

# 从财务报表判断矿山企业投资价值

时间：2022-08-25

出处：深圳证券交易所

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。为帮助投资者掌握不同行业的财务分析基本技巧，提升投资决策能力，深交所投资者服务部联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第三十九篇，带您从财务报表判断矿山企业投资价值，一起来看看。

## 从财务报表判断矿山企业投资价值

上篇谈到，有色金属企业主要包括上游矿山企业和下游冶炼加工企业。鉴于矿山企业在行业中更具代表性，本篇我们将以矿山企业为例，结合案例挖掘企业核心业务模式，学习运用财务报表数据，研究、分析企业盈利能力、经营稳定性和持续性。

### 如何从财务报表判断“谁家更有矿”

网络上对阔绰者有戏言称：“你家有矿吧”。尽管是句玩笑话，但背后实际蕴含着道理：矿山企业的核心竞争力正是矿山本身的自然条件，即矿山的金属储量和品位。矿山企业的金属储量反映了其自有矿山的规模和实力，金属储量越高，说明其自有矿山的规模和实力越强，未来通过自有矿山可能获得的利润就越大。金属的品位越高，生产同等数量的金属所需要开采和选矿的矿石量就越少，相应地成本耗用越少，赚取的毛利也越高。

怎样从财务报表中看出“谁家更有矿”？以企业 B 和企业 C 为例。根据财报显示，企业 B 自有矿山的收入占比为 18.0%，自有矿山的毛利率约 46.19%，而企业 C 自有矿山的收入占比为 36.1%，自有矿山的毛利率约 63.8%。企业 C 因自有矿山的收入占比和毛利率均较高，使得其销售毛利率和销售净利润率均高于企业 B。再仔细观察企业 B 和企业 C 的财务报表，发现企业 C 的矿石品位平均为 9 克/吨，大大高于企业 B 的矿石品位 3 克/吨，得出企业 C 的单位成本较低，更容易开采出高质量的矿石。

从现有数据看，企业 C 似乎更容易赚到钱。那是否要着手投资企业 C 了呢？

且慢，再仔细阅读财报，显示企业 C 保有的核心金属储量（可以理解为其最赚钱的金属）仅为 100 吨，而企业 B 保有的核心金属储量为 1,727 吨。按照企业 B 和企业 C 现有的产能来看，企业 B 核心金属未来可开采的年份将高出企业 C 可开采年份的一倍。

与此同时，我们再结合经营活动净现金流量与归属于母公司净利润的比率，进一步分析矿山企业创造真金白银的能力。通过企业 C 近 5 年的历史数据，看到该比率处于波动状态，甚至在市场行情低迷的年度出现过低于 1 的情况，而企业 B 的该比率则相对稳定，均高于 2.5。一般来说，企业 B 能够拥有这样稳定的收入，还可能说明其探矿增储的难度较低，未来创造利润的空间可能较大。细心的投资者也可以通过财务报表中关于自有矿山探矿增储情况加以佐证：找到矿山公司每年探矿增储的资金投入和增加的资源储量，看单位资金成本的新增储量，计算出公司探矿增储工作的难度和成果。单位资金成本的探矿储量越高，在一定程度上说明矿山的质量越好，探矿费用低，未来摊销的成本低。

所以，从长远角度来看，企业 B 似乎更有投资价值。

#### **不同业务结构呈现不同财务数据特性**

当我们看到一家矿山企业的收入呈现稳步增长的趋势，先不着急下判断，因为对于一家同时拥有开采和加工业务的矿企，由于二者业务拥有截然不同的毛利结构和收入结构，即便企业收入逐年增长，也无法保证经营一定是稳定、持续的，也有可能是“最后的挣扎”。

先看矿山开发业务。矿山采掘出矿石并经选矿后，形成初级精矿产品销售，一般成本较低，尤其在全球供给和需求变化引起行业周期上行的阶段，金属价格的上涨就是矿山开发业务的吨产品毛利，因此该类业务毛利率通常较高。

再看冶炼加工业务。该业务主要是从自有矿山或贸易商购买精矿产品做冶炼或者精炼加工赚取加工费，通常加工费占最终产品价值较低，因此冶炼加工业务的毛利率通常也较低。

若一家矿山企业的收入呈现稳步增长的趋势，投资者需判断收入增长是来自矿山开发业务还是冶炼业务，从而判断其创造利润的能力。

以 A 企业为例，其收入增长率在 2016 年、2017 年和 2018 年分别为 17%、52%、21%；但其矿山开发业务的收入增长率在 2016 年、2017 年和 2018 年分别为 10%、16%、-7%；矿山开发业务的收入增长率普遍低于总收入的增长率，甚至在 2018 年出现负增长。不仅如此，矿山开发业务的收入占比在 2016 年、201

7年和2018年分别为29.2%、22.3%、17.3%，使得A企业的毛利率在2016年、2017年和2018年分别为15.8%、12.2%、9.88%，呈现下降趋势。

可以看到，尽管A企业收入仍然在增长，但可以断定，原先支撑该企业发展的核心业务——矿山开发已经大幅下滑，说明该企业拥有的矿量可能已面临瓶颈。对于矿山企业而言，没有丰富且优良的资源，企业投资价值终究受限。投资者一定要通过关注企业核心业务的变化情况，剖析出背后蕴含的企业收益质量。

此外，在投资矿山企业前，投资者不仅要关注财务数据，还应当随时关注监管信息，了解相关部门对矿山企业的监管要求及其变化，包括安全生产、环境治理、矿权管理等方面，及时评估相关政策对企业盈利能力的潜在影响。

（本篇由毕马威华振会计师事务所谢秋平供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）