

量价齐升推动业绩增长，江洛矿区整合有序推进

2024年08月19日

➤ **事件：公司发布 2024 年中报。**公司发布 2024 年中报。2024 年 H1，公司实现营收 7.16 亿元，同比增长 30.6%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 40.86%，扣非归母净利润 2.22 亿元，同比增长 40.75%。2024Q2，公司实现营收 4.18 亿元，同比增长 21.56%，环比 24Q1 增长 39.64%，实现归母净利 1.34 亿元，同比增长 20.38%，环比 24Q1 增长 65.39%；实现扣非归母净利 1.41 亿元，同比增长 21.55%，环比 24Q1 增长 75.94%。

➤ **铅锌量价齐升推动 Q2 业绩大幅增长。**量：2024H1，公司锌精矿、铅精矿（含银）产量分别为 30,659.64、10,636.12 金属吨，同比 2023H1 产量分别增长 12.54%，12.94%。公司产量增长一方面源自收购的谢家沟、向阳山矿山增量，一方面则源自 23Q1 非正常生产状态下的恢复性增长。2024Q2，公司锌精矿、铅精矿（含银）产量分别为 16647.85、5610.25 金属吨，环比 2024Q1 产量分别增长 18.8%，11.6%，同比 2023Q2 产量分别下滑 6.6%/9.3%。价：2024H1 铅锌价格涨幅明显，其中二季度价格上升更为显著，推动业绩大幅增长。根据 SMM，2024H1 锌价涨幅为 12.62%；2024H1 铅价涨幅为 21.97%。成本：成本略有提升。根据报表测算，24H1 公司锌精矿、铅精矿（含银）单位成本分别为 6840、7024 元/金属吨，精矿成本与 23 年全年水平相当，相比分别变化 145 元/金属吨、-31 元/金属吨。

➤ **财务费用增加明显，上半年经营支出增加较多。**2024 年 H1 公司销售、管理、财务费用 0.51/81.84/43.59 百万元，同比分别增长 14.93%、8.53%、76.60%，管理费用率和销售费用率基本稳定，财务费用率有所提升，主要系报告期内公司借款增加导致利息支出增加。从 24Q2 表现来看，公司销售、管理、财务费用分别为 0.25/44.49/22.34 百万元，同比 24Q1 基本持平；财务费用环比 23Q2 增长 93.37%，增长较为明显，主要系借款增加。现金流方面，公司经营性净现金流出色，每年的经营性净现金流均高于当期净利润水平，24H1，公司经营性净现金流为 2.96 亿元，同比增加 5.3%，占营收比例下滑至 41.32%，主要是由于一方面公司营收因商品价格上升提升较多，另一方面则主要是公司经营方面的支出增加较多所致

➤ **未来看点：江洛矿区整合将提升产能至 450 万吨/年，成长性突出。**公司正在积极推进江洛矿区三座铅锌矿山的整合工作，整合完成后，整体矿山产能将从现有的 178 万吨/年（郭家沟 150 万吨，江洛 28 万吨）提升至 450 万吨/年（郭家沟 150 万吨，江洛 300 万吨），铅锌金属产量有望快速增长，成长性突出。

➤ **投资建议：**公司是甘肃铅锌龙头企业，江洛矿区未来将提供显著增量，铅锌产销规模有望不断增长。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 4.97/6.08/8.68 亿元，对应 2024 年 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 22/18/13 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目整合进度不及预期风险，资源储量风险、金属价格波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,283	1,564	1,983	2,783
增长率 (%)	3.5	21.9	26.8	40.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	343	497	608	868
增长率 (%)	-27.0	44.8	22.5	42.6
每股收益 (元)	0.35	0.51	0.62	0.89
PE	32	22	18	13
PB	3.5	3.5	3.1	2.7

资料来源：ifind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

11.30 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

目录

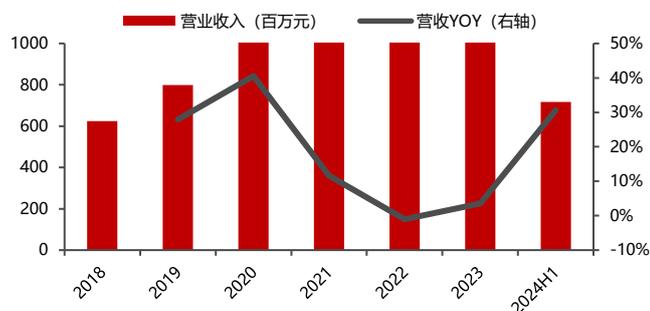
1 事件：公司发布 2024 年中报	3
2 业绩分析：铅锌量价齐升推动 Q2 业绩大幅增长	4
2.1 铅锌金属产量增长，商品价格提升明显	4
2.2 公司利润上升主要来自毛利提升，费用端有所拖累	6
3 未来看点：江洛矿区整合将提升产能至 450 万吨/年，成长性突出	9
4 盈利预测与投资建议	11
4.1 盈利预测假设与业务拆分	11
4.2 估值分析	11
4.3 投资建议	12
5 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 事件：公司发布 2024 年中报

