

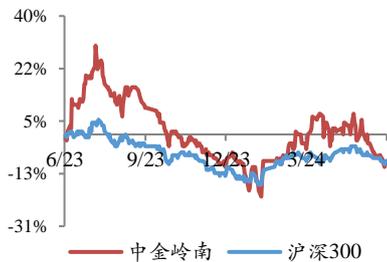
铅锌矿扩建+铜矿投产，业绩有望增厚

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-28

收盘价(元)	4.24
近12个月最高/最低(元)	6.25/3.57
总股本(百万股)	3,738
流通股本(百万股)	3,737
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	158
流通市值(亿元)	158

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 锌价下行利润承压，铜冶炼贡献业绩增量 2023-09-07

主要观点：

- **事件一：公司拟投资扩建凡口铅锌矿资源整合 I 期狮岭东矿段项目**
据公告，中金岭南拟投资 9.13 亿元建设凡口铅锌矿资源整合 I 期狮岭东矿段扩建项目，项目将凡口铅锌矿采矿证范围扩增至 4.314km²，新增证内铅锌金属量 66.65 万吨，项目预期一年内开工，建设工期 3 年，达产后实现狮岭东矿段出矿 30 万吨/年。
- **事件二：公司拟投资优化调整广西盘龙铅锌矿采选扩产改造工程项目**
广西中金岭南矿业目前生产能力为 3000 吨/日（即 80 万吨/年），公司拟按照优化方案实施盘龙铅锌矿 6000 吨/日采选扩产改造工程项目，项目建设工期 3 年，达产后生产规模达 198 万吨/年。
- **矿端供应扰动，近期铅锌价格持续上涨**
近年来受气候变化及地缘政治因素影响，海外矿山供给扰动，减产停产事件频发。其中包括秘鲁锌矿商 Volcan 停产，俄罗斯 Ozernoye 矿山推迟投产时间等，原矿供应明显不足。TC 价格受矿端扰动影响持续低迷。截止 2024 年 5 月，铅精矿 TC 均价跌至 35 美元/千吨，锌精矿 TC 均价跌至 20 美元/千吨。目前铅锌价格上行，据生意社数据，6 月 27 日铅/锌现货价分别为 1.91/2.41 万元/吨，较上年同期分别+25.0%/+18.8%，预计 Q3 进入冬储，铅锌价格仍有望维持高位。
- **海外铜矿预期 25 年放量，铜金属带动业绩增厚**
公司国内盘龙、凡口项目稳步推进，铅锌矿保有量持续增加；海外项目推动深化整体产业链布局，开拓铜矿增利潜能。公司推进多米尼加迈蒙矿年产 200 万吨矿石量项目，预计 2024 年 12 月达到可使用状态，投产后预计年产锌金属量约 3.2 万吨，铜金属量约 2.6 万吨，金约 890 千克，银约 24 吨。公司在多米尼加 La Yaguaza-Los Sosa 斑岩铜矿找矿靶区施工两个钻孔，其中 DA-29 钻孔完成进尺 1071.70 米。DA-30 钻孔完成进尺 883.65 米。公司于 2023 年 9 月 20 日获得 Barbito 勘探权区西南部靶区的矿权环境许可证，之后将对该区进行勘探。预计两大勘探项目将推动迈蒙矿项目铜锌资源保有量的持续扩大。考虑到迈蒙矿投产时间，预计 2025 年铜矿放量，该项目将成为公司海外盈利的重要来源。公司 24 年规划产量：铅锌精矿 26.31 万吨，铅锌冶炼 45.7 万吨，铜精矿 1.27 万吨，电解铜产量 42.87 万吨。铜产业链有望实现全流程贯通和新材料产业整合，内外联动，预计将带动业绩增厚。
- **投资建议**
我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.45/10.16/11.40 亿元（前值为 2024-2025 年分别为 16.4/20.9 亿元，保守考虑铅锌价格下行风险下调），对应 PE 分别为 18.75/15.60/13.91 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**
产能释放不及预期；铜、铅、锌等金属价格大幅波动；海外经营风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65647	70911	73636	77124
收入同比 (%)	18.4%	8.0%	3.8%	4.7%
归属母公司净利润	688	845	1016	1140
净利润同比 (%)	-43.3%	22.9%	20.1%	12.2%
毛利率 (%)	4.9%	5.2%	5.6%	5.7%
ROE (%)	5.2%	6.1%	6.8%	7.1%
每股收益 (元)	0.18	0.23	0.27	0.30
P/E	24.00	18.75	15.60	13.91
P/B	1.21	1.14	1.07	0.99
EV/EBITDA	9.39	6.46	6.94	6.42

