

Q2 减值+投资收益拖累业绩，冶炼压力增加

2024 年 08 月 29 日

► **事件：公司发布 2024 年半年度报告。**2024H1 公司实现营业收入 2,730.91 亿元，同比+2.08%，归母净利润 36.17 亿元，同比+7.66%，扣非归母净利润 49.93 亿元，同比+84.62%；Q2 公司实现营收 1505.74 亿元，同比+7.71%，环比+22.90%，实现归母净利润 19.01 亿元，同比+18.54%，环比+10.90%，扣非归母净利润 31.86 亿元，同比+216.1%，环比+10.9%，业绩稳健增长。

► **业绩分析：产量增长，主要产品价格上涨，带来业绩增长。**24H1 归母净利润同比+0.20 亿元，主要增利项为毛利，同比+44.39 亿元。①量：生产能力稳步提升，铜、金、硫酸产量均增长。2024 年 H1，阴极铜/黄金/白银/硫酸产量 117.50 万吨/72.06 吨/633.19 吨/320.25 万吨，同比+18.89%/+31.02%/-6.48%/+19.96%；铜加工产品产量 87.18 万吨，同比增长 4.65%。②价：主要产品价格上涨。24H1 铜/黄金/白银/湖北硫酸（无江西数据，以湖北代替）均价分别为 7.46 万元/吨、523.07 元/克、6.8 元/克、480.45 美元/吨，分别同比增长 9.65%/20.44%/28.32%/37.22%。铜精矿 TC 现货指数均价为 13.27 美元/吨，同比减少 84%，冶炼厂通过高比例的长单加工费、库存铜精矿及废铜供应等方式有效应对加工费下滑的影响；③利与费用：24H1，公司毛利率为 4.10%，同比+0.62pct；财务费用/销售费用/管理费用同比+1.65%/+0.04%/-0.05%，主要因汇兑损益变动、销量增加和修理费减少所致。主要减利项为投资收益及减值损失，投资收益同比-23.10 亿元，因本期主产品价格上涨，期货平仓亏损所致；减值损失同比减利 7.39 亿元，因 6 月末铜价回落，计提存货跌价准备增加与计提应收账款坏账增加所致。

► **公司各项工程建设稳步推进：**哈萨克斯坦钨矿项目将在三季度实现试生产，矿山拥有资源储量 28.49 万吨，产能 1 万吨，采选量 330 万吨/年，品位为 0.226%；武山铜矿三期扩建工程井下和地表工程均在按期推进；银山矿业 5,000 吨/日露转采项目各分项工程如期推进；墨西哥渣选矿项目力争年内实现投产；华东电工 10 万吨/年（一期）新能源电磁线项目 4 月下旬投入试生产，正加紧爬坡排产。

► **未来看点：国内最大的铜生产基地，业绩有望继续增长。**①公司为老牌铜矿企业，年产矿产铜超 20 万吨，中国最大的铜生产基地、伴生金、银生产基地和重要的硫化工基地；②拥有一体化的铜产业链，涵盖勘探、采矿、选矿、冶炼和加工，具有显著的成本与品牌优势。

► **投资建议：**公司铜产业链规模优势突出，业绩有望继续保持增长，我们预计 2024-2026 年分别实现归母净利润 72.23/78.18/80.59 亿元，EPS 分别为 2.09/2.26/2.33 元/股。以 2024 年 8 月 28 日收盘价计算，公司 2024-2026 的 PE 为 10/9/8 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**铜价波动风险，TC/RC 下跌风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	521,893	586,547	615,551	636,579
增长率（%）	8.7	12.4	4.9	3.4
归属母公司股东净利润（百万元）	6,505	7,223	7,818	8,059
增长率（%）	8.5	11.0	8.2	3.1
每股收益（元）	1.88	2.09	2.26	2.33
PE	11	10	9	9
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.94 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

