

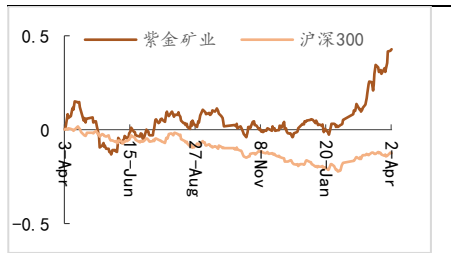
评级： 买入

核心观点

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn

刘崇娜
有色行业研究助理
liuchongna@sczq.com.cn
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 最新收盘价 (元) | 16.95 |
| 一年内最高/最低价 (元) | 17.39/10.13 |
| 市盈率 (当前) | 21.13 |
| 市净率 (当前) | 4.15 |
| 总股本 (亿股) | 263.26 |
| 总市值 (亿元) | 4,462.26 |

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 2023 年利润稳步增长 多项目有序推进打造可持续成长性
- 多个矿山在建 中长期成长路径清晰
- 矿业龙头持续扩张 铜金产量创历史新高

- 量价齐升, 利润保持增长态势。**2023 年公司实现营业收入 2934.03 亿元, 同比+8.54%; 归母净利润 211.19 亿元, 同比+5.38%; 扣非后归母净利润 216.17 亿元, 同比+10.68%。其中, Q4 实现营业收入 683.95 亿元, 同比+3.41%, 环比-9.16%; 归母净利润 49.54 亿元, 同比+46.8%, 环比-15.49%; 扣非后归母净利润 64.09 亿元, 同比+77.63%, 环比+15.43%。
- 矿产铜、金产量创历史新高。**2023 年公司实现矿产铜产量 101 万吨, 同比+11%, 成为中国唯一矿产铜破百万大关的企业, 也是近年全球增长最快的大型铜矿公司。实现矿产金产量 67.7 吨, 同比+20%; 矿产锌 (铅) 产量 46.7 万吨, 同比+3%; 矿产银产量 412 吨, 同比+4%。公司计划 2024 年及 25 年分别生产矿产铜 111 和 117 万吨, 矿产金 73.5 和 90 吨, 碳酸锂当量 2.5 和 12 万吨, 主营产品产量未来仍有显著增长。
- 多项目有序推进, 矿业龙头成长性仍可期。**公司主力矿种铜、金资源量及产能位居中国领先、全球前十, 2023 年矿产铜产量位居全球第五。同时, 多个增量项目并行有序推进, 打造公司可持续成长性。铜方面, 刚果金、中国西藏、塞尔维亚三大基地正在实施大规模的扩产技改计划, 未来 3-5 年内现有项目新增产能有望超过 50 万吨; 黄金方面, 公司在中亚、南美、大洋洲和中国境内形成了一批主力黄金矿山, 助推黄金产量的逐年提升; 公司强势布局锂等新能源矿种, 形成“两湖两矿”的锂资产布局, 并持有全球储量最大单体钼矿。
- 投资建议:** 公司为全球化矿业龙头, 资源并购+自主探勘助力公司黄金、铜、锂资源储量持续扩张, 多个矿山项目新建及改扩建支持未来三年公司主营产品产能及产量保持增长态势, 同时具备领先的低成本竞争优势。预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 3454.09/3819.93/4055.65 亿元, 归母净利润分别为 250.72/326.32/369.03 亿元, 对应 EPS 分别为 0.95/1.24/1.40。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 主营产品价格大幅回落, 项目建设进度不及预期。

盈利预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营收 (亿元) | 2934.03 | 3454.09 | 3819.93 | 4055.65 |
| 营收增速 (%) | 8.54% | 17.72% | 10.59% | 6.17% |
| 归母净利润 (亿元) | 211.19 | 250.72 | 326.32 | 369.03 |
| 归母净利润增速 (%) | 5.38% | 18.72% | 30.15% | 13.09% |
| EPS (元/股) | 0.80 | 0.95 | 1.24 | 1.40 |
| PE | 21.19 | 17.80 | 13.67 | 12.09 |

资料来源: Wind, 首创证券

分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

刘崇娜，有色行业助理研究员，FRM，2022年5月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|--------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 |
| | | 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 |
| | | 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 |
| | | 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| | | 中性 行业与整体市场表现基本持平 |
| | | 看淡 行业弱于整体市场表现 |