

普朗铜矿股权比例提升，经营业绩稳步增长

2023 年 10 月 27 日

➤ **事件：公司发布 2023 年三季度。**2023 年前三季度，公司实现营业收入 1105.55 亿元，同比增长 12.75%，归母净利润 15.18 亿元，同比增长 2.52%，扣非归母净利润 14.69 亿元，同比增长 2.61%。单季度来看，2023Q3，公司实现营业收入 397.61 亿元，环比减少 2.38%，同比增长 18.17%；实现归母净利润 5.08 亿元，环比减少 4.47%，同比减少 35.31%；实现扣非归母净利润 4.85 亿元，环比减少 8.94%，同比减少 35.29%。

➤ **点评：普朗铜矿股权比例提升，经营业绩稳步增长**

➤ **价：**2023 年前三季度，公司毛利率为 3.87%，同比下降 1.25pct；2023Q3，公司毛利率为 3.99%，环比提升 0.57pct，同比下降 1.71pct。分商品价格，2023Q3，阴极铜期货结算价均价为 6.87 万元/吨，环比增长 2.34%，同比提升 13.62%；铜精矿 TC 指数均价为 93.22 美元/吨，环比增长 6.73%，同比增加 21.63%；硫酸均价为 232.96 元/吨，环比增长 23.32%，同比下降 49.76%；黄金期货结算价均价为 459.61 元/克，环比增长 2.45%，同比增长 19.42%；白银期货结算价均价 5755.70 元/千克，环比增长 3.74%，同比增长 33.27%。

➤ **环比来看：**2023Q3，主要增利项：毛利 (+1.94 亿元)、其他/投资收益 (+0.12 亿元)、公允价值变动 (+0.20 亿元)、减值损失 (+0.05 亿元)；主要减利项：税金及费用 (-0.97 亿元)、营业外收支 (-0.07 亿元)、所得税 (-1.12 亿元)、少数股东损益 (-0.39 亿元)。

➤ **同比来看：**2023Q3，主要增利项：税金及费用 (+0.36 亿元)、公允价值变动 (+0.11 亿元)、营业外收支 (+0.01 亿元)、所得税 (+0.18 亿元)、少数股东损益 (+0.22 亿元)；主要减利项：毛利 (-3.31 亿元)、其他/投资收益 (-0.01 亿元)、减值损失 (-0.22 亿元)。23Q3 归母净利润同比 22Q3 下滑主要系 22Q2 公司部分套保业务在 22Q3 才结算，套保业务实现盈利在报表中抵扣了部分 22Q3 营业成本，导致 22Q3 归母净利润的基数较高。普朗铜矿股权比例提升，也带来公司 23Q3 少数股东损益扣减减少。

➤ **核心看点：**1) 增持迪庆有色股权，铜保有资源量进一步提升。2022 年公司增发收购了迪庆有色股权，股权比例从 50.01%提高至 88.24%，截至 23H1 公司权益口径保有铜金属量增长至 332.56 万吨。2) 搬迁项目优化冶炼布局。西南铜业分公司搬迁项目投资规模约 64.00 亿元，项目建成后将具备年产阴极铜 55 万吨，硫酸 135 万吨、金 11 吨、银 650 吨的产能。3) 背靠大股东中铝集团，资源整合未来可期。大股东旗下拥有秘鲁 Toromochu 铜矿项目和西藏铁格隆南矿床探矿权，资产注入未来可期。

➤ **投资建议：**公司作为中铝集团旗下唯一铜产业上市公司，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.01/21.35/22.11 亿元，对应 2023 年 10 月 27 日收盘价的 PE 分别为 11X/10X/10X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**铜、金等金属价格下跌，项目进展不及预期，汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	134915	146348	149541	151799
增长率 (%)	6.2	8.5	2.2	1.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1809	2001	2135	2211
增长率 (%)	178.6	10.7	6.7	3.6
每股收益 (元)	0.90	1.00	1.07	1.10
PE	12	11	10	10
PB	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.01 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

1.云南铜业 (000878.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：普朗铜矿股权比例提升，经营业绩创历史新高-2023/05/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	134915	146348	149541	151799
营业成本	128382	140597	143586	145709
营业税金及附加	448	512	523	531
销售费用	231	249	254	258
管理费用	1172	951	972	987
研发费用	307	366	374	379
EBIT	4071	3776	3936	4041
财务费用	742	538	557	538
资产减值损失	-593	-92	0	0
投资收益	150	176	179	182
营业利润	3309	3321	3558	3685
营业外收支	-62	15	0	0
利润总额	3246	3336	3558	3685
所得税	590	667	712	737
净利润	2656	2669	2846	2948
归属于母公司净利润	1809	2001	2135	2211
EBITDA	5503	5338	5652	5886

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5255	4863	6509	8354
应收账款及票据	135	130	133	135
预付款项	4482	4499	4595	4663
存货	10326	11463	11802	11976
其他流动资产	2505	1562	1568	1573
流动资产合计	22703	22517	24607	26701
长期股权投资	1005	1180	1360	1542
固定资产	13426	13398	13259	13111
无形资产	1832	1819	1813	1807
非流动资产合计	17262	17757	17783	17837
资产合计	39965	40275	42390	44537
短期借款	2981	4444	4444	4444
应付账款及票据	5515	5497	5614	5697
其他流动负债	6074	3420	3458	3486
流动负债合计	14570	13362	13517	13628
长期借款	8947	8387	8387	8387
其他长期负债	398	511	511	546
非流动负债合计	9345	8898	8898	8933
负债合计	23914	22260	22415	22561
股本	2004	2004	2004	2004
少数股东权益	2839	3506	4218	4955
股东权益合计	16051	18015	19975	21976
负债和股东权益合计	39965	40275	42390	44537

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.18	8.47	2.18	1.51
EBIT 增长率	57.19	-7.25	4.25	2.67
净利润增长率	178.63	10.65	6.67	3.56
盈利能力 (%)				
毛利率	4.84	3.93	3.98	4.01
净利率	1.34	1.37	1.43	1.46
总资产收益率 ROA	4.53	4.97	5.04	4.96
净资产收益率 ROE	13.69	13.79	13.55	12.99
偿债能力				
流动比率	1.56	1.69	1.82	1.96
速动比率	0.40	0.41	0.53	0.66
现金比率	0.36	0.36	0.48	0.61
资产负债率 (%)	59.84	55.27	52.88	50.66
经营效率				
应收账款周转天数	0.36	0.32	0.32	0.32
存货周转天数	29.36	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	3.41	3.65	3.62	3.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.00	1.07	1.10
每股净资产	6.59	7.24	7.86	8.50
每股经营现金流	3.03	2.42	2.35	2.54
每股股利	0.40	0.44	0.47	0.49
估值分析				
PE	12	11	10	10
PB	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.56	5.73	5.41	5.20
股息收益率 (%)	3.63	4.02	4.29	4.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2656	2669	2846	2948
折旧和摊销	1433	1562	1716	1845
营运资金变动	622	54	-288	-139
经营活动现金流	6076	4850	4711	5088
资本开支	-920	-1468	-1527	-1681
投资	-1875	0	0	0
投资活动现金流	-3038	-1841	-1527	-1681
股权募资	2657	0	0	0
债务募资	-3598	-2058	0	0
筹资活动现金流	-2273	-3401	-1538	-1563
现金净流量	817	-392	1646	1845

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026