公司发布 2024 年中报。2024 年 H1，公司实现营收 7.16 亿元，同比增长 30.6%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 40.86%，扣非归母净利润 2.22 亿元，同比增长 40.75%。公司同时制定了中期分红计划，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.70 元（含税），合计派发现金股利人民币 1.66 亿元。

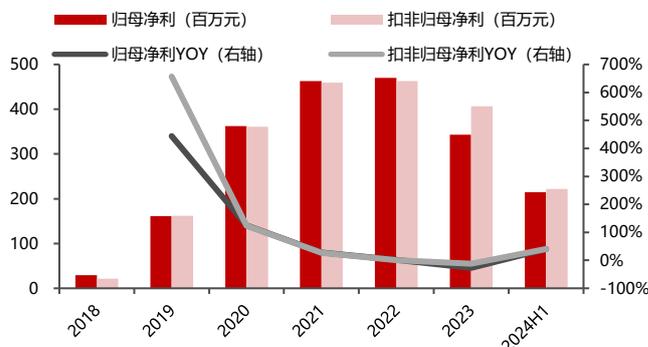
2024Q2，公司实现营收 4.18 亿元，同比增长 21.56%，环比 24Q1 增长 39.64%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 20.38%，环比 24Q1 增长 65.39%；实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比增长 21.55%，环比 24Q1 增长 75.94%。

图1：2024H1 公司营收同比增加 30.60%



资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2024 年 H1 公司归母净利润同比增加 40.86%



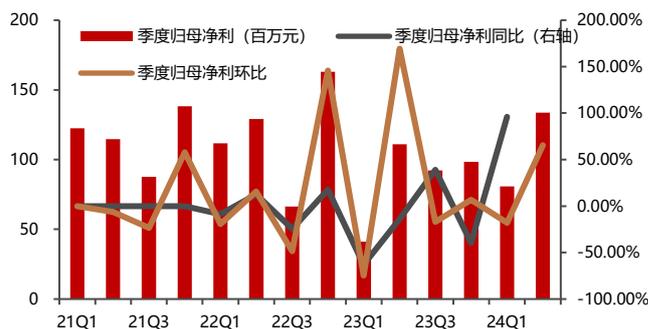
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2024Q2，公司营收同比增加 21.56%



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2024Q2，公司归母净利润同比增加 20.38%



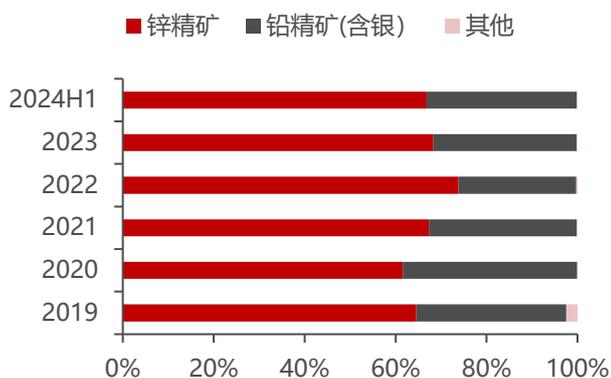
资料来源：ifind，民生证券研究院

2 业绩分析：铅锌量价齐升推动 Q2 业绩大幅增长

2.1 铅锌金属产量增长，商品价格提升明显

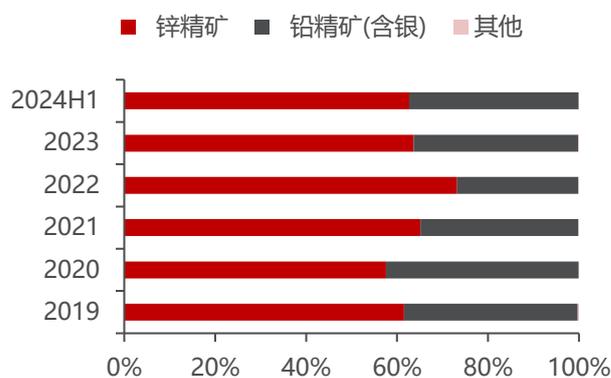
铅锌精矿是公司主要收入和毛利来源。公司主要从事有色金属采选业务，目前主要在产矿山为郭家沟铅锌矿，主要产品为锌精矿、铅精矿（含银），是公司主要的收入和毛利来源。从营收构成来看，2024H1 公司锌精矿、铅精矿（含银）收入分别为 4.79/2.37 亿元，占公司营收比例分别为 66.8%/33.1%；从毛利构成来看，2024H1 公司锌精矿、铅精矿（含银）毛利分别为 2.71/1.61 亿元，占公司毛利比例分别为 62.7%/37.2%。

