

铜陵有色(000630)

受益于铜价上涨, 2024Q1 盈利能力提升

事件:

1) 公司发布 2023 年年度报告, 公司 2023 年实现营业收入 1374.54 亿元, 同比增长 12.81%; 归母净利润 26.99 亿元, 同比下降 35.49%; 扣非归母净利润 18.67 亿元, 同比下降 25.01%。

2) 公司发布 2024 年第一季度报告, 公司 2024 Q1 实现营业收入 327.20 亿元, 同比下降 4.71%; 归母净利润 10.97 亿元, 同比增长 7.39%; 扣非归母净利润 11.00 亿元, 同比增长 52.59%。

► 2023 年公司阴极铜产量稳健增长

2023 年, 公司生产阴极铜 175.63 万吨, 同比增长 7.83%, 产量约占国内总产量的 13.52%; 铜加工材 41.41 万吨; 硫酸 536.65 万吨; 黄金 20.83 吨; 白银 556.83 吨; 铁精矿 36.28 万吨; 硫精矿 50.96 万吨。2024 年公司计划生产阴极铜 173 万吨, 铜加工材 42.8 万吨, 黄金 17.7 吨, 白银 524 吨, 硫酸 507.7 万吨, 铁精矿 33.9 万吨, 硫精矿 35.1 万吨。

► 米拉多铜矿注入, 公司铜精矿自给率提升

2023 年, 公司自产铜精矿含铜 17.51 万吨, 同比增长 239.34%; 2024 年计划自产铜精矿含铜 16.17 万吨。中铁建铜冠米拉多铜矿二期工程预计于 2025 年 6 月建成投产, 届时公司预计每年产出约 25 万吨铜金属量。2023 年, 公司投入勘查资金约 0.7 亿元, 开展多项矿产勘查活动、矿山深边部找探矿工作, 新增推断级以上铜资源金属量 6.9 万吨。截至 2023 年底, 公司具备铜资源金属量 637.2 万吨, 其中: 米拉多铜矿 70% 权益保有铜资源矿石量 9.68 亿吨, 铜资源权益金属量 469 万吨, 铜平均品位 0.48%。

► 受益于铜价上涨, 2024 Q1 公司盈利能力提升

全球铜矿供给端扰动加剧, 2024 年铜供需缺口放大, 支撑铜价中枢上移。截至 2024/4/30, LME 铜期货官方价 10071 美元/吨, 较年初上涨 17.9%。受益于铜价上涨, 公司盈利能力提升, 2024 Q1 公司实现销售毛利率/净利率分别为 8.32%/4.19%, 分别同比提升 3.48%/2.09 pct。

► 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 39.74/43.49/46.58 亿元, EPS 分别为 0.31/0.34/0.37 元/股。参考可比公司估值, 我们给予公司 2024 年 15.5 倍 PE, 目标价 4.87 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 金属价格大幅波动风险; 地缘政治及政策风险; 汇率波动风险; 安全环保风险; 项目建设进度不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121848	137454	148718	154934	156015
增长率(%)	-7.01%	12.81%	8.20%	4.18%	0.70%
EBITDA(百万元)	10575	9383	11130	11857	12468
归母净利润(百万元)	4184	2699	3974	4349	4658
增长率(%)	34.91%	-35.49%	47.22%	9.44%	7.12%
EPS(元/股)	0.33	0.21	0.31	0.34	0.37
市盈率(P/E)	12.2	19.0	12.9	11.8	11.0
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.4	7.5	7.1	6.5	5.9

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

行业: 有色金属/工业金属

投资评级: 买入(维持)

当前价格: 4.00 元

目标价格: 4.87 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	12,667.01/10,526.46
流通 A 股市值(百万元)	42,105.86
每股净资产(元)	2.58
资产负债率(%)	50.37
一年内最高/最低(元)	4.44/2.79

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

相关报告

1、《铜陵有色(000630): 米拉多铜矿注入助力公司加速成长》2023.10.29

2、《铜陵有色(000630): 米拉多铜矿注入开启发展新篇章》2023.10.11

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10575	11175	13399	15792	18900
应收账款+票据	2544	3768	3489	3635	3660
预付账款	5700	7899	8546	8904	8966
存货	17482	15805	16991	17664	17739
其他	3727	2593	2482	2559	2572
流动资产合计	40028	41240	44908	48553	51837
长期股权投资	818	917	986	1055	1125
固定资产	26811	25330	23575	22360	21645
在建工程	1958	2919	4099	4112	3459
无形资产	5446	5391	4938	4485	4032
其他非流动资产	1297	2449	2447	2446	2444
非流动资产合计	36330	37005	36045	34458	32704
资产总计	76358	78245	80952	83011	84541
短期借款	11173	9652	8652	7652	6652
应付账款+票据	8574	7366	7918	8232	8267
其他	8769	7006	7532	7832	7867
流动负债合计	28516	24023	24102	23715	22785
长期带息负债	7456	12107	11357	10107	8607
长期应付款	2480	543	543	543	543
其他	1068	2076	2076	2076	2076
非流动负债合计	11003	14725	13975	12725	11225
负债合计	39519	38748	38078	36441	34011
少数股东权益	6671	7679	8673	9760	10925
股本	10527	12667	12667	12667	12667
资本公积	8651	5220	5220	5220	5220
留存收益	10990	13931	16315	18924	21719
股东权益合计	36839	39497	42874	46571	50530
负债和股东权益总计	76358	78245	80952	83011	84541

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5251	3795	4967	5436	5823
折旧摊销	2414	3208	3530	3656	3824
财务费用	821	783	793	752	664
存货减少(增加为“-”)	-3971	1677	-1186	-673	-75
营运资金变动	224	-1769	-363	-640	-106
其它	4417	-1769	1106	594	-4
经营活动现金流	9156	5925	8847	9123	10125
资本支出	421	-3680	-2500	-2000	-2000
长期投资	-1237	926	0	0	0
其他	-1839	1306	10	10	10
投资活动现金流	-2655	-1448	-2490	-1990	-1990
债权融资	7965	3130	-1750	-2250	-2500
股权融资	0	2140	0	0	0
其他	-11125	-8664	-2383	-2491	-2527
筹资活动现金流	-3160	-3393	-4133	-4741	-5027
现金净增加额	3591	1090	2225	2392	3108

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	121848	137454	148718	154934	156015
营业成本	110089	127479	137042	142472	143077
营业税金及附加	861	919	994	1036	1043
营业费用	100	103	117	122	123
管理费用	2121	2563	2681	2793	2812
财务费用	821	783	793	752	664
资产减值损失	-1125	-568	-615	-641	-645
公允价值变动收益	99	-11	0	0	0
投资净收益	222	156	156	156	156
其他	292	213	180	179	179
营业利润	7344	5396	6812	7454	7985
营业外净收益	-4	-5	-5	-5	-5
利润总额	7340	5392	6807	7450	7980
所得税	2089	1597	1840	2014	2157
净利润	5251	3795	4967	5436	5823
少数股东损益	1067	1095	993	1087	1165
归属于母公司净利润	4184	2699	3974	4349	4658

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-7.01%	12.81%	8.20%	4.18%	0.70%
EBIT	57.99%	-24.34%	23.09%	7.90%	5.40%
EBITDA	48.80%	-11.27%	18.62%	6.53%	5.15%
归属于母公司净利润	34.91%	-35.49%	47.22%	9.44%	7.12%
获利能力					
毛利率	9.65%	7.26%	7.85%	8.04%	8.29%
净利率	4.31%	2.76%	3.34%	3.51%	3.73%
ROE	13.87%	8.48%	11.62%	11.81%	11.76%
ROIC	17.26%	8.03%	9.19%	9.65%	9.99%
偿债能力					
资产负债率	51.76%	49.52%	47.04%	43.90%	40.23%
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.0	2.3
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1
营运能力					
应收账款周转率	51.9	50.5	50.5	50.5	50.5
存货周转率	6.3	8.1	8.1	8.1	8.1
总资产周转率	1.6	1.8	1.8	1.9	1.8
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	0.7	0.5	0.7	0.7	0.8
每股净资产	2.4	2.5	2.7	2.9	3.1
估值比率					
市盈率	12.2	19.0	12.9	11.8	11.0
市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.4	7.5	7.1	6.5	5.9
EV/EBIT	7.0	11.3	10.4	9.4	8.5

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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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