



中金岭南 (000060.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

铜冶炼利润可观，半导体材料技术再提升

事件

公司8月29日公布23半年报，1H23实现营收372.08亿元，同比+3.88%；归母净利5.40亿元，同比-36.34%；扣非归母净利5.03亿元，同比-38.76%。2Q23实现营收204.36亿元，环比+21.70%；归母净利2.20亿元，环比-31.21%；扣非归母净利1.95亿元，环比-36.85%。

点评

产品价格环比下降，铜冶炼厂利润可观。2Q23长江有色锌现货均价环比-10.27%至2.09万元/吨，长江有色铅现货均价环比-0.35%至1.52万元/吨，长江有色铜现货均价环比-1.61%至6.75万元/吨。(1)1H23精矿铅锌金属产量13.41万吨，同比-1.54%，精矿产品实现营收11.96亿元，同比-28.02%，毛利率19.43%，同比降低19.94个百分点。(2)1H23铅锌冶炼产品产量21.52万吨，同比+27.62%，主因丹霞冶炼厂炼锌渣项目投产后铅锭产量显著提升，铅锌冶炼产品营收35.05亿元，同比-2.12%，毛利率19.26%，同比降低2.62个百分点。(3)公司2月并表中金铜业，1H23生产阴极铜19.21万吨，粗铜800吨，铜冶炼产品营收132.24亿元，毛利率3.99%。中金铜业1H23净利润2.45亿元，预计23年可实现净利润5亿元左右。(4)公司并表铜冶炼厂后缩减贸易业务规模，1H23贸易收入186.65亿元，同比-39.05%。受主要产品价格回落影响，公司2Q23毛利率环比下降0.17个百分点至4.32%。

资产减值、公允价值变动损失、少数股东损益等因素致业绩环比下降。2Q23公司资产减值损失+200.13%至0.15亿元，公允价值变动收益-144.90%至-0.32亿元，少数股东损益+93.07%至1.06亿元，多因素影响下Q2业绩环比下降。

半导体材料制备技术更进一步。5月以来，韶关冶炼厂先后自主成功合成砷化镓多晶、6N高纯铟、高质量砷化镓单晶，8月8日，韶冶厂成功制备行业内领先水平的高质量磷化铟单晶锭，标志公司在半导体材料领域又迈出坚实一步，为年产86万片高纯半导体衬底材料项目的产业化奠定基础。

盈利预测&投资建议

根据公司1H23经营情况及业务规划，我们下调23-25年归母净利润10%/3%/11%，预计公司23-25年营收分别为768/851/919亿元，归母净利润分别为13.94/17.49/21.57亿元，EPS分别为0.37/0.47/0.58元，对应PE分别为14.05/11.20/9.08倍。维持“买入”评级。

风险提示

产能释放不及预期；产品价格大幅波动；人民币汇率波动风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

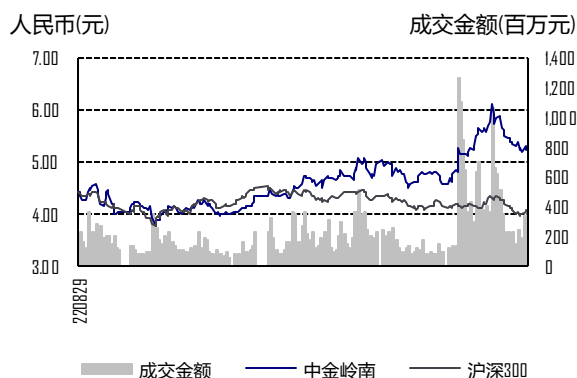
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.24元

相关报告：

1.《中金岭南公司深度研究：一体两翼，铜锌协力》，2023.8.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	44,473	55,367	76,823	85,117	91,870
营业收入增长率	47.05%	24.50%	38.75%	10.80%	7.93%
归母净利润(百万元)	1,172	1,212	1,394	1,749	2,157
归母净利润增长率	17.75%	3.47%	15.02%	25.46%	23.32%
摊薄每股收益(元)	0.321	0.324	0.373	0.468	0.577
每股经营性现金流净额	0.48	0.29	1.12	1.01	1.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.84%	8.22%	9.16%	10.59%	11.86%
P/E	15.30	12.64	14.05	11.20	9.08
P/B	1.35	1.04	1.29	1.19	1.08

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	30,244	44,473	55,367	76,823	85,117	91,870
增长率		47.0%	24.5%	38.8%	10.8%	7.9%
主营业务成本	-28,160	-41,827	-52,581	-72,170	-79,695	-85,702
%销售收入	93.1%	94.1%	95.0%	93.9%	93.6%	93.3%
毛利	2,083	2,646	2,786	4,653	5,422	6,168
%销售收入	6.9%	5.9%	5.0%	6.1%	6.4%	6.7%
营业税金及附加	-177	-262	-259	-421	-466	-503
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-219	-149	-152	-341	-378	-408
%销售收入	0.7%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-508	-533	-520	-977	-1,083	-1,169
%销售收入	1.7%	1.2%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-314	-355	-385	-649	-719	-776
%销售收入	1.0%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	865	1,347	1,469	2,265	2,776	3,312
%销售收入	2.9%	3.0%	2.7%	2.9%	3.3%	3.6%
财务费用	-150	-159	-94	-271	-277	-245
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-19	-36	-42	0	0	0
公允价值变动收益	-70	-28	-131	0	0	0
投资收益	188	318	62	0	0	0
%税前利润	15.1%	21.4%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	878	1,511	1,389	1,993	2,499	3,067
营业利润率	2.9%	3.4%	2.5%	2.6%	2.9%	3.3%
营业外收支	369	-22	-10	0	0	0
税前利润	1,248	1,489	1,379	1,993	2,499	3,067
利润率	4.1%	3.3%	2.5%	2.6%	2.9%	3.3%
所得税	-148	-268	-144	-299	-375	-460
所得税率	11.8%	18.0%	10.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,100	1,221	1,235	1,694	2,124	2,607
少数股东损益	105	49	23	300	375	450
归属于母公司的净利润	995	1,172	1,212	1,394	1,749	2,157
净利率	3.3%	2.6%	2.2%	1.8%	2.1%	2.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,100	1,221	1,235	1,694	2,124	2,607
少数股东损益	105	49	23	300	375	450
非现金支出	717	834	863	1,079	1,291	1,372
非经营收益	130	-38	228	436	444	430
营运资金变动	-345	-250	-1,246	987	-72	-31
经营活动现金净流	1,602	1,768	1,081	4,196	3,787	4,377
资本开支	-2,659	-3,774	-3,356	-4,983	-2,310	-2,310
投资	-844	-124	-199	-200	0	0
其他	-1,211	650	1,183	0	0	0
投资活动现金净流	-4,714	-3,248	-2,372	-5,183	-2,310	-2,310
股权募资	0	11	4	-509	0	0
债权募资	3,437	2,139	3,182	1,114	23	-82
其他	-811	-532	-670	-865	-893	-915
筹资活动现金净流	2,626	1,617	2,515	-260	-870	-998
现金净流量	-483	147	1,314	-1,247	607	1,069

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,690	1,783	3,103	1,845	2,443	3,506
应收款项	965	896	1,058	1,234	1,368	1,476
存货	2,044	2,407	3,489	5,536	6,114	6,574
其他流动资产	3,866	3,933	2,353	1,861	1,879	1,893
流动资产	8,563	9,018	10,002	10,476	11,803	13,450
%总资产	35.2%	32.7%	30.6%	28.3%	30.0%	32.0%
长期投资	729	957	949	949	949	949
固定资产	10,081	12,250	15,107	19,292	19,772	20,176
%总资产	41.4%	44.4%	46.3%	52.1%	50.2%	48.1%
无形资产	3,268	4,629	5,200	5,753	6,298	6,838
非流动资产	15,785	18,586	22,650	26,564	27,583	28,521
%总资产	64.8%	67.3%	69.4%	71.7%	70.0%	68.0%
资产总计	24,348	27,604	32,652	37,040	39,386	41,970
短期借款	1,957	4,409	6,767	6,698	6,721	6,638
应付款项	1,939	2,302	2,375	3,992	4,409	4,741
其他流动负债	665	780	718	1,325	1,513	1,690
流动负债	4,560	7,491	9,860	12,015	12,642	13,070
长期贷款	1,949	1,630	2,456	2,720	2,720	2,720
其他长期负债	4,997	4,720	5,041	6,244	6,287	6,322
负债	11,507	13,840	17,357	20,979	21,649	22,112
普通股股东权益	12,202	13,250	14,757	15,222	16,523	18,195
其中：股本	3,570	3,650	3,738	3,738	3,738	3,738
未分配利润	5,790	6,575	7,343	8,327	9,627	11,299
少数股东权益	639	514	539	839	1,214	1,664
负债股东权益合计	24,348	27,604	32,652	37,040	39,386	41,970

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.279	0.321	0.324	0.373	0.468	0.577
每股净资产	3.418	3.630	3.948	4.073	4.421	4.868
每股经营现金净流	0.449	0.484	0.289	1.123	1.013	1.171
每股股利	0.084	0.095	0.100	0.110	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	8.15%	8.84%	8.22%	9.16%	10.59%	11.86%
总资产收益率	4.09%	4.24%	3.71%	3.76%	4.44%	5.14%
投入资本收益率	3.67%	4.68%	4.68%	6.62%	7.67%	8.58%
增长率						
主营业务收入增长率	32.45%	47.05%	24.50%	38.75%	10.80%	7.93%
EBIT增长率	7.93%	55.69%	9.05%	54.14%	22.59%	19.31%
净利润增长率	16.78%	17.75%	3.47%	15.02%	25.46%	23.32%
总资产增长率	19.82%	13.37%	18.29%	13.44%	6.33%	6.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.0	4.9	4.3	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	24.3	19.4	20.5	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	13.0	9.5	8.3	10.3	10.3	10.3
固定资产周转天数	89.8	63.4	74.3	70.1	62.4	56.6
偿债能力						
净负债/股东权益	34.20%	42.48%	51.51%	58.10%	49.36%	38.32%
EBIT利息保障倍数	5.8	8.5	15.6	8.3	10.0	13.5
资产负债率	47.26%	50.14%	53.16%	56.64%	54.97%	52.68%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-06	买入	5.85	6.21~6.21

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究