图5：公司分产品营收占比情况（单位：%）



资料来源：ifind，民生证券研究院

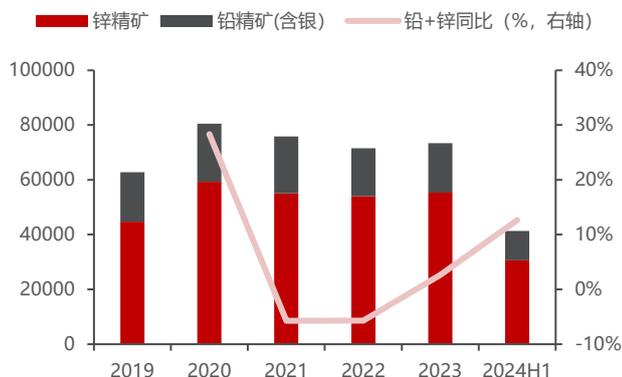
图6：公司分产品毛利占比情况（单位：%）



资料来源：ifind，民生证券研究院

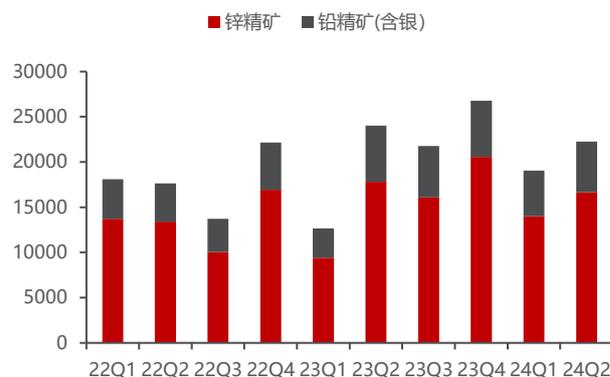
量：2024H1，公司锌精矿、铅精矿（含银）产量分别为 30,659.64、10,636.12 金属吨，同比 2023H1 产量分别增长 12.54%，12.94%。公司产量增长一方面源自收购的谢家沟、向阳山矿山增量，一方面则源自 23Q1 非正常生产状态下的恢复性增长。2024Q2，公司锌精矿、铅精矿（含银）产量分别为 16647.85、5610.25 金属吨，环比 2024Q1 产量分别增长 18.8%，11.6%，同比 2023Q2 产量分别下滑 6.6%/9.3%。

图7: 公司铅锌金属产量情况 (单位: 金属吨)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图8: 公司铅锌金属季度产量情况 (单位: 金属吨)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

价: 2024H1 铅锌价格涨幅明显, 其中二季度价格上升更为显著, 推动业绩大幅增长。 **锌价:** 根据 SMM, 2024H1 锌价涨幅为 12.62%, 均价为 22110 元/吨, 24Q2 均价为 23259 元/吨, 比 24Q1 均价高出 9.4%。上半年海外矿山扰动频发, 锌矿端供给收缩, 加工费持续降低, 同时由于商品市场情绪较好, 锌价上升较为明显。 **铅价:** 根据 SMM, 2024H1 铅价涨幅为 21.97%, 均价为 17761 元/吨, 同比 23H1 均价涨幅为 11.4%, 其中 24Q2 均价为 17761 元/吨, 比 24Q1 均价高出 10.1%。由于铅锌常常伴生, 因此锌矿的扰动同样影响了原生铅供应, 此外由于废旧电瓶短缺下价格飙升, 致再生铅成本抬升, 共同推动铅价持续上涨。

图9: 24H1 现货锌价累计涨幅为 12.62%



资料来源: SMM, 民生证券研究院

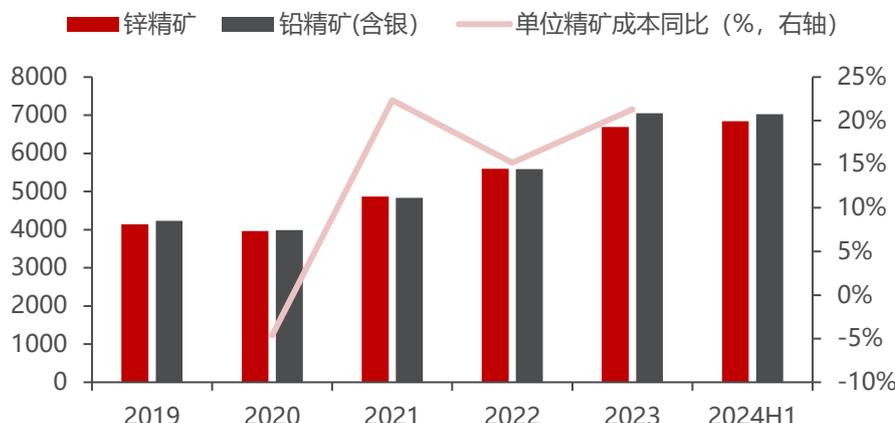
图10: 24H1 现货铅价累计涨幅为 21.97%



资料来源: SMM, 民生证券研究院

成本: 成本略有提升。 根据报表测算, 24H1 公司锌精矿、铅精矿(含银)单位成本分别为 6840、7024 元/金属吨, 精矿成本与 23 年全年水平相当, 相比分别变化 145 元/金属吨、-31 元/金属吨。23 年公司单位成本抬升较为明显, 主要系 2023 年度矿业权出让收益金征收政策的变化, 重新计算后需补提权益金所致。

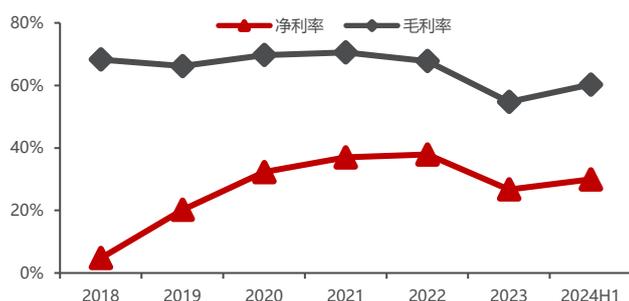
图11: 公司精矿成本 (单位: 元/金属吨)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

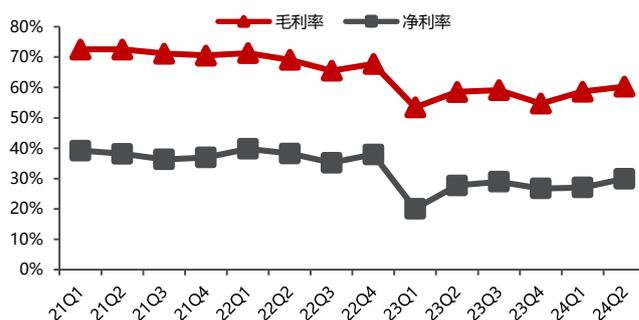
24H1 公司毛利率和净利率均有所抬升。公司毛利率和净利率常年维持在稳定水平, 23 年下降较多, 主要是由于公司补提的权益金计入到了当期成本, 导致成本抬升较多。24H1 来看, 公司成本保持稳定, 而商品价格上升较为明显, 因此公司毛利率和净利率均有所提升, 24H1 公司毛利率为 60.27%, 同比增加 1.73pct; 净利率为 27.74%, 同比增加 2.20pct。

图12: 公司毛利率净利率情况



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图13: 公司季度毛利率净利率情况

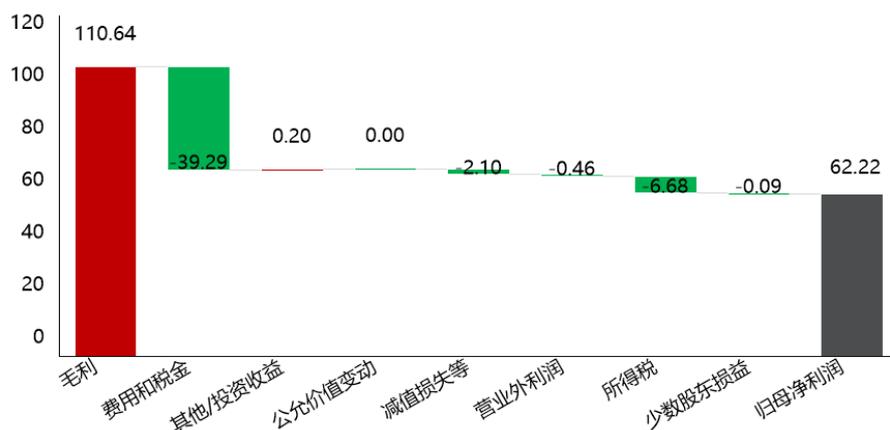


资料来源: ifind, 民生证券研究院

2.2 公司利润上升主要来自毛利提升, 费用端有所拖累

2024H1, 公司实现归母净利润 2.15 亿元, 同比增长 40.86%, 业绩同比增长明显主要来自毛利的增加。毛利的增加主要是由于产品销量提升以及商品价格上涨所致。减利项主要是费用和税金, 财务费用 (借款增加) 和研发费用 (研发项目增加) 增长较多, 同比分别增长 76.6%和 61.73%。

