

铜陵有色 (000630.SZ)

2023 年报及 2024 一季报点评：Q1 业绩超预期， 米拉多二期稳步推进放量可期

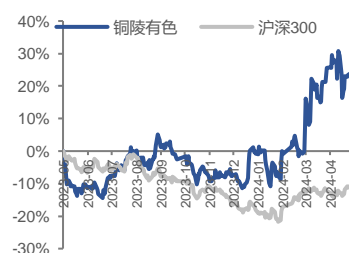
买入(维持评级)

当前价格：4.00 元
目标价格：4.99 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	12667/10526
总市值/流通市值 (百万元)	51048/42422
每股净资产 (元)	2.58
资产负债率 (%)	50.37
一年内最高/最低 (元)	4.28/2.8

一年内股价相对走势



投资要点：

► **事件：**公司发布2023年年报及2024年一季报，2023全年公司实现营业收入1,374.5亿元，同比+12.8%；归母净利润27.0亿元，同比-35.5%。2024Q1公司实现营业收入327.2亿元，同比-4.7%，环比-6.1%；归母净利润11.0亿元，同比+7.4%，环比+791.9%。

► **2024Q1：铜金价格提升但TC下滑，追塑调整后Q1业绩同比+0.75亿元。**
价：Q1国内现货铜均价6.94万元/吨，同比+1.1%，环比+1.9%；铜现货TC均价25.4美元/吨，同比-67.9%，环比-67.2%；硫酸均价267.5元/吨，同比+11.8%，环比-6.9%；沪金均价491.0元/克，同比+16.8%，环比+3.8%。**利：**24Q1实现毛利27.2亿元，同比持平；四费同比下滑0.2亿元；资产减值损失同比下滑0.4亿元。

► **2023年：米拉多铜矿注入带动毛利增厚。****量：**23年产量矿产铜17.5万吨，同比+239.3%；阴极铜175.6万吨，同比+7.8%；硫酸536.7万吨，同比+8.3%；黄金20.8吨，同比+10.6%。**价：**23年国内现货铜价6.84万元/吨，同比+1.3%；现货TC均价84.5美元/吨，同比+8.4%；硫酸均价237.0元/吨，同比-58.0%；沪金451元/克，同比+14.7%。**利：**23年实现毛利99.7亿元，同比增加28.3亿元，主要因米拉多铜矿注入带动。但四费34.5亿元，同比+12.8亿元，主要是并表米拉多及23Q4研发费用激增。**分公司看：**金隆铜业和金通铜业分别实现净利8.5和6.3亿元，中铁建铜冠（米拉多铜矿）实现净利17.9亿元，同比-1.7%。

► **米拉多铜矿二期预计25年中建成投产带动铜矿产量高增长。**2024年公司计划矿产铜产量16.17万吨，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。中铁建铜冠米拉多铜矿二期工程预计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，进一步增强公司对优质铜矿资源的储备。

► **盈利预测与投资建议：**根据最新情况，我们上调铜价至7.5/7.8/8.0万元/吨，预计24-26年公司归母净利润为45.1/49.9/66.5亿元（24-25年前值为41.4/48.4亿元），对应的EPS分别为0.36/0.39/0.53元，给予24年14倍PE，对应目标价为4.99元并维持“买入”评级。

► **风险提示：**铜价不及预期，产能释放不及预期

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《铜陵有色(000630.SZ)：2023 年三季报点评：米拉多铜矿并表，增厚公司利润》——20231123
《铜陵有色(000630.SZ)：2023 年中报点评：米拉多铜矿过户手续办理完毕，业绩高增长可期》——20230828
《铜陵有色(000630.SZ)：拓展两端，腾飞在即，未来可期》——20230718

