

北方铜业 (000737.SZ)

2023 年三季报点评：侯马北铜项目建成投产，公司业绩放量可期

投资要点：

➤ **事件：公司发布2023年三季报。**2023前三季度实现营收69.77亿元，同比-14.1%；归母净利润5.20亿元，同比-7.2%。分季度看，2023Q3单季营收24.40亿元，同比+4.69%，环比+25.3%；归母净利润2.02亿元，同比+447.0%，环比+77.2%。

➤ **2023Q3归母净利润环比增加0.9亿元，主要因为Q2垣曲冶炼厂检修检修结束，Q3量价齐升。**价：2023Q3，阴极铜均价6.92万元/吨，环比+2.4%；粗炼加工费92.94美元/吨，环比+6.1%；硫酸均价232.96元/吨，环比+23.3%。量：根据百川盈孚数据，垣曲冶炼厂Q2检修34天（4月30日-6月3日），影响产量约1.3万吨，因此Q3阴极铜产量较Q2约增加1.3万吨，同时根据1:3的铜酸比，Q3硫酸产量较Q2增加约4万吨。毛利：23Q3量价齐升，带动毛利环比增加1.8亿元，毛利率为17.6%，环比+4.8pct。费用：四费率环比提升，主要是因为管理费用大幅增加所致，Q3发生管理费用0.69亿元，环比+87.2%。

➤ **侯马北铜收购完毕，冶炼规模将达35万吨。**2023年8月14日，公司完成对侯马北铜的收购，Q2已纳入公司合并报表范围。侯马北铜铜精矿80万吨综合回收项目已于10月23日建成投产，目前生产运行平稳，稳产后，公司阴极铜产能将由12万吨/年提升至35万吨/年，生产规模得到极大提升。

➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到侯马北铜将于24年开始放量，假设23-25年阴极铜产销量分别为12.5/25.0/35.0万吨，基于23-25年铜价6.8/7.0/7.5万元/吨，预计23-25年归母净利润为7.2/9.7/14.7亿元（前值8.0/11.3/15.3），考虑到公司的成长性，给予2023年15倍估值，对应目标价为6.81元并维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期，下游需求不及预期，原材料和能源价格波动风险

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,965	10,680	9,718	18,476	27,475
增长率	785%	7%	-9.0%	90.1%	48.7%
净利润(百万元)	838	610	715	970	1,474
增长率	817%	-27%	17%	36%	52%
EPS(元/股)	0.47	0.34	0.40	0.55	0.83
市盈率(P/E)	11.7	16.1	13.8	10.1	6.7
市净率(P/B)	2.6	2.3	2.0	1.6	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

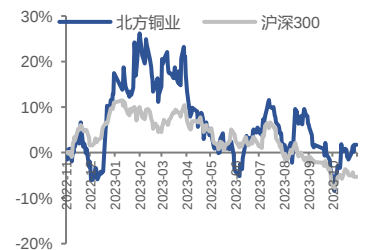
买入(维持评级)

当前价格：5.55 元
目标价格：6.05 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1772/726
总市值/流通市值(百万元)	9837/4031
每股净资产(元)	2.70
资产负债率(%)	61.79
一年内最高/最低(元)	6.89/5

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《北方铜业(000737.SZ)：侯马北铜收购完毕，产能即将落地催化公司业绩增长》——20230903

《北方铜业(000737.SZ)：2023 年一季报点评，业绩环比修复，铜价护航盈利释放》——20230426

《北方铜业(000737.SZ)：2022 年报点评，2022 年铜价双减致业绩下降，2023 年铜价高位运行业绩有望复苏》——20230413

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,164	1,073	2,027	3,023	营业收入	10,680	9,718	18,476	27,475
应收票据及账款	3	3	6	9	营业成本	9,409	8,353	16,496	24,553
预付账款	497	483	912	1,389	税金及附加	120	109	207	308
存货	1,675	2,133	3,578	5,799	销售费用	31	29	46	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	175	296	385
其他流动资产	69	69	125	191	研发费用	1	1	2	4
流动资产合计	3,408	3,761	6,648	10,411	财务费用	138	160	219	333
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	3,378	3,918	5,049	5,664	资产减值损失	-80	0	0	0
在建工程	680	1,051	890	1,251	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	224	227	228	229	投资收益	-1	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	802	802	802	802	营业利润	766	897	1,215	1,844
非流动资产合计	5,084	5,998	6,969	7,947	营业外收入	0	0	1	0
资产合计	8,492	9,759	13,617	18,358	营业外支出	4	4	4	4
短期借款	180	339	2,031	4,197	利润总额	762	893	1,212	1,840
应付票据及账款	408	294	647	914	所得税	152	178	242	366
预收款项	0	0	0	0	净利润	610	715	970	1,474
合同负债	12	11	21	31	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	61	61	61	61	归属母公司净利润	610	715	970	1,474
其他流动负债	1,009	1,018	1,050	1,074	EPS（按最新股本摊薄）	0.34	0.40	0.55	0.83
流动负债合计	1,670	1,722	3,810	6,277	主要财务比率				
长期借款	2,329	2,829	3,629	4,429		2022A	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	188	188	188	188	营业收入增长率	7.2%	-9.0%	90.1%	48.7%
非流动负债合计	2,516	3,016	3,816	4,616	EBIT 增长率	-30.3%	17.0%	35.9%	51.9%
负债合计	4,186	4,738	7,627	10,893	归母公司净利润增长率	-27.2%	17.2%	35.7%	51.9%
归属母公司所有者权益	4,306	5,021	5,991	7,465	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	11.9%	14.0%	10.7%	10.6%
所有者权益合计	4,306	5,021	5,991	7,465	净利率	5.7%	7.4%	5.3%	5.4%
负债和股东权益	8,492	9,759	13,617	18,358	ROE	14.2%	14.2%	16.2%	19.7%
现金流量表					ROIC	12.7%	12.5%	12.0%	13.3%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	2,128	585	-45	-273	资产负债率	49.3%	48.6%	56.0%	59.3%
现金收益	1,009	1,135	1,491	2,192	流动比率	2.0	2.2	1.7	1.7
存货影响	1,018	-458	-1,445	-2,221	速动比率	1.0	0.9	0.8	0.7
经营性应收影响	92	14	-432	-479	营运能力				
经营性应付影响	183	-114	354	266	总资产周转率	1.3	1.0	1.4	1.5
其他影响	-174	8	-13	-30	应收账款周转天数	0	0	0	0
投资活动现金流	-608	-1,175	-1,274	-1,364	存货周转天数	84	82	62	69
资本支出	-742	-1,174	-1,273	-1,363	每股指标（元）				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.34	0.40	0.55	0.83
其他长期资产变化	134	-1	-1	-1	每股经营现金流	1.20	0.33	-0.03	-0.15
融资活动现金流	-1,712	499	2,273	2,633	每股净资产	2.43	2.83	3.38	4.21
借款增加	-454	658	2,492	2,966	估值比率				
股利及利息支付	-173	-165	-241	-366	P/E	16	14	10	7
股东融资	6	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-1,091	6	22	33	EV/EBITDA	307	272	206	139

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn