2023 年 06 月 28 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

锌铅主业稳固，扩张铜产业链

—中金岭南（000060.SZ）公司动态研究报告

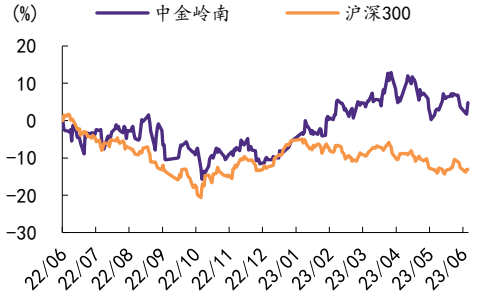
买入(首次)

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：杜飞 S1050121110003
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据 2023-06-28

当前股价（元）	4.66
总市值（亿元）	174
总股本（百万股）	3738
流通股本（百万股）	3737
52 周价格范围（元）	3.86-5.17
日均成交额（百万元）	146.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

锌铅矿的采选及冶炼为公司主业

公司直属凡口铅锌矿、子公司广西中金岭南矿业公司和澳大利亚佩利雅公司负责铅锌矿的开采、选矿，公司直属韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂负责将铅锌精矿冶炼为铅锭、锌锭和锌制品（热镀锌等锌合金），两大生产环节分别由上述企业实施，彼此相对独立。

截止到 2022 年年报，公司已经形成了锌铅采选年产金属量 30 万吨生产能力，锌铅冶炼年产金属量 42 万吨生产能力。

2022 年公司锌铅金属的采矿生产整体平稳，及冶炼产量同比上升。2022 年公司生产精矿铅锌金属量 27.40 万吨，同比小幅下滑 4.5%。其中国内矿山企业生产铅锌精矿金属量 18.17 万吨，比上年同期提高 5.15%；国外矿山企业生产铅锌精矿金属量 9.23 万吨。冶炼方面，2022 年公司冶炼企业生产铅锌产品 35.51 万吨，同比大幅增长 23.62%。

资源储量丰富，探勘增储工作顺利

截止 2022 年底，公司所属矿山国内外保有金属资源量锌 693 万吨，铅 326 万吨，银 6012 吨，铜 126 万吨，钴 20807 吨，金 66 吨，镍 9.24 万吨。

2022 年公司探勘工作获成效。2022 年凡口矿开展一期整合储量核实工作，采矿证与探矿权间夹缝区新增铅锌矿石量 144.73 万吨，铅金属量 118902 吨，锌金属量 171831 吨。

此外，公司成功摘牌广东省自然资源厅出让的“广东省阳春市尧垌铜多金属矿普查”、“广东省韶关市武江区万侯铜银铅 锌多金属矿普查”两个金属矿探矿权。

持续开发铜产业链，打造新增长极

2022 年，公司参与了方圆有色等 20 家公司的重整投资，获得了年产 70 万吨阴极铜的冶炼指标。

截止至 2023 年一季报，公司已经正式接管重整企业，并派出管理团队全面主导与铜冶炼相关企业（鲁方金属、方圆有色、方泰回收和方圆科技）的生产运营管理。公司也在 2023 年一季报报告期将铜冶炼相关企业纳入合并报表范围。

根据公司 2022 年年报显示，公司计划于 2023 年完成 40 万吨阴极铜的冶炼生产。

盈利预测

由于公司 2023 年新增阴极铜冶炼板块，预计 2023 年公司营收迎来大幅增长。预测公司 2023-2024 年营收分别为 756.91、758.91、762.91 亿元；归母净利润分别为 16.46、17.26、18.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.6、10.1、9.5 倍，首次覆盖，给予“**买入**”投资评级。

风险提示

1）公司铅锌矿成本大幅上升；2）公司铅锌矿产量大幅下降；3）铅锌金属价格大幅下跌；4）公司阴极铜成本大幅上行；5）公司业绩不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	55,437	75,691	75,891	76,291
增长率（%）	24.6%	36.5%	0.3%	0.5%
归母净利润（百万元）	1,212	1,646	1,726	1,837
增长率（%）	3.5%	35.8%	4.8%	6.5%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.44	0.46	0.49
ROE（%）	7.9%	10.2%	10.1%	10.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,103	3,555	5,526	7,532
应收款	1,020	1,392	1,396	1,403
存货	3,489	4,781	4,792	4,813
其他流动资产	2,391	2,663	2,666	2,672
流动资产合计	10,002	12,391	14,379	16,420
非流动资产：				
金融类资产	1,644	1,644	1,644	1,644
固定资产	11,277	12,811	12,872	12,379
在建工程	3,811	1,524	610	244
无形资产	5,037	4,785	4,533	4,294
长期股权投资	716	716	716	716
其他非流动资产	1,810	1,810	1,810	1,810
非流动资产合计	22,650	21,647	20,541	19,443
资产总计	32,652	34,038	34,920	35,863
流动负债：				
短期借款	5,355	5,355	5,355	5,355
应付账款、票据	1,367	1,873	1,878	1,886
其他流动负债	3,022	3,022	3,022	3,022
流动负债合计	9,860	10,408	10,413	10,422
非流动负债：				
长期借款	5,206	5,206	5,206	5,206
其他非流动负债	2,292	2,292	2,292	2,292
非流动负债合计	7,497	7,497	7,497	7,497
负债合计	17,357	17,906	17,910	17,919
所有者权益				
股本	3,738	3,738	3,738	3,738
股东权益	15,295	16,132	17,010	17,944
负债和所有者权益	32,652	34,038	34,920	35,863

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1235	1678	1759	1872
少数股东权益	23	31	33	35
折旧摊销	783	1004	1093	1085
公允价值变动	-131	-131	-131	-131
营运资金变动	-830	-1389	-12	-25
经营活动现金净流量	1081	1193	2742	2836
投资活动现金净流量	-2372	752	854	858
筹资活动现金净流量	1743	-841	-881	-938
现金流量净额	452	1,104	2,715	2,756

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	**55,437**	**75,691**	**75,891**	**76,291**
营业成本	52,510	71,606	71,766	72,086
营业税金及附加	259	354	355	357
销售费用	152	208	208	209
管理费用	520	710	712	716
财务费用	94	349	294	238
研发费用	385	526	528	530
费用合计	1,152	1,793	1,742	1,693
资产减值损失	7	7	7	7
公允价值变动	-131	-131	-131	-131
投资收益	62	62	62	62
营业利润	**1,389**	**1,882**	**1,973**	**2,100**
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	14	14	14	14
利润总额	**1,379**	**1,873**	**1,963**	**2,090**
所得税费用	144	195	205	218
净利润	**1,235**	**1,678**	**1,759**	**1,872**
少数股东损益	23	31	33	35
归母净利润	**1,212**	**1,646**	**1,726**	**1,837**

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	24.6%	36.5%	0.3%	0.5%
归母净利润增长率	3.5%	35.8%	4.8%	6.5%
盈利能力				
毛利率	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%
四项费用/营收	2.1%	2.4%	2.3%	2.2%
净利率	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%
ROE	7.9%	10.2%	10.1%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	52.6%	51.3%	50.0%
营运能力				
总资产周转率	1.7	2.2	2.2	2.1
应收账款周转率	54.4	54.4	54.4	54.4
存货周转率	15.1	15.1	15.1	15.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.32	0.44	0.46	0.49
P/E	14.4	10.6	10.1	9.5
P/S	0.3	0.2	0.2	0.2
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3 年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。