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	121,845	137,454	155,378	160,124	171,030
增长率	-7%	13%	13%	3%	7%
净利润(百万元)	2,730	2,699	4,512	4,989	6,650
增长率	-12%	-1%	67%	11%	33%
EPS(元/股)	0.22	0.21	0.36	0.39	0.53
市盈率(P/E)	18.7	18.9	11.3	10.2	7.7
市净率(P/B)	2.0	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,175	31,076	32,025	34,206	营业收入	137,454	155,378	160,124	171,030
应收票据及账款	2,951	2,850	2,961	3,267	营业成本	127,479	143,930	147,905	155,051
预付账款	7,899	7,223	7,999	8,364	税金及附加	919	1,010	1,041	1,112
存货	15,805	19,593	19,203	20,929	销售费用	103	109	112	137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,761	1,554	1,601	1,710
其他流动资产	3,410	2,874	3,049	3,376	研发费用	802	777	640	684
流动资产合计	41,240	63,616	65,237	70,144	财务费用	783	750	750	750
长期股权投资	917	917	917	917	信用减值损失	11	-10	-10	-10
固定资产	25,298	24,575	23,018	21,658	资产减值损失	-568	-100	-50	-50
在建工程	2,919	3,419	3,619	3,719	公允价值变动收益	-11	20	20	20
无形资产	5,391	5,942	6,894	8,232	投资收益	156	100	100	100
商誉	0	0	0	0	其他收益	183	150	167	158
其他非流动资产	2,481	1,414	1,597	1,830	营业利润	5,396	7,438	8,321	11,834
非流动资产合计	37,005	36,266	36,043	36,356	营业外收入	12	12	14	15
资产合计	78,245	99,882	101,280	106,500	营业外支出	16	30	25	24
短期借款	9,652	21,165	19,161	17,627	利润总额	5,392	7,420	8,310	11,825
应付票据及账款	7,366	11,375	10,697	11,139	所得税	1,597	1,781	1,995	2,838
预收款项	0	0	0	0	净利润	3,795	5,639	6,315	8,987
合同负债	647	782	754	824	少数股东损益	1,095	1,128	1,326	2,337
其他应付款	882	495	568	649	归属母公司净利润	2,699	4,512	4,989	6,650
其他流动负债	5,476	4,807	4,494	4,944	EPS (按最新股本摊薄)	0.21	0.36	0.39	0.53
流动负债合计	24,023	38,625	35,674	35,182					
长期借款	9,841	13,841	14,841	15,341	主要财务比率				
应付债券	2,234	2,234	2,234	2,234		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	2,650	1,575	1,684	1,920	成长能力				
非流动负债合计	14,725	17,650	18,759	19,495	营业收入增长率	12.8%	13.0%	3.1%	6.8%
负债合计	38,748	56,275	54,433	54,677	EBIT 增长率	44.5%	32.3%	10.9%	38.8%
归属母公司所有者权益	31,817	34,800	36,714	39,353	归母公司净利润增长率	-1.1%	67.1%	10.6%	33.3%
少数股东权益	7,679	8,807	10,134	12,470	获利能力				
所有者权益合计	39,497	43,607	46,848	51,823	毛利率	7.3%	7.4%	7.6%	9.3%
负债和股东权益	78,245	99,882	101,280	106,500	净利率	2.8%	3.6%	3.9%	5.3%
					ROE	6.8%	10.3%	10.6%	12.8%
					ROIC	10.2%	10.2%	11.0%	14.6%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.5%	56.3%	53.7%	51.3%
经营活动现金流	5,925	10,731	9,397	11,402	流动比率	1.7	1.6	1.8	2.0
现金收益	7,777	10,409	11,040	13,593	速动比率	1.1	1.1	1.3	1.4
存货影响	1,362	-3,788	391	-1,727	营运能力				
经营性应收影响	-2,420	878	-838	-621	总资产周转率	1.8	1.6	1.6	1.6
经营性应付影响	-1,050	3,623	-606	523	应收账款周转天数	5	5	5	5
其他影响	255	-389	-590	-366	存货周转天数	47	44	47	47
投资活动现金流	-1,448	-3,467	-3,437	-3,868	每股指标(元)				
资本支出	-15,737	-4,348	-3,568	-3,935	每股收益	0.21	0.36	0.39	0.53
股权投资	-98	0	0	0	每股经营现金流	0.47	0.85	0.74	0.90
其他长期资产变化	14,387	881	131	67	每股净资产	2.51	2.75	2.90	3.11
融资活动现金流	-3,393	12,637	-5,011	-5,353	估值比率				
借款增加	5,373	15,476	-1,295	-827	P/E	19	11	10	8
股利及利息支付	-1,715	-5,215	-6,790	-8,324	P/B	2	1	1	1
股东融资	2,146	0	0	0	EV/EBITDA	3	2	2	2
其他影响	-9,197	2,376	3,074	3,798					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn