



# 中金岭南 (000060.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 量稳价增，Q2 业绩环比增长

### 事件

8月27日公司发布24年中报，1H24实现营收306.41亿元，同比-17.69%；归母净利润5.42亿元，同比+0.3%；扣非归母净利润5.18亿元，同比+2.94%。2Q24实现归母净利润3.03亿元，环比+26.43%，同比+37.41%。

### 点评

**量稳价增，Q2 业绩环比增长。**1H24 公司生产精矿铅锌金属量 13.95 万吨，同比+4.03%，生产铜铅锌系列产品 42.4 万吨，同比+4.10%，核心产品产量同比稳中略增；2Q24 锌锭均价 2.36 万元/吨，环比+11.12%，铅锭均价 1.80 万元/吨，环比+10.88%。在公司产量稳中略增，价格环比增长的背景下，二季度业绩实现同环比增长。

**国产矿维持稳定，海外矿逐步放量。**1H24 公司国内矿山生产铅锌矿 8.17 万吨，同比-1%，国外矿山生产铅锌矿 5.78 万吨，同比+13%。我们认为国内产量稳定主因公司在凡口铅锌矿产量下滑的背景下，提升盘龙铅锌矿产量。而海外铅锌矿产量同比增长主因布罗肯山提升产量降本有所突破。

**铅锌冶炼加工费持续下滑，行业减产检修予以应对。**3Q23 以来国内铅锌精矿加工费持续下滑，导致铅锌冶炼利润持续收窄，虽然锌精矿二八分成机制以及铅锌价格上涨抵消了部分影响，但是对冶炼利润还是形成明显影响。据安泰科，8月21日，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）季度会议在内蒙古巴彦淖尔召开，与会企业针对近期锌冶炼加工费严重背离冶炼企业成本承受能力的情况，就适时调整现有生产线检修计划、加大二次物料使用及推迟新建产能达产时间等方面达成一致。此外，与会企业还认真地讨论了建立锌精矿加工费地板价机制等议题。与会的14家企业锌冶炼产能达417万吨，约占全国原生锌冶炼总产能的70%，生产计划调整后，与年初预期相比，全年预计将累计减少锌矿需求近百万吨金属量。

预计公司24-26年营收分别为706/747/747亿元，归母净利润分别为11.00/11.10/10.52亿元，EPS分别为0.29/0.30/0.28元，对应PE分别为13.82/13.71/14.46倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

产能释放不及预期；产品价格大幅波动；人民币汇率波动风险。

### 金属材料组

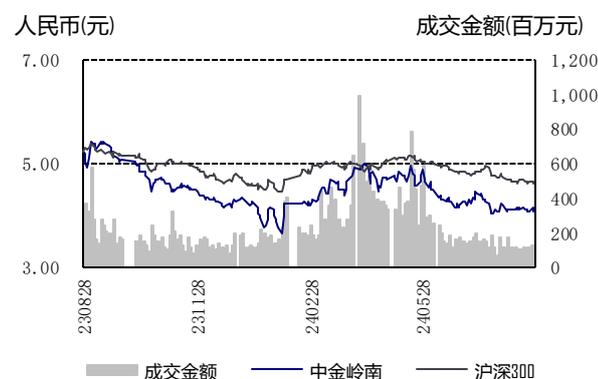
分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

