

铜陵有色 (000630.SZ)

2023年中报点评：米拉多铜矿过户手续办理完毕，业绩高增长可期

买入(维持评级)

当前价格：3.19元

目标价格：4.06元

投资要点：

➤ **事件：公司发布2023年半年报。**2023H1实现营收687.97亿元，同比+11.10%；归母净利润14.29亿元，同比+2.57%。分季度看，2023Q2单季营收344.60亿元，同比+4.51%，环比+0.4%；归母净利润7.75亿元，同比+1.42%，环比+18.5%。

➤ **2023H1归母净利润较去年同期增加0.36亿元，其中毛利减少1.43亿元，减值损失减少5.59亿元。**价：2023H1，阴极铜均价6.81万元/吨，同比-5.3%；粗炼加工费83.38美元/吨，同比+14.5%；硫酸均价214.03元/吨，同比-71.6%。利：分板块看，铜产品毛利22.0亿元，同比+24.42%，毛利率3.7%，同比+0.42pct；黄金等副产品毛利10.6亿元，同比+62.76%，毛利率14.5%，同比+3.55pct；化工及其他产品毛利0.7亿元，同比-93.46%。费用：四费较去年同期增加0.99亿元，主要是研发费用增加所致；资产减值损失减少5.59亿元，主要是存货跌价损失减少所致。

➤ **2023Q2归母净利润较Q1增加1.21亿元，主要得益于毛利环比增加。**价：2023Q2，阴极铜均价6.76万元/吨，环比-1.6%；粗炼加工费87.53美元/吨，环比+10.5%；硫酸均价188.90元/吨，环比-21.0%。毛利率：23Q2毛利率为5.2%，同比-1.4pct，环比+0.4pct。费用：四费环比变动不大，公允价值变动收益较上期增加0.8亿元，资产减值损失增加0.7亿元。

➤ **世界级铜矿米拉多铜矿70%股权过户手续办理完毕，并表后业绩将迎高速增长。**米拉多铜矿保有铜金属量603万吨，是公司原有控制量的3.2倍，一期采选处理量为2000万吨，实际铜产量可达12-13万吨，二期设计采选产能为2620万吨，投产后实际铜产量可达28万吨，二期预计于2025年年中投产。

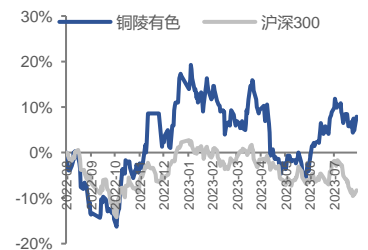
➤ **盈利预测与投资建议：**米拉多铜矿将实现全年并表，预计23-25年归母净利润为45.89/51.85/60.06亿元（前值37.06/39.61/48.55亿元），对应的EPS分别为0.36/0.41/0.47元，参考可比公司给予11.3倍PE，对应目标价4.06元，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，铜矿产量不及预期，铜价不及预期

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	10527/10526
总市值/流通市值（百万元）	33580/33579
每股净资产（元）	2.50
资产负债率（%）	51.33
一年内最高/最低（元）	3.53/2.48

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

《铜陵有色 (000630.SZ)：拓展两端，腾飞在即，未来可期》——20230718

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	131,034	121,845	126,334	130,451	139,208
增长率	32%	-7%	4%	3%	7%
净利润(百万元)	3,101	2,730	4,589	5,185	6,006
增长率	258%	-12%	68%	13%	16%
EPS(元/股)	0.29	0.26	0.36	0.41	0.47
市盈率(P/E)	10.8	12.3	8.8	7.8	6.7
市净率(P/B)	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