图14: 2024H1 年归母净利润变化拆分 (单位: 百万元)

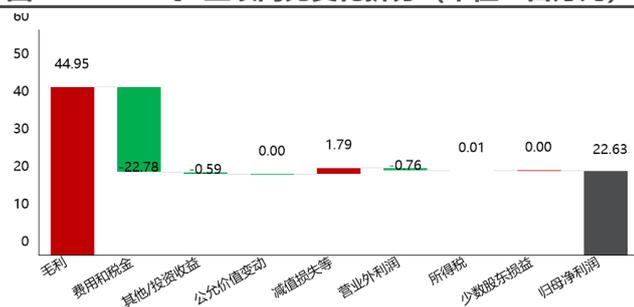


资料来源: ifind, 民生证券研究院

2024Q2 v.s. 2023Q2: 2024Q2, 公司归母净利润同比增长 0.23 亿元。增长主要来自于毛利 (0.45 亿元), 其他增利项主要为减值损失等 (0.02 亿元)。减利项包括费用和税金 (-0.23 亿元)。

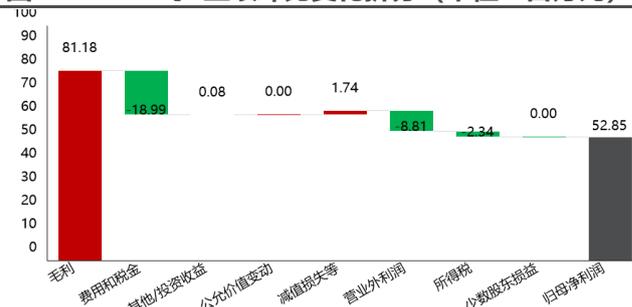
2024Q2 v.s. 2024Q1: 2024Q2, 公司归母净利润环比增加 0.53 亿元。增利主要来自于毛利 (+0.81 亿元), 减值损失 (+0.02 亿元)。而减利项主要在于费用和税金 (-0.19 亿元) 和营业外利润 (-0.09 亿元)。

图15: 2024Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)



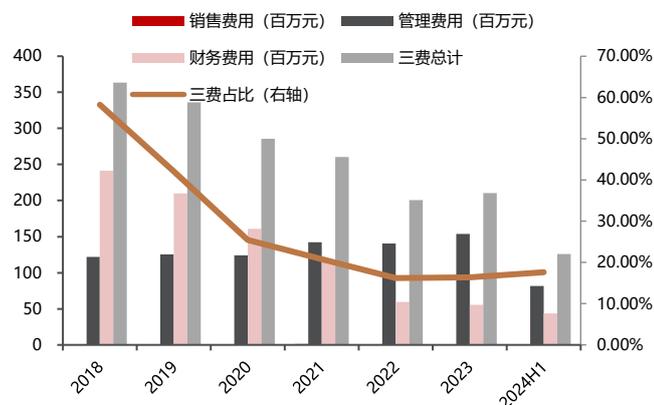
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图16: 2024Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元)

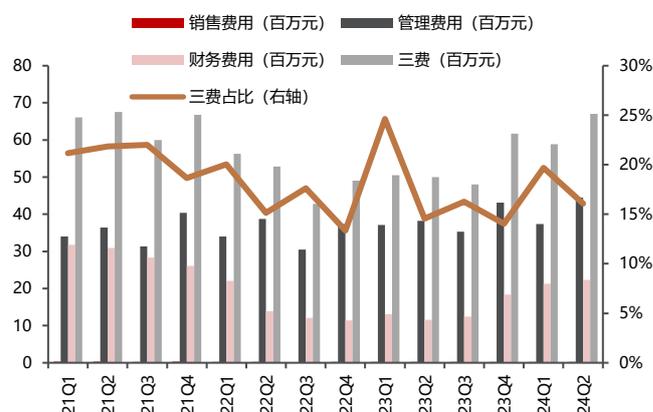


资料来源: ifind, 民生证券研究院

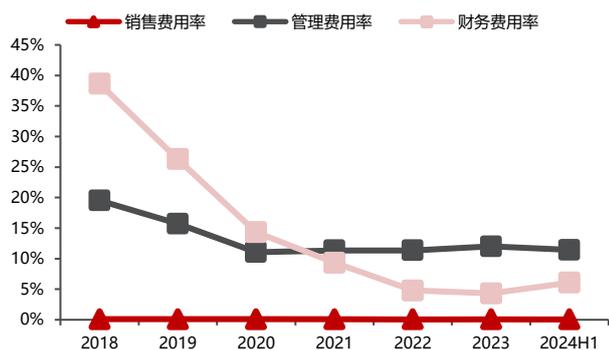
财务费用因借款增多上升较明显。2024 年 H1 公司销售、管理、财务费用 0.51/81.84/43.59 百万元, 同比分别增长 14.93%、8.53%、76.60%, 管理费用率和销售费用率基本稳定, 财务费用率有所提升, 主要系报告期内公司借款增加导致利息支出增加。从 24Q2 表现来看, 公司销售、管理、财务费用分别为 0.25/44.49/22.34 百万元, 同比 24Q1 基本持平; 财务费用环比 23Q2 增长 93.37%, 增长较为明显, 主要系借款增加。

图17: 公司三费及占比情况


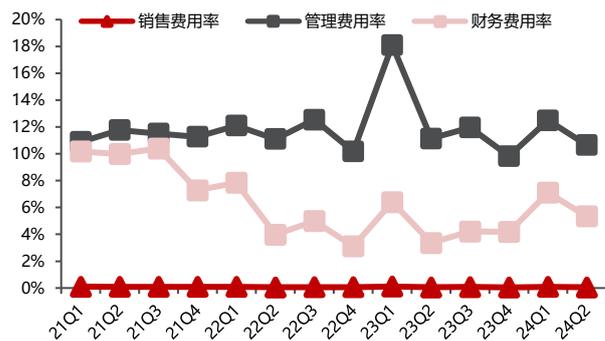
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图18: 公司季度三费及占比情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图19: 公司费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图20: 公司季度费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

公司现金流出色, 上半年经营支出增加较多。公司经营净现金流出色, 每年的经营性净现金流均高于当期净利润水平, 24H1, 公司经营净现金流为 2.96 亿元, 同比增加 5.3%, 占营收比例下滑至 41.32%, 主要是由于一方面公司营收因商品价格上升提升较多, 另一方面则主要是公司经营方面的支出增加较多所致。

图21: 公司现金流出色


资料来源: ifind, 民生证券研究院

3 未来看点：江洛矿区整合将提升产能至 450 万吨/年，成长性突出

公司正在积极推进江洛矿区三座铅锌矿山的整合工作，整合完成后，整体矿山产能将从现有的 178 万吨/年（郭家沟 150 万吨，江洛 28 万吨）提升至 450 万吨/年（郭家沟 150 万吨，江洛 300 万吨），铅锌金属产量有望实现超 200% 增长，成长性突出。

2023 年，公司相继收购谢家沟矿业和向阳山矿业，收购矿山位于江洛矿区的整合范围内，正在进行外围探矿，该整合范围位于西秦岭中东段西成铅锌矿田中部南侧，矿产资源丰富，截止 2023 年年底，公司保有资源量铅锌矿石量 5,979.27 万吨，现有采矿证规模为 178 万吨。目前公司在江洛矿区尚有探矿权 2 处，合作探矿权 3 处，均已启动探矿工作。

表1：公司现有资源量情况（截至 2023 年底）

矿山名称	主要品种	资源量	保有储量	品位 (Pb+Zn)	年产量	资源剩余可开采年限
徽县郭家沟铅锌矿						
徽县郭家沟铅锌矿矿区南矿带北矿带东段铅锌矿	铅锌银	5680.60 万吨	3266.94 万吨	3.96%	150 万吨	24 年
徽县谢家沟铅锌矿	铅锌银	218.67 万吨	145.13 万吨	5.12%	18 万吨	9 年
徽县向阳山矿业有限责任公司向阳山铅锌矿	铅锌银	80 万吨	56.77 万吨	4.01%	10 万吨	6 年

资料来源：公司年报，民生证券研究院

表2：公司现有采矿证规模及利用情况（截至 2023 年底）

项目	证载开采产能（万吨/年）	开采产量（万吨/年）	开采产能利用率（%）
徽县郭家沟铅锌矿及南矿带北矿带东段	150	144.25	96.17
徽县谢家沟铅锌矿有限责任公司	18	17.99	99.94
徽县向阳山矿业有限责任公司向阳山铅锌矿	10		

资料来源：公司年报，民生证券研究院

江洛矿区项目整合最终将建成“两厂两库，一路一网”，年产能 300 万吨的环保型、安全型、资源高效利用型绿色矿山。项目整体采取边生产边建设的原则，目前矿山改造、选厂建设以及配套的基础设施建设均在有序进行中。上半年已完成旧厂拆除、场地平整、挡墙工程、综合楼封顶、核心设备招标及采购等工作，整体项目建设稳步推进，预计从 25 年开始，或将持续释放产量。

表3：公司重要在建工程情况（截至 2024H1）

项目名称	预算数	期初余额	本期增加金额	本期转固	期末余额	累计投入占预算比例 (%)	工程进度 (%)
徽县郭家沟铅锌矿绿色矿山提升改造项目	60569	980	1690	2	2668	22.52	23
江洛矿区铅锌矿 150 万吨/年选矿工程——谢家沟选厂	112167	71	11001		11073	11.09	11
江洛矿区铅锌矿 150 万吨/年选矿工程——明昊选厂	120042	48	216		264	0.22	
徽县谢家沟铅锌矿绿色矿山提升改造项目	18000	6371	5104		11475	65.61	66
巷道工程	14000	6969	3485	1865	8589	74.67	75
合计	324778	14440	21496	1867	34069	/	/

资料来源：公司公告，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司的业务收入主要来自锌精矿、铅精矿、银的销售收入。公司利润释放的关键在于募投项目带来的产能提升。

量：随着江洛矿区整合的推进，公司铅锌金属产量将逐年提升，预计 2024 年-2026 年公司矿山采选量为 178/220/300 万吨，锌精矿的销量为约 6.96/8.96/12.76 万金属吨，铅精矿（含银）销量为约 2.38/3.14/4.58 万吨。

价：上游锌铅供应收缩，同时下游需求边际向好，假设 2024-2026 年铅精矿含税价格为 16000、16000、16000 元/金属吨，锌精矿含税价格为 17000、17000、17000 元/金属吨。白银兼具金融属性和工业属性，近年来光伏用银增长带动供需格局紧张，金银比修复空间较大，假设 2024-2026 年银价为 6500、6500、6500 元/千克。

据此假设下：预计公司 2024-2026 年营收 15.64/19.83/27.83 亿元，增速分别为 21.9%/26.8%/40.3%。毛利率分别为 61.06%、60.37%、60.05%。

表4：公司营收分业务拆分预测（单位：百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
锌精矿营业收入	877	1062	1366	1945
YOY	-4.2%	21.1%	28.6%	42.4%
毛利率	50.9%	57.2%	57.1%	57.4%
铅精矿(含银)营业收入	403	501	617	837
YOY	25.7%	24.3%	23.0%	35.6%
毛利率	63.0%	69.4%	67.6%	66.3%
其他业务	0.59	0.59	0.59	0.59
营业总收入	1,283	1,564	1,983	2,783
YOY	3.5%	21.9%	26.8%	40.3%
毛利率	54.71%	61.06%	60.37%	60.05%

资料来源：公司公告，民生证券研究院测算

4.2 估值分析

公司主营业务为铅锌金属的采选，故选取驰宏锌锗、中金岭南作为可比公司。其中驰宏锌锗为铅锌龙头；中金岭南拥有凡口、盘龙两座铅锌矿，是铅锌行业代表企业，以上公司与金徽股份业务具有可比性。按照 2024 年 8 月 16 日收盘价计算，可比公司 2024-2026 年平均 PE 为 15X/13X/12X，略低于公司估值。考虑到公司未来成长性较为明显，产能从 150 吨扩充到 450 万吨有望带动公司业绩高速增长，金徽股份 2023-2026EPS 的复合增速为 36%，高于驰宏锌锗 20%和中金岭南 22%，

因此可以享受一定溢价，当前估值并未明显高估。

表5：可比公司 PE 对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600497.SH	驰宏锌锗	5.20	0.28	0.41	0.46	0.48	19	13	11	11
000060.SZ	中金岭南	4.16	0.18	0.23	0.27	0.33	23	18	15	13
	平均						21	15	13	12
603132.SH	金徽股份	11.30	0.35	0.51	0.62	0.89	32	22	18	13

资料来源：ifind，民生证券研究院预测

注：可比公司数据采用 ifind 一致预期，股价时间为 2024 年 8 月 19 日

4.3 投资建议

公司是甘肃铅锌龙头企业，江洛矿区未来将提供显著增量，铅锌产销规模有望不断增长。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 4.97/6.08/8.68 亿元，对应 2024 年 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 22/18/13 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 项目整合进度不及预期风险。公司未来成长主要依赖于江洛矿区整合进度的推进,而矿山整合建设进度、项目的实施过程和实施效果等方面可能存在一定的不确定性,致使产能释放不及预期,导致公司产销规模增长不及预期,影响公司业绩。

2) 资源储量风险。目前江洛矿区在持续的探矿中,潜在的资源量决定了未来整合完成后可增加的金属量,而资源勘探存在不确定性,其结果可能影响公司的经营业绩和持续发展。

3) 金属价格波动风险。有色商品价格波动较大,若之后铅、锌、银的市场价格出现大幅波动,则公司产品的销售价格亦将随之大幅波动,从而影响公司的经营业绩,公司存在有色金属价格波动的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,283	1,564	1,983	2,783
营业成本	581	609	786	1,112
营业税金及附加	58	68	87	122
销售费用	1	1	1	2
管理费用	154	182	231	325
研发费用	42	53	67	94
EBIT	457	655	817	1,137
财务费用	55	81	115	135
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	402	574	703	1,002
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	394	574	703	1,002
所得税	51	77	94	135
净利润	343	497	608	868
归属于母公司净利润	343	497	608	868
EBITDA	645	849	1,027	1,369

