

2024年07月29日
西部矿业(601168.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

铜

多金属产量超额完成，金属价格上涨业绩显著环增

公司发布 2024 年中报

2024 年上半年公司营业收入 249.77 亿元，同比+10.11%；归母净利润 16.20 亿元，同比+7.55%，扣非归母净利润 16.76 亿元，同比+13.00%。其中 2024 年 Q2 营业收入 140.03 亿元，同比+26.04%、环比+27.61%；归母净利润 8.84 亿元，同比+6.87%、环比+19.90%。扣非归母净利润 9.60 亿元，同比+17.49%，环比+34.23%。

Q2 扣非归母同环比增长亮眼，营业外支出及资产减值损失影响归母表现

公司 2024 年上半年营业外支出合计 1.79 亿元，其中涉及罚款及违约金 1.69 亿元。资产减值损失合计-2.33 亿元，其中固定资产减值损失-1.87 亿元，西豫金属、双利矿业部分老旧资产因项目升级改造，相关资产组的预计未来现金流量的现值低于账面价值，本报告期对部分固定资产计提减值准备。投资收益合计-2.41 亿元，其中涉及交易性金融资产在持有期间的投资收益-2.92 亿元。

矿山产量稳定增长，上半年大多超额完成

2024 年上半年公司产量大多超额完成。2024 年上半年，铜精矿产量 8.5 万金属吨，钼精矿 1926 金属吨，铅精矿 2.8 万金属吨，锌精矿 5.3 万金属吨，铁精粉 64.2 万吨，精矿含金 101 千克，精矿含银 69.3 吨。其中铜、钼、铅、锌、精矿含银均超额完成 2024 年 1-6 月的生产计划，完成率分别为 112%，101%，121%，105%，118%。铁精粉和精矿含金计划完成率分别为 96%和 86%，主要因铁矿计划性停产，及精矿含金相关原矿品位低于计划指标。冶炼方面，2024 年上半年锌锭产量 60620 吨，电解铜（含湿法铜）产量 12.15 万吨，计划完成率分别为 103%、126%。

公司矿山产量稳定增长，技术指标持续提升。上半年铜精矿、钼精矿、铁精粉、精矿含银产量分别同比+42%、39%、17%和 14%。冶炼单位全面优化升级冶炼系统，电解铜、锌锭产量分别同比+44%、+6%。各单位选矿回收率总体完成较好，大部分单位的选矿回收率较上年同期有所提升。四川鑫源呷村银多金属矿一选厂铜铅锌综合回收率提升 2.44 个百分点，金回收率提升 2.73 个百分点，银回收率提升 4.19 个百分点。西藏玉龙铜矿一车间钼回收率提升 0.98 个百分点，二车间投产后各项指标达到设计标准。新疆瑞伦铜镍矿镍回收率提升 2.61 个百分点，铜回收率提升 2.69 个百分点。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	25.5 元
股价 (2024-07-26)	15.28 元

交易数据	
总市值(百万元)	36,412.24
流通市值(百万元)	36,412.24
总股本(百万股)	2,383.00
流通股本(百万股)	2,383.00
12 个月价格区间	11.73/21.46 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.1	-21.0	41.7
绝对收益	-14.1	-25.9	28.9

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

玉龙铜矿进入放量年，量价齐增看好业绩持续向上	2024-03-19
Q3 扣非归母净利润同环比均提升，关注玉龙铜矿年底扩产落地（更正）	2023-10-23
Q3 扣非归母净利润同环比均提升，关注玉龙铜矿年底扩产落地	2023-10-23

西部地区领先矿企，多金属 2023-08-24
成长可期

目 铜铅锌金银等多金属价格，Q2 同环比涨幅亮眼

✓铜钼：24H1 铜均价 74776 元/吨，同比+6935 元/吨 (+10.2%)；24Q2 铜均价 80015 元/吨，环比+10567 元/吨 (+15.2%)，同比+12891 元/吨 (+19.2%)。24H1 钼精矿均价 3504 元/吨度，同比-585 元/吨度 (-14.3%)；24Q2 钼精矿均价 3664 元/吨度，环比+328 元/吨度 (+9.8%)，同比+238 元/吨度 (+7.0%)。

✓铅锌：24H1 锌均价 22240 元/吨，同比+217 元/吨 (+1.0%)；24Q2 锌均价 23470 元/吨，环比+2482 元/吨 (+11.8%)，同比+2729 元/吨 (+13.2%)。24H1 铅均价 17134 元/吨，同比+1815 元/吨 (+11.9%)。24Q2 铅均价 18066 元/吨，环比+1880 元/吨 (+11.6%)，同比+2763 元/吨 (+18.1%)。

✓铁矿：24H1 铁矿均价 878 元/吨，同比+59 元/吨 (+7.3%)。24Q2 铁矿均价 849 元/吨，环比-59 元/吨 (-6.5%)，同比+89 元/吨 (+11.7%)。

✓贵金属：24H1 黄金均价 523.3 元/克，同比+88.9 元/克 (+20.5%)；24Q2 黄金均价 555.4 元/克，环比+64.8 元/克 (+13.2%)，同比+106.8 元/克 (+23.8%)。24H1 白银均价 6805 元/千克，同比+1487 元/千克 (+28.0%)；24Q2 白银均价 7573 元/千克，环比+1548 元/千克 (+25.7%)，同比+2024 元/千克 (+36.5%)。

目 推进玉龙铜业三期扩产，重点工程高效推进

1) 玉龙铜业按计划开展 3000 万吨扩能项目前期手续办理工作，目前已完成《三期工程开发利用方案》等九项报告编制并取得评审意见。

2) 双利矿业二号铁矿露转地改扩建工程总体施工形象进度与计划进度持平，正在持续推进。西部铜业多金属选矿（二选）技改工程建成后，铅锌选矿处理能力将达到 150 万吨/年。

3) 西部铜材节能环保升级改造项目持续推进，目前项目建设已进入冲刺阶段，项目建成后将增加 10 万吨电解铜产能。

4) 西豫金属环保升级及多金属综合循环利用改造项目、青海湘和锌湿法冶金多金属回收及资源综合化利用绿色提质节能升级改造项目正在按照计划正常推进，预计下半年试生产。

目 投资建议：

公司玉龙铜矿三期扩产工作持续推进，铜矿端供给受限需求长期增长，持续看好铜价中枢有望上移，公司利润存在较大弹性，估值仍有修复空间。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 463.90、527.85、624.49 亿元，净利润分别为 39.12、41.67、46.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.64、1.75、1.96 元/股，目前股价对应 PE 为 9.3、8.7、7.8 倍，维持“买入-A”评级，6 个月目标价为 25.5 元，相当于 2024 年 15 倍动态市盈率。

目 风险提示：宏观经济波动风险，项目进展不及预期风险，资源价格波动风险等

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	39,762.5	42,748.1	46,390.3	52,784.5	62,449.4
净利润	3,446.0	2,789.3	3,912.2	4,167.0	4,673.8
每股收益(元)	1.45	1.17	1.64	1.75	1.96
每股净资产(元)	6.77	6.41	7.37	8.50	9.78

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	10.6	13.1	9.3	8.7	7.8
市净率(倍)	2.3	2.4	2.1	1.8	1.6
净利润率	8.7%	6.5%	8.4%	7.9%	7.5%
净资产收益率	21.3%	18.3%	22.3%	20.6%	20.1%
股息收益率	9.2%	3.3%	3.8%	4.0%	4.5%
ROIC	21.4%	17.9%	16.0%	17.4%	18.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034