市价（人民币）：4.07 元

### 相关报告：

- 《中金岭南公司点评：并表铜冶炼厂，增厚公司利润》，2024.4.29
- 《中金岭南公司点评：盈利能力边际改善，持续强链延链》，2023.10.30
- 《中金岭南公司点评：铜冶炼利润可观，半导体材料技术再提升》，2023.8.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	55,367	65,620	70,556	74,732	74,732
营业收入增长率	24.50%	18.52%	7.52%	5.92%	0.00%
归母净利润(百万元)	1,212	688	1,100	1,110	1,052
归母净利润增长率	3.47%	-43.27%	59.99%	0.86%	-5.22%
摊薄每股收益(元)	0.324	0.184	0.294	0.297	0.281
每股经营性现金流净额	0.29	0.42	2.23	1.02	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.22%	5.17%	8.16%	7.84%	7.15%
P/E	12.64	23.48	13.82	13.71	14.46
P/B	1.04	1.21	1.13	1.08	1.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	44,473	55,367	65,620	70,556	74,732	74,732
增长率		24.5%	18.5%	7.5%	5.9%	0.0%
主营业务成本	-41,827	-52,581	-62,444	-66,547	-70,547	-70,547
%销售收入	94.1%	95.0%	95.2%	94.3%	94.4%	94.4%
毛利	2,646	2,786	3,177	4,009	4,184	4,184
%销售收入	5.9%	5.0%	4.8%	5.7%	5.6%	5.6%
营业税金及附加	-262	-259	-346	-373	-395	-395
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-149	-152	-154	-198	-210	-210
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-533	-520	-642	-733	-776	-776
%销售收入	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	-355	-385	-434	-507	-537	-537
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	1,347	1,469	1,600	2,198	2,266	2,266
%销售收入	3.0%	2.7%	2.4%	3.1%	3.0%	3.0%
财务费用	-159	-94	-564	-569	-539	-520
%销售收入	0.4%	0.2%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-36	-42	-44	0	0	0
公允价值变动收益	-28	-131	-26	0	0	0
投资收益	318	62	75	0	0	0
%税前利润	21.4%	4.5%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,511	1,389	1,188	1,628	1,726	1,746
营业利润率	3.4%	2.5%	1.8%	2.3%	2.3%	2.3%
营业外收支	-22	-10	5	0	0	0
税前利润	1,489	1,379	1,193	1,628	1,726	1,746
利润率	3.3%	2.5%	1.8%	2.3%	2.3%	2.3%
所得税	-268	-144	-153	-228	-242	-244
所得税率	18.0%	10.4%	12.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	1,221	1,235	1,040	1,400	1,485	1,502
少数股东损益	49	23	352	300	375	450
归属于母公司的净利润	1,172	1,212	688	1,100	1,110	1,052
净利率	2.6%	2.2%	1.0%	1.6%	1.5%	1.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,221	1,235	1,040	1,400	1,485	1,502
少数股东损益	49	23	352	300	375	450
非现金支出	834	863	1,424	1,546	1,758	1,838
非经营收益	-38	228	536	945	702	694
营运资金变动	-250	-1,246	-1,429	4,440	-121	3
经营活动现金净流	1,768	1,081	1,571	8,332	3,824	4,037
资本开支	-3,774	-3,356	-2,259	-5,570	-2,310	-2,310
投资	-124	-199	-3,077	-200	0	0
其他	650	1,183	182	0	0	0
投资活动现金净流	-3,248	-2,372	-5,155	-5,770	-2,310	-2,310
股权募资	11	4	1,114	-509	0	0
债权募资	2,139	3,182	3,987	-2,807	101	168
其他	-532	-670	-1,664	-1,167	-1,150	-1,180
筹资活动现金净流	1,617	2,515	3,436	-4,482	-1,049	-1,012
现金净流量	147	1,314	-77	-1,921	464	715

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,783	3,103	3,614	1,676	2,129	2,835
应收款项	896	1,058	1,060	1,134	1,201	1,201
存货	2,407	3,489	8,856	5,105	5,412	5,412
其他流动资产	3,933	2,353	2,384	1,806	1,816	1,816
流动资产	9,018	10,002	15,913	9,721	10,557	11,264
%总资产	32.7%	30.6%	37.0%	23.9%	25.1%	26.1%
长期投资	957	949	1,033	1,033	1,033	1,033
固定资产	12,250	15,107	19,511	23,237	23,257	23,202
%总资产	44.4%	46.3%	45.3%	57.1%	55.3%	53.7%
无形资产	4,629	5,200	5,527	6,072	6,612	7,146
非流动资产	18,586	22,650	27,112	30,945	31,497	31,969
%总资产	67.3%	69.4%	63.0%	76.1%	74.9%	73.9%
资产总计	27,604	32,652	43,025	40,666	42,055	43,233
短期借款	4,409	6,767	7,217	5,651	5,752	5,920
应付款项	2,302	2,375	3,182	3,098	3,284	3,284
其他流动负债	780	718	1,189	1,134	1,191	1,194
流动负债	7,491	9,860	11,588	9,883	10,227	10,398
长期贷款	1,630	2,456	6,779	7,042	7,042	7,042
其他长期负债	4,720	5,041	7,543	6,154	6,162	6,153
负债	13,840	17,357	25,909	23,079	23,431	23,594
普通股股东权益	13,250	14,757	13,316	13,488	14,149	14,715
其中：股本	3,650	3,738	3,738	3,738	3,738	3,738
未分配利润	6,575	7,343	7,607	8,297	8,958	9,524
少数股东权益	514	539	3,800	4,100	4,475	4,925
负债股东权益合计	27,604	32,652	43,025	40,666	42,055	43,233

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.321	0.324	0.184	0.294	0.297	0.281
每股净资产	3.630	3.948	3.563	3.609	3.786	3.937
每股经营现金净流	0.484	0.289	0.420	2.229	1.023	1.080
每股股利	0.084	0.095	0.100	0.110	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	8.84%	8.22%	5.17%	8.16%	7.84%	7.15%
总资产收益率	4.24%	3.71%	1.60%	2.71%	2.64%	2.43%
投入资本收益率	4.68%	4.68%	4.01%	5.56%	5.55%	5.37%
增长率						
主营业务收入增长率	47.05%	24.50%	18.52%	7.52%	5.92%	0.00%
EBIT 增长率	55.69%	9.05%	8.90%	37.35%	3.11%	0.00%
净利润增长率	17.75%	3.47%	-43.27%	59.99%	0.86%	-5.22%
总资产增长率	13.37%	18.29%	31.77%	-5.48%	3.41%	2.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.9	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	19.4	20.5	36.1	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	9.5	8.3	10.1	9.3	9.3	9.3
固定资产周转天数	63.4	74.3	96.8	105.7	96.4	92.8
偿债能力						
净负债/股东权益	42.48%	51.51%	71.76%	73.45%	67.47%	61.24%
EBIT 利息保障倍数	8.5	15.6	2.8	3.9	4.2	4.4
资产负债率	50.14%	53.16%	60.22%	56.75%	55.72%	54.57%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	3
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.67</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究