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	720	506	874	1,124
应收账款及票据	1	17	22	31
预付款项	3	5	6	9
存货	33	59	76	108
其他流动资产	17	25	29	35
流动资产合计	773	613	1,008	1,308
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,673	3,989	4,467	5,052
无形资产	785	785	785	785
非流动资产合计	4,866	5,682	6,482	7,282
资产合计	5,639	6,295	7,490	8,590
短期借款	891	1,507	1,507	1,507
应付账款及票据	65	59	76	108
其他流动负债	1,093	392	427	492
流动负债合计	2,049	1,957	2,010	2,107
长期借款	213	1,016	1,716	2,216
其他长期负债	193	168	168	168
非流动负债合计	405	1,184	1,884	2,384
负债合计	2,455	3,141	3,894	4,491
股本	978	978	978	978
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,184	3,154	3,596	4,099
负债和股东权益合计	5,639	6,295	7,490	8,590

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.50	21.90	26.83	40.29
EBIT 增长率	-23.69	43.29	24.73	39.19
净利润增长率	-27.02	44.83	22.47	42.63
盈利能力 (%)				
毛利率	54.71	61.06	60.37	60.05
净利润率	26.74	31.77	30.67	31.18
总资产收益率 ROA	6.08	7.89	8.12	10.10
净资产收益率 ROE	10.77	15.75	16.92	21.17
偿债能力				
流动比率	0.38	0.31	0.50	0.62
速动比率	0.35	0.27	0.45	0.56
现金比率	0.35	0.26	0.43	0.53
资产负债率 (%)	43.53	49.90	51.99	52.29
经营效率				
应收账款周转天数	8.03	2.09	3.58	3.43
存货周转天数	26.37	27.11	31.06	29.87
总资产周转率	0.24	0.26	0.29	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.51	0.62	0.89
每股净资产	3.26	3.22	3.68	4.19
每股经营现金流	0.78	0.58	0.99	1.32
每股股利	0.54	0.17	0.37	0.53
估值分析				
PE	32	22	18	13
PB	3.5	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	19.91	15.12	12.49	9.38
股息收益率 (%)	4.78	1.50	3.30	4.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	343	497	608	868
折旧和摊销	188	194	211	232
营运资金变动	180	-208	25	48
经营活动现金流	758	566	964	1,292
资本开支	-257	-992	-1,008	-1,029
投资	-417	0	0	0
投资活动现金流	-744	-1,005	-1,008	-1,029
股权募资	0	0	0	0
债务募资	601	844	700	500
筹资活动现金流	168	226	411	-13
现金净流量	182	-214	368	250

插图目录

图 1: 2024H1 公司营收同比增加 30.60%.....	3
图 2: 2024 年 H1 公司归母净利润同比增加 40.86%.....	3
图 3: 2024Q2, 公司营收同比增加 21.56%	3
图 4: 2024Q2, 公司归母净利润同比增加 20.38%.....	3
图 5: 公司分产品营收占比情况 (单位: %)	4
图 6: 公司分产品毛利占比情况 (单位: %)	4
图 7: 公司铅锌金属产量情况 (单位: 金属吨)	5
图 8: 公司铅锌金属季度产量情况 (单位: 金属吨)	5
图 9: 24H1 现货锌价累计涨幅为 12.62%	5
图 10: 24H1 现货铅价累计涨幅为 21.97%.....	5
图 11: 公司精矿成本 (单位: 元/金属吨)	6
图 12: 公司毛利率净利率情况.....	6
图 13: 公司季度毛利率净利率情况	6
图 14: 2024H1 年归母净利润变化拆分 (单位: 百万元)	7
图 15: 2024Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)	7
图 16: 2024Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元)	7
图 17: 公司三费及占比情况.....	8
图 18: 公司季度三费及占比情况.....	8
图 19: 公司费用率情况	8
图 20: 公司季度费用率情况.....	8
图 21: 公司现金流出色	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司现有资源量情况 (截至 2023 年底)	9
表 2: 公司现有采矿证规模及利用情况 (截至 2023 年底)	9
表 3: 公司重要在建工程情况 (截至 2024H1)	10
表 4: 公司营收分业务拆分预测 (单位: 百万元)	11
表 5: 可比公司 PE 对比.....	12
公司财务报表数据预测汇总.....	14

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026