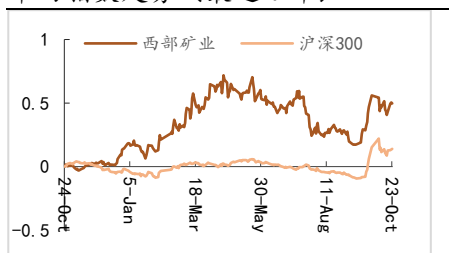


评级： 买入

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn
电话: 021-58820297

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	18.22
一年内最高/最低价 (元)	21.72/11.45
市盈率 (当前)	13.06
市净率 (当前)	2.58
总股本 (亿股)	23.83
总市值 (亿元)	434.18

资料来源: 聚源数据

核心观点

- 事件:** 公司 2024 年前三季度实现营收 367.25 亿元, 同比增长 13.93%, 实现归母净利润 27.32 亿元, 同比增长 24.33%, 实现扣非归母净利润 27.66 亿元, 同比增长 17.84%。公司第三季度单季度实现营收 117.48 亿元, 同比增长 23.02%, 环比减少 16.11%, 实现归母净利润 11.12 亿元, 同比增长 60.91%, 环比增长 25.81%, 实现扣非归母净利润 10.90 亿元, 同比增长 26.89%, 环比增长 13.54%。
- 玉龙铜矿三季度增产显著, 助力公司业绩稳步提升。** 随着公司玉龙铜矿一二期选厂扩建完成, 矿石处理能力提升显著。根据紫金矿业三季度报告 (占玉龙铜矿 22% 股权, 西部矿业占玉龙铜矿 58% 股权) 推算, 玉龙铜矿三季度产铜 4.7 万吨, 公司权益产量 2.7 万吨, 单季度产铜量创新高, 助力公司业绩稳步增长。
- 重点项目稳定推进, 静待玉龙三期建设完成。** 10 月 15 日西部铜业公司多金属选矿 (二选) 技改工程项目投料试生产圆满成功。选厂年处理量将从原本的 90 万吨/年提升至 150 万吨/年, 年产铅精矿 4.14 万吨, 锌精矿 5.74 万吨。10 月 10 日, 西矿稀贵金属公司多金属资源综合循环利用及环保升级改造项目成功投料试生产。随着未来玉龙三期的建成投产, 公司有望在采矿及冶炼端产能进一步提升。
- 投资建议:** 随着公司玉龙铜矿一、二选矿厂扩产建成投产, 未来产能有望进一步扩大。目前全球铜矿供应紧张格局仍未缓解, 同时国内经济刺激政策逐步落地, 铜价易涨难跌, 调高公司收入及盈利预期。预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 464.52/486.82/512.55 亿元, 归母净利润分别为 37.27/39.9/42.8 亿元, 对应 EPS 分别为 1.56/1.67/1.80。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求下滑, 项目建设不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	427.48	464.52	486.82	512.55
营收增速 (%)	7.51%	8.67%	4.80%	5.28%
归母净利润 (亿元)	27.89	37.27	39.90	42.80
归母净利润增速 (%)	-19.06%	33.60%	7.07%	7.26%
EPS (元/股)	1.17	1.56	1.67	1.80
PE	15.55	11.63	10.86	10.13