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15913	21009	20670	17172	营业收入	65647	70911	73636	77124
现金	3614	10444	9349	5212	营业成本	62415	67233	69511	72765
应收账款	702	844	861	894	营业税金及附加	346	367	378	399
其他应收款	298	335	342	359	销售费用	154	284	295	308
预付账款	156	176	184	190	管理费用	642	711	1031	925
存货	8856	6904	7626	8203	财务费用	564	480	328	412
其他流动资产	2287	2306	2309	2314	资产减值损失	-63	-134	-161	-171
非流动资产	27112	25851	29043	35689	公允价值变动收益	-26	0	0	0
长期投资	700	690	666	648	投资净收益	75	152	121	133
固定资产	17401	16377	18378	24695	营业利润	1188	1459	1658	1865
无形资产	5341	5912	6746	7404	营业外收入	14	3	13	13
其他非流动资产	3670	2872	3253	2942	营业外支出	9	14	14	14
资产总计	43025	46860	49714	52861	利润总额	1193	1448	1657	1864
流动负债	11588	13022	14425	15944	所得税	153	187	206	236
短期借款	6404	7763	9053	10326	净利润	1040	1262	1451	1628
应付账款	2100	1988	2106	2227	少数股东损益	352	416	435	488
其他流动负债	3083	3271	3266	3391	归属母公司净利润	688	845	1016	1140
非流动负债	14322	15765	15765	15765	EBITDA	3134	3643	3737	4882
长期借款	6779	6779	6779	6779	EPS (元)	0.18	0.23	0.27	0.30
其他非流动负债	7543	8986	8986	8986					
负债合计	25909	28787	30190	31709					
少数股东权益	3800	4216	4651	5140	主要财务比率				
股本	3738	3738	3738	3738	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	538	538	538	538	成长能力				
留存收益	9040	9582	10598	11737	营业收入	18.4%	8.0%	3.8%	4.7%
归属母公司股东权	13316	13857	14873	16013	营业利润	-14.4%	22.8%	13.6%	12.5%
负债和股东权益	43025	46860	49714	52861	归属于母公司净利	-43.3%	22.9%	20.1%	12.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	4.9%	5.2%	5.6%	5.7%
					净利率 (%)	1.0%	1.2%	1.4%	1.5%
					ROE (%)	5.2%	6.1%	6.8%	7.1%
					ROIC (%)	4.5%	4.6%	4.5%	4.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	60.2%	61.4%	60.7%	60.0%
					净负债比率 (%)	151.4%	159.3%	154.6%	149.9%
					流动比率	1.37	1.61	1.43	1.08
					速动比率	0.49	0.97	0.80	0.47
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	1.58	1.52	1.50
					应收账款周转率	92.18	91.74	86.41	87.90
					应付账款周转率	36.16	32.89	33.96	33.58
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.18	0.23	0.27	0.30
					每股经营现金流薄)	0.42	1.47	0.87	1.22
					每股净资产	3.56	3.71	3.98	4.28
					估值比率				
					P/E	24.00	18.75	15.60	13.91
					P/B	1.21	1.14	1.07	0.99
					EV/EBITDA	9.39	6.46	6.94	6.42

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。