金川國際。

作為母公司金川集團於海外礦業收購的資本運作平台，這些年裡，金川國際可謂既順應了時勢，又是憑借自身實力全速發展。

5G 通訊時代的來臨與新能源汽車驅動銅、鈷行情

金川國際的主要產品為銅和鈷，都是現今極其熱門的金屬礦產且在未來也極具增長潛力，原因在於科技應用對兩者的需求在未來將不斷上升。隨着全球各國相繼投入5G商業佈局，基地台建置的需求將大幅提升銅箔的使用量。近期華為與三星相繼推出折疊智慧手機，未來隨着折疊技術不斷完善及雙螢幕應用，對作為印刷電路板(PCB)的重要原材料的銅箔需求將進一步上升。研究表示未來5G通訊的應用，預計印刷電路板(PCB)使用面積將達到4G時代的4-5倍。

隨着全球新能源汽車產業爆發的臨界點漸行漸近，對相關有色金屬的需求，只有繼續增長。根據高工鋰電數據，2017年全球用於電動汽車的動力電池規模為69.0GWh，預計到2022年，這一需求將超過325GWh，增長3.7倍。鈷作為電動汽車電池的重要原料，影響到整個動力電池的穩定性與安全性，其未來的前景可期。

除此之外，新能源汽車的高速增長同時也帶動充電基礎設施的發展。國務院於2015年頒布《加快電動汽車充電基礎設施建設的指導意見》中提到截至2020年我國將累計新建各類充電站超過1.2萬座、分散式充電樁超過480萬個。而銅作為充電樁和充電站中的電力、充電設備(如變壓器、各類電纜、裝備用電線等)中不可或缺的核心原材料，其需求潛力將在未來進一步激發。根據諮詢機構的調研，1.2萬個充電站及480萬個充電樁將帶來13至14萬噸銅的需求。加上新能源汽車的30萬噸銅用量，由新能源汽車行業帶來的總銅需求在2020年將達到40萬噸以上。

需求兩旺，而同時手握銅、鈷兩種金屬礦產的金川國際，可以說是走在了時代的風口浪尖。但利好消息還不止於此，金川國際的鈷產能，還有很大的釋放潛力。

產能尚有巨大釋放潛力

2017年末，金川國際新項目Kinsenda落地試產，並於2018年正式生產，達到年產量27,492噸銅精礦(含銅量)。金川國際在此項目中佔據77%的權益，比目前正常運營的核心銅、鈷礦Ruashi項目75%權益為多，Ruashi項目年產24,108噸銅和4,752噸氫氧化鈷(含鈷量)(2018年)。所以2018年Kinsenda項目的落地意義非凡，至少在產量規模上有所提升。

從中長期來講，金川國際在產能釋放上還有亮點，這就是Musonoi項目。該項目的礦含有高品位的0.9%鈷礦，資源量為28.2萬噸。較Ruashi項目的7.9萬噸鈷礦資源量，大幅提升了257%。Musonoi項目於2018年開始項目工程投資，預計最快於2021年末驗收，2022年開始試產，產量目標應不低於7,000噸氫氧化鈷(含鈷量)。加上Ruashi現有鈷產量，兩項目鈷產量合計，鈷含量將接近12,000噸。

無論過去、現在與未來，在鈷礦資源稀缺大背景大趨勢下，金川國際鈷礦的潛在產量數字在整個非洲剛果(金)，都尤為突出。同時隨着銅、鈷礦項目落地，金川國際的潛在收入增長路徑十分清晰。

綜上所述，在產能上，金川國際尚有巨大的釋放潛力，收入增長同樣可期。

收購經驗豐富 礦山管理高效

金川國際是中國礦業巨頭金川集團的海外礦業旗艦平台，也是金川集團走向國際的里程碑之作。公開資料顯示，金川國際董事會主席由金川集團副總經理及財務總監張有達親自擔任，三位獨立董事胡志強、嚴元浩、潘昭國在香港資本市場也頗負盛名。

CEO鄧天鵬(金川集團原資本部總經理)，加入金川集團26年，一手負責金川集團在剛果(金)項目投資，並通過成熟資本運作把這些項目注入到金川國際這一主體上，不斷充實其基本盤。執行董事喬富貴，是金川集團總經理助理，具有極為豐富的礦山營運經驗，坐鎮非洲，掌控金川國際下屬公司的運營工作。

收購與運營並重，擴張與整合齊飛，通過長期累積，這些核心競爭力最終將凝聚在一個礦業公司的價值層面。



■Chifupu在地下開採情況

背景資源深厚 資本雙輪驅動

金川國際的控股母公司金川集團，坐鎮中國「鎳都」甘肅省金川市。金川集團作風低調，但務實而不失進取。其實早在2011年，金川集團已經取得超過1,200億的營業收入，主要股東包括甘肅省國資委、國開金融(國開行)、寶武鋼鐵、太鋼集團、中非發展基金等，還不乏中國平安旗下平安創新資本等創新投資基金的支持。大股東對金川國際的支持力度非常大，除了將它定位成集團海外收購礦業的資本運作平台，還不斷對它進行領先的戰略規劃及設計。



■Chibuluma的露天礦坑 - 用於皇冠支柱採礦

2013年9月，金川集團把Metorex這塊資產注入了金川國際，代價發行了1,595,880,000股代價股份(每股代價股份1港元)及8,466,120,000股PSCS(每股轉換價為1港元)，充實了金川國際的核心資產。2017年3月，金川集團又助力金川國際，引入山東高速作為其戰略股東，增發新股483,000,000股。戰略股東的引入，對金川國際股權結構的合理化、優化股東治理及資源整合極為重要。

2018年，投資者最關心的PSCS等歷史問題終於得到解決，6月6日金川國際發佈公告稱，金川集團將持有9.96億美元的永久次級可轉換股證券(PSCS)部分轉換為換股股份，轉換後，控股母公司金川集團所持的股份由



■Ruashi的露天礦坑



■Kinsenda的冶煉廠

29.81億股增加至75.67億，持股更變為60.01%。此次金川國際基本解決了PSCS的問題，同時引入甘肅省經濟合作總公司和甘肅省新業資產經營有限責任公司作為其戰略股東，而股權結構的理順，更有利於繼續引入不同類型的戰略投資者，給金川國際的成長期增添強大的資源推動力。

綜合這兩個角度，一方面，有背景及資源深厚、實力強大的大股東支持；另一方面，有戰略投資者的持續加入。這樣的雙輪驅動，是金川國際得以成長的強大動力。

到此，我們不妨總結一下。金川國際，同時具備天時、地利、人和。天時是身處臨近爆發的新能源汽車產業鏈上游，還擁有強大的國企背景推動國家「一帶一路」戰略；地利是在剛果(金)擁有銅鈷礦山資源及銅鈷礦投資項目，相比國際巨頭都有競爭力；人和則是擁有強大的海外礦業並購歷史、礦山運營經驗和國際資本平台，而在國內鎳資源儲備及相關行業經驗上，同樣不缺乏。

這樣一個兼具天時、地利、人和，市值規模又還在人民幣50-300億之間，經營處於拐點，即將進入業績釋放期的上市公司，極有可能就是那個潛在世界礦業巨頭，正在慢慢走向台前。



■Ruashi的酸罐



■Ruashi的浸煉池