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	10,273	25,267	26,090	27,842	营业收入	121,845	126,334	130,451	139,208
应收票据及账款	2,178	2,177	2,246	2,380	营业成本	114,705	115,273	118,993	126,223
预付账款	5,684	5,476	5,541	6,256	税金及附加	363	389	412	436
存货	17,168	15,654	16,538	16,846	销售费用	96	101	98	104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,218	2,337	2,348	2,506
其他流动资产	3,499	2,785	2,884	3,073	研发费用	589	657	678	724
流动资产合计	38,801	51,359	53,300	56,397	财务费用	271	444	236	300
长期股权投资	818	818	818	818	信用减值损失	-31	-45	-35	-30
固定资产	17,082	18,095	18,122	18,147	资产减值损失	-1,125	-500	-300	-200
在建工程	1,792	2,292	2,492	2,592	公允价值变动收益	21	20	4	-10
无形资产	2,195	1,998	1,748	1,597	投资收益	222	176	273	224
商誉	0	0	0	0	其他收益	283	170	226	198
其他非流动资产	746	745	735	742	营业利润	4,006	6,984	7,873	9,126
非流动资产合计	22,634	23,949	23,916	23,897	营业外收入	24	24	26	20
资产合计	61,436	75,309	77,216	80,294	营业外支出	27	46	33	33
短期借款	11,173	16,963	14,408	15,561	利润总额	4,003	6,962	7,866	9,113
应付票据及账款	8,972	9,957	10,255	10,257	所得税	823	1,532	1,730	2,005
预收款项	0	0	0	0	净利润	3,180	5,430	6,136	7,108
合同负债	533	743	708	728	少数股东损益	450	842	951	1,102
其他应付款	326	311	305	314	归属母公司净利润	2,730	4,588	5,185	6,006
其他流动负债	3,176	4,588	4,726	4,331	EPS (按最新股本摊薄)	0.26	0.44	0.49	0.57
流动负债合计	24,180	32,561	30,401	31,190					
长期借款	6,129	4,629	5,629	4,829	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,142	1,154	1,161	1,154	成长能力				
非流动负债合计	7,271	5,783	6,790	5,983	营业收入增长率	-7.0%	3.7%	3.3%	6.7%
负债合计	31,451	38,344	37,191	37,173	EBIT 增长率	-17.3%	73.3%	9.4%	16.2%
归属母公司所有者权益	25,362	31,500	33,610	35,604	归母公司净利润增长率	-12.0%	68.1%	13.0%	15.9%
少数股东权益	4,622	5,464	6,415	7,517	获利能力				
所有者权益合计	29,985	36,964	40,025	43,121	毛利率	5.9%	8.8%	8.8%	9.3%
负债和股东权益	61,436	75,309	77,216	80,294	净利率	2.6%	4.3%	4.7%	5.1%
					ROE	9.1%	12.4%	13.0%	13.9%
					ROIC	9.4%	12.9%	13.7%	15.1%
					偿债能力				
					资产负债率	51.2%	50.9%	48.2%	46.3%
					流动比率	1.6	1.6	1.8	1.8
					速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	2.0	1.7	1.7	1.7
					应收账款周转天数	6	5	5	5
					存货周转天数	48	51	49	48
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.26	0.44	0.49	0.57
					每股经营现金流	0.60	1.12	0.68	0.72
					每股净资产	2.41	2.99	3.19	3.38
					估值比率				
					P/E	12	9	8	7
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	288	183	169	150

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,344	11,749	7,205	7,627
现金收益	5,043	7,670	8,241	9,256
存货影响	-3,657	1,513	-884	-307
经营性应收影响	2,112	709	166	-649
经营性应付影响	-146	970	292	11
其他影响	2,992	886	-610	-683
投资活动现金流	-1,899	-3,040	-1,576	-1,604
资本支出	-3,660	-3,112	-1,847	-1,821
股权投资	1,104	0	0	0
其他长期资产变化	657	72	271	217
融资活动现金流	-90	6,285	-4,806	-4,272
借款增加	4,891	5,103	-1,503	47
股利及利息支付	-1,704	-4,525	-5,683	-6,726
股东融资	3,579	2,140	0	0
其他影响	-6,856	3,567	2,380	2,407

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