

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	3.33
总股本/流通股本(亿股)	105.27 / 105.26
总市值/流通市值(亿元)	351 / 351
52 周内最高/最低价	3.59 / 2.52
资产负债率(%)	51.2%
市盈率	12.81
第一大股东	铜陵有色金属集团控股有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

铜陵有色(000630)

业绩增长符合预期，收购优质资产增厚利润

● 公司发布 2023 年中报，业绩增长超预期

业绩增长超预期。2023 年 8 月 25 日晚，铜陵有色发布 2023 年中报。2023 年上半年，公司实现营收 687.97 亿元，同比增长 11.10%；实现归母净利润 14.29 亿元，同比增长 2.57%；实现扣非归母净利润 14.25 亿元，同比增长 15.02%。其中，第二季度公司实现营业收入 344.60 亿元，同比增长 4.51%；实现归母净利润 7.75 亿元，同比增长 1.31%；实现扣非归母净利润 7.04 亿元，同比增长 19.32%。

● 铜产品产能国内领先，持续扩产增效

公司为国内主要阴极铜生产企业和铜箔生产企业，在铜矿采选、铜冶炼及铜箔加工等领域有着深厚的技术积累。2022 年，公司生产阴极铜 162.87 万吨，占国内总产量的 14.73%，位居国内领先地位；铜箔产能达 5.5 万吨，5G 通讯用 RTF 铜箔、6 微米锂电铜箔实现量产，为行业龙头企业主要供应商。2022 年，池州铜箔 1.5 万吨和铜陵铜箔 1 万吨锂电铜箔开工，项目建成投产后，公司将具备年产各类高精度电子铜箔 8 万吨能力。

● 收购中铁建铜冠 70%股权

公司拟向有色集团发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的中铁建铜冠 70%股权，并拟向不超过 35 名特定投资者发行可转换公司债券募集配套资金，交易作价为 66.73 亿元。中铁建铜冠的核心资产是位于厄瓜多尔的米拉多铜矿。截止 22 年 12 月 24 日（评估基准日），Mirador1 (Acumulada) 矿区面积 2985 公顷；保有资源量为 1464.76 百万吨，其中 Mirador 矿区保有资源量 772.36 百万吨，MiradorNorte 矿区保有资源量 692.1 百万吨。铜品位 0.47%，折合铜金属量约 575.9 万吨；伴生金品位 0.12 克/吨；伴生银资源量 772.3 百万吨，Ag 平均品位 1.314 克/吨，伴生银全部在 Mirador 矿床。一期项目于 2019 年投产，并计划今年扩产至 2640 万吨/天，预计矿产铜产量 12 万吨左右；二期建设产能 1980 万吨/天，预计 2025 年 6 月投产，投产后年矿产铜产量预计 20-22 万吨，为公司矿产铜带来约 15 万吨的增量。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 1327.78/1358.29/1375.86 亿元，分别同比增长 8.97%/2.30%/1.29%；归母净利润分别为 32.14/37.93/41.63 亿元，分别同比增长 17.71%/18.01%/9.77%，对应 EPS 分别为 0.31/0.36/0.40 元。

以 2023 年 9 月 1 日收盘价 3.33 为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 10.91/9.24/8.42 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；美联储货币政策超预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	121845	132778	135829	137586
增长率(%)	-7.01	8.97	2.30	1.29
EBITDA（百万元）	5799.17	7329.01	7993.52	8363.12
归属母公司净利润（百万元）	2730.37	3213.84	3792.56	4163.20
增长率(%)	-11.96	17.71	18.01	9.77
EPS(元/股)	0.26	0.31	0.36	0.40
市盈率（P/E）	12.84	10.91	9.24	8.42
市净率（P/B）	1.38	1.25	1.12	1.01
EV/EBITDA	7.15	5.32	4.14	3.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	121845	132778	135829	137586	营业收入	-7.0%	9.0%	2.3%	1.3%
营业成本	114705	124100	126530	127743	营业利润	-11.6%	21.7%	19.0%	9.3%
税金及附加	363	423	430	428	归属于母公司净利润	-12.0%	17.7%	18.0%	9.8%
销售费用	96	122	125	121	获利能力				
管理费用	1218	1288	1290	1339	毛利率	5.9%	6.5%	6.8%	7.2%
研发费用	589	642	656	665	净利率	2.2%	2.4%	2.8%	3.0%
财务费用	271	406	206	133	ROE	10.8%	11.5%	12.2%	12.0%
资产减值损失	-1125	-1261	-1290	-1315	ROIC	6.8%	10.0%	11.1%	10.4%
营业利润	4006	4875	5801	6341	偿债能力				
营业外收入	24	15	15	18	资产负债率	51.2%	45.6%	41.9%	39.9%
营业外支出	27	27	27	27	流动比率	1.60	1.67	1.83	2.28
利润总额	4003	4863	5789	6332	营运能力				
所得税	823	1119	1349	1459	应收账款周转率	63.19	63.19	69.92	63.19
净利润	3180	3743	4439	4873	存货周转率	7.94	8.03	8.58	8.05
归母净利润	2730	3214	3793	4163	总资产周转率	2.17	2.17	2.18	2.08
每股收益(元)	0.26	0.31	0.36	0.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.31	0.36	0.40
货币资金	10273	10962	13378	17213	每股净资产	2.41	2.66	2.96	3.29
交易性金融资产	1002	1002	1002	1002	估值比率				
应收票据及应收账款	2178	2482	1909	2927	PE	12.84	10.91	9.24	8.42
预付款项	5684	5740	6592	6330	PB	1.38	1.25	1.12	1.01
存货	17168	15893	15764	18402	现金流量表				
流动资产合计	38801	37659	41121	48082	净利润	3180	3743	4439	4873
固定资产	17082	17877	17192	15095	折旧和摊销	1599	1073	991	878
在建工程	1792	1792	1792	1792	营运资本变动	999	2138	1362	-5483
无形资产	2195	2099	2003	1907	其他	566	1701	1543	1554
非流动资产合计	22634	23333	22553	20359	经营活动现金流净额	6344	8656	8336	1822
资产总计	61436	60992	63674	68441	资本开支	-1334	-2991	-1491	21
短期借款	11173	9173	6673	7673	其他	-565	266	272	275
应付票据及应付账款	8972	8752	11109	9092	投资活动现金流净额	-1899	-2726	-1219	296
其他流动负债	4035	4594	4646	4307	股权融资	3579	0	0	0
流动负债合计	24180	22519	22428	21071	债务融资	-1811	-4000	-3500	3000
其他	7271	5271	4271	6271	其他	-1859	-1241	-1201	-1283
非流动负债合计	7271	5271	4271	6271	筹资活动现金流净额	-90	-5241	-4701	1717
负债合计	31451	27790	26699	27342	现金及现金等价物净增加额	4377	690	2415	3835
股本	10527	10527	10527	10527					
资本公积金	4709	4709	4709	4709					
未分配利润	8414	10619	13176	15966					
少数股东权益	4622	5152	5799	6509					
其他	1713	2195	2764	3388					
所有者权益合计	29985	33202	36974	41099					
负债和所有者权益总计	61436	60992	63674	68441					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048