

中金岭南 (000060)

24Q1 期间费用率环比下降，铜冶炼业务增厚业绩

事件：

1) 公司发布 2023 年年度报告，公司 2023 年实现营业总收入 656.47 亿元，同比增长 18.42%；归母净利润 6.88 亿元，同比下降 43.27%；扣非归母净利润 6.43 亿元，同比下降 45.23%。

2) 公司发布 2024 年第一季度报告，公司 2024 Q1 实现营业总收入 180.23 亿元，同比增长 7.33%；归母净利润 2.39 亿元，同比下降 25.23%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比下降 23.94%。

➤ 2023 年铅锌精矿产量下降，并表铜冶炼企业增厚业绩

2023 年，公司矿山企业生产精矿铅锌金属量 27.56 万吨，同比增长 0.57%；其中国内矿山企业生产铅锌矿金属量 17.04 万吨，同比下降 6.22%；冶炼企业生产铜铅锌产品 84.58 万吨，同比增长 42.49%；其中生产阴极铜 40.35 万吨，同比增长 59.49%。2022 年公司并购铜冶炼企业中金铜业，2023 年中金铜业合并期净利润为 5.52 亿元，公司实际拥有中金铜业权益 39.26%，归属于母公司股东的净利润为 2.17 亿元。

➤ 2024Q1 期间费用率环比下降

2023 年公司期间费用率为 2.74%，同比提高 0.65 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.23%/0.32%/0.66%/0.86%，分别同比-0.04/+0.07/-0.03/+0.69 pct。2023 年公司财务费用为 5.64 亿元，同比增长 497.74%；主要系新增铜冶炼企业纳入合并报表范围导致贷款规模扩大，利息支出增加。2024Q1 公司期间费用率为 1.98%，环比下降 2.50 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.19%/0.87%/0.27%/0.65%，分别同比下降 0.12/0.47/0.76/1.16 pct。

➤ 受益于金属价格上涨，2024 Q1 公司盈利能力提升

截至 2024/4/30，沪铜/锌/铅期货收盘价分别为 8.22/2.35/1.74 万元/吨，较年初上涨 19.2%/8.7%/8.7%。受益于金属价格上涨，公司毛利率水平提升，2024 Q1 公司销售毛利率 4.65%，同比提高 0.16 pct。2024 年公司矿山企业计划完成精矿铅锌金属量 26.31 万吨，其中铅金属量 8.25 万吨、锌金属量 18.06 万吨；铜金属量 1.27 万吨，银金属量 106.93 吨，金金属量 280 公斤；冶炼企业计划完成铅锌铜产量 88.57 万吨，其中铅锭 16.03 万吨，锌锭及锌制品 29.67 万吨，阴极铜 42.87 万吨。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.60/11.30/13.63 亿元，EPS 分别为 0.26/0.30/0.36 元。参考可比公司估值，我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，目标价 5.11 元，维持“买入”评级。

风险提示：金属价格下跌风险、海外矿山投产风险、矿山资源储备风险等。

行业：有色金属/工业金属
投资评级：买入（维持）
当前价格：4.77 元
目标价格：5.11 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,737.59/3,737.31
流通 A 股市值(百万元)	17,826.99
每股净资产(元)	3.41
资产负债率(%)	62.32
一年内最高/最低(元)	6.25/3.57

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
执业证书编号：S0590523090001
邮箱：dingsht@glsc.com.cn
分析师：刘依然
执业证书编号：S0590523110010
邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	55339	65596	68800	70253	71845
增长率(%)	24.50%	18.53%	4.88%	2.11%	2.27%
EBITDA(百万元)	2295	3137	3654	3881	4193
归母净利润(百万元)	1212	688	960	1130	1363
增长率(%)	3.47%	-43.27%	39.58%	17.67%	20.70%
EPS(元/股)	0.32	0.18	0.26	0.30	0.36
市盈率(P/E)	14.6	25.7	18.4	15.7	13.0
市净率(P/B)	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.9	11.1	9.9	9.0	8.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

相关报告

1、《中金岭南(000060)：财务费用拖累利润表现，积极布局新材料领域》2023.10.31
2、《中金岭南(000060)：生产进度符合预期，内蒙矿项目进展顺利》2023.08.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3103	3614	3440	3513	3592	营业收入	55339	65596	68800	70253	71845
应收账款+票据	824	801	840	858	878	营业成本	52510	62415	65121	66331	67597
预付账款	158	156	163	167	170	营业税金及附加	259	346	364	371	380
存货	3489	8856	9240	9411	9591	营业费用	152	154	138	141	144
其他	2428	2487	2526	2544	2564	管理费用	906	1077	1129	1153	1179
流动资产合计	10002	15913	16210	16493	16795	财务费用	94	564	674	620	545
长期股权投资	716	700	750	800	850	资产减值损失	-49	-63	-54	-55	-56
固定资产	11405	17563	16840	16221	15703	公允价值变动收益	-131	-26	0	0	0
在建工程	3830	2110	3211	3688	4039	投资净收益	62	75	64	64	64
无形资产	5037	5341	4974	4608	4242	其他	89	160	99	99	99
其他非流动资产	1667	1398	1391	1383	1376	营业利润	1389	1188	1484	1746	2107
非流动资产合计	22655	27112	27166	26701	26210	营业外净收益	-10	5	0	0	0
资产总计	32657	43025	43376	43194	43006	利润总额	1379	1193	1484	1746	2107
短期借款	5355	6404	6419	5981	5261	所得税	144	153	204	240	290
应付账款+票据	1367	2109	2200	2241	2284	净利润	1235	1040	1280	1506	1818
其他	3137	3075	3202	3259	3320	少数股东损益	23	352	320	377	454
流动负债合计	9860	11588	11821	11482	10864	归属于母公司净利润	1212	688	960	1130	1363
长期带息负债	5249	9685	8718	7599	6488						
长期应付款	521	1234	1234	1234	1234						
其他	1732	3402	3402	3402	3402						
非流动负债合计	7502	14322	13355	12236	11125						
负债合计	17362	25909	25176	23718	21989						
少数股东权益	539	3800	4119	4496	4950	成长能力					
股本	3738	3738	3738	3738	3738	营业收入	24.50%	18.53%	4.88%	2.11%	2.27%
资本公积	2279	538	538	538	538	EBIT	-10.59%	19.25%	22.81%	9.63%	12.12%
留存收益	8740	9040	9805	10705	11791	EBITDA	-6.16%	36.67%	16.48%	6.23%	8.02%
股东权益合计	15295	17115	18200	19476	21016	归属于母公司净利润	3.47%	-43.27%	39.58%	17.67%	20.70%
负债和股东权益总计	32657	43025	43376	43194	43006	获利能力					
						毛利率	5.11%	4.85%	5.35%	5.58%	5.91%
						净利率	2.23%	1.59%	1.86%	2.14%	2.53%
						ROE	8.22%	5.17%	6.82%	7.54%	8.49%
						ROIC	6.36%	6.28%	5.81%	6.28%	7.11%
						偿债能力					
						资产负债率	53.16%	60.22%	58.04%	54.91%	51.13%
						流动比率	1.0	1.4	1.4	1.4	1.5
						速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						应收账款周转率	71.0	82.0	82.0	82.0	82.0
						存货周转率	15.1	7.0	7.0	7.0	7.0
						总资产周转率	1.7	1.5	1.6	1.6	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
						每股经营现金流	0.3	0.4	0.8	0.9	1.0
						每股净资产	3.8	3.4	3.6	3.9	4.2
						估值比率					
						市盈率	14.6	25.7	18.4	15.7	13.0
						市净率	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	10.9	11.1	9.9	9.0	8.0
						EV/EBIT	16.9	19.8	16.7	14.7	12.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