1.江西铜业 (600362.SH) 2024 年一季报点评：贸易收缩减亏，盈利稳健增长-2024/04/27

2.江西铜业 (600362.SH) 2023 年年报点评：减值拖累业绩，矿端保持稳定-2024/03/28

3.江西铜业 (600362.SH) 2022 年年报点评：项目建设提质提速产量稳步提升，减值计提影响利润释放-2023/04/01

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	521,893	586,547	615,551	636,579
营业成本	507,899	570,417	598,677	619,355
营业税金及附加	1,554	1,747	1,833	1,896
销售费用	358	402	422	437
管理费用	2,559	2,757	2,708	2,610
研发费用	1,020	1,173	1,231	1,273
EBIT	8,954	10,402	11,047	11,388
财务费用	384	423	342	355
资产减值损失	-881	-856	-831	-860
投资收益	315	293	308	318
营业利润	8,419	9,417	10,181	10,491
营业外收支	-39	-137	-137	-137
利润总额	8,380	9,280	10,044	10,354
所得税	1,404	1,555	1,683	1,735
净利润	6,975	7,725	8,361	8,619
归属于母公司净利润	6,505	7,223	7,818	8,059
EBITDA	11,802	13,578	14,703	15,553

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	35,620	42,069	46,337	49,682
应收账款及票据	4,410	5,514	5,787	5,985
预付款项	947	1,366	1,433	1,483
存货	40,538	45,736	48,051	49,710
其他流动资产	20,501	28,963	29,323	29,584
流动资产合计	102,016	123,648	130,932	136,444
长期股权投资	4,808	5,101	5,409	5,727
固定资产	25,779	27,117	28,135	29,129
无形资产	7,409	7,383	7,343	7,300
非流动资产合计	66,135	63,072	62,898	62,709
资产合计	168,151	186,720	193,830	199,153
短期借款	36,062	36,062	36,062	36,062
应付账款及票据	14,973	16,551	17,371	17,971
其他流动负债	19,261	25,321	25,887	26,300
流动负债合计	70,296	77,934	79,320	80,333
长期借款	13,589	14,547	14,547	14,547
其他长期负债	7,517	6,559	6,009	3,958
非流动负债合计	21,106	21,107	20,556	18,505
负债合计	91,402	99,040	99,876	98,838
股本	3,463	3,463	3,463	3,463
少数股东权益	9,327	9,829	10,372	10,932
股东权益合计	76,749	87,680	93,954	100,315
负债和股东权益合计	168,151	186,720	193,830	199,153

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	8.74	12.39	4.94	3.42
EBIT 增长率	1.59	16.18	6.19	3.09
净利润增长率	8.53	11.03	8.23	3.09
盈利能力 (%)				
毛利率	2.68	2.75	2.74	2.71
净利润率	1.25	1.23	1.27	1.27
总资产收益率 ROA	3.87	3.87	4.03	4.05
净资产收益率 ROE	9.65	9.28	9.35	9.02
偿债能力				
流动比率	1.45	1.59	1.65	1.70
速动比率	0.76	0.80	0.85	0.89
现金比率	0.51	0.54	0.58	0.62
资产负债率 (%)	54.36	53.04	51.53	49.63
经营效率				
应收账款周转天数	2.78	3.20	3.20	3.20
存货周转天数	29.13	29.80	29.80	29.80
总资产周转率	3.11	3.31	3.24	3.24
每股指标 (元)				
每股收益	1.88	2.09	2.26	2.33
每股净资产	19.47	22.48	24.14	25.81
每股经营现金流	3.16	1.42	3.69	4.03
每股股利	0.50	0.60	0.65	0.67
估值分析				
PE	11	10	9	9
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.10	7.91	7.30	6.91
股息收益率 (%)	2.51	3.02	3.27	3.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,975	7,725	8,361	8,619
折旧和摊销	2,848	3,175	3,657	4,164
营运资金变动	-857	-9,274	-2,474	-2,029
经营活动现金流	10,931	4,909	12,765	13,959
资本开支	-6,765	-2,987	-3,083	-3,514
投资	-2,077	0	0	0
投资活动现金流	-8,228	381	-3,083	-3,514
股权募资	468	0	0	0
债务募资	9,828	708	-500	-2,000
筹资活动现金流	1,933	1,159	-5,413	-7,100
现金净流量	4,757	6,449	4,268	3,345

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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