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元) 2023					2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元) 2023					2024E	2025E	2026E
流动资产	11,409.51	16,980.44	18,035.42	21,233.27	经营活动现金流	6239.22	8872.67	9171.32	9843.80	净利润	4233.28	3726.55	3990.07	4279.58	
现金	5,435.78	9,290.45	12,170.54	13,838.73	折旧摊销	2024.34	2108.63	2234.75	2357.54	财务费用	810.42	893.63	936.53	986.02	
应收账款	290.41	398.47	323.48	436.62	投资损失	-321.97	-250.00	-250.00	-250.00	营运资金变动	-864.24	464.64	194.32	255.15	
其它应收款	247.83	247.83	247.83	247.83	其它	357.40	1929.21	2065.64	2215.51	投资活动现金流	-3071.68	131.39	-2050.00	-2050.00	
预付账款	65.55	327.13	82.92	347.42	资本支出	1077.21	2600.00	2600.00	2600.00	长期投资	299.13	0.00	0.00	0.00	
存货	3,162.14	4,258.80	3,490.26	4,642.27	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	筹资活动现金流	-3667.96	-5149.38	-4241.23	-6125.61	短期借款	-820.70	3014.83	2931.57	1204.75	
非流动资产	40,657.21	38,806.44	38,871.68	38,814.15	长期借款	3644.52	-5149.38	-4241.23	-4204.55	其他	-6491.78	-3014.83	-2931.57	-3125.81	
长期投资	4,368.97	4,368.97	4,368.97	4,368.97	其他	-6491.78	-3014.83	-2931.57	-3125.81	现金净增加额	-500.42	3854.68	2880.09	1668.19	
固定资产	22,594.82	23,435.64	24,054.99	24,484.81	主要财务比率					2023	2024E	2025E	2026E		
无形资产	6,421.24	6,089.61	5,757.98	5,426.35	成长能力					营业收入	7.51%	8.67%	4.80%	5.28%	
其他	3,454.93	3,454.93	3,454.93	3,454.93	营业收入	7.51%	8.67%	4.80%	5.28%	营业利润	-7.69%	31.18%	6.68%	6.88%	
资产总计	52,066.71	55,786.88	56,907.10	60,047.42	归属母公司净利润	-19.06%	33.60%	7.07%	7.26%	毛利率	18.04%	20.96%	21.24%	21.49%	
流动负债	15,348.93	20,683.90	21,984.68	24,974.24	净利率	6.52%	8.02%	8.20%	8.35%	ROE	20.81%	23.69%	21.67%	20.11%	
短期借款	5,666.69	8,681.52	11,613.09	12,817.83	ROIC	17.93%	21.66%	23.26%	24.92%	偿债能力					
应付账款	2,248.95	2,135.24	2,229.65	2,339.98	资产负债率	60.93%	57.20%	50.90%	46.22%	资产负债率	60.93%	57.20%	50.90%	46.22%	
其他	2,360.53	2,360.53	2,360.53	2,360.53	净负债比率	27.31%	17.65%	9.59%	-5.67%	净负债比率	27.31%	17.65%	9.59%	-5.67%	
非流动负债	16,374.24	11,224.86	6,983.63	2,779.08	流动比率	0.74	0.82	0.82	0.85	流动比率	0.74	0.82	0.82	0.85	
长期借款	13,595.16	8,445.78	4,204.55	0.00	速动比率	0.54	0.62	0.66	0.66	速动比率	0.54	0.62	0.66	0.66	
其他	2,779.08	2,779.08	2,779.08	2,779.08	营运能力					总资产周转率	0.82	0.86	0.86	0.88	
负债合计	31,723.17	31,908.76	28,968.31	27,753.32	应收账款周转率	175.15	134.86	134.86	134.86	应收账款周转率	175.15	134.86	134.86	134.86	
少数股东权益	5,075.47	7,004.69	9,070.32	11,285.83	应付账款周转率	18.25	21.19	22.31	22.43	应付账款周转率	18.25	21.19	22.31	22.43	
归属母公司股东权益	15,268.07	16,873.43	18,868.47	21,008.26	每股指标(元)					每股收益	1.17	1.56	1.67	1.80	
其他	2,779.08	2,779.08	2,779.08	2,779.08	每股经营现金	2.62	3.72	3.85	4.13	每股经营现金	2.62	3.72	3.85	4.13	
负债和股东权益	52,066.71	55,786.88	56,907.10	60,047.42	每股净资产	6.41	7.08	7.92	8.82	每股净资产	6.41	7.08	7.92	8.82	
利润表 (百万元)					估值比率					2023	2024E	2025E	2026E		
营业收入	42,748.12	46,452.26	48,682.15	51,254.56	P/E	15.55	11.63	10.86	10.13	P/B	2.84	2.57	2.30	2.06	
营业成本	35,036.00	36,716.74	38,340.17	40,237.48											
营业税金及附加	739.46	803.54	842.11	886.61											
营业费用	31.80	34.56	36.22	38.13											
研发费用	574.16	623.91	653.86	688.41											
管理费用	911.04	989.99	1,037.51	1,092.33											
财务费用	822.38	893.63	936.53	986.02											
资产减值损失	-54.79	-54.79	-54.79	-54.79											
公允价值变动收益	72.96	0.00	0.00	0.00											
投资净收益	321.97	250.00	250.00	250.00											
营业利润	5,085.45	6,671.24	7,117.10	7,606.92											
营业外收入	22.23	22.23	22.23	22.23											
营业外支出	388.42	388.42	388.42	388.42											
利润总额	4,719.26	6,305.05	6,750.91	7,240.74											
所得税	485.98	649.29	695.20	745.64											
净利润	4,233.28	5,655.77	6,055.71	6,495.09											
少数股东损益	1,444.00	1,929.21	2,065.64	2,215.51											
归属母公司净利润	2,789.28	3,726.55	3,990.07	4,279.58											
EBITDA	7,894.40	9,673.51	10,288.39	10,950.48											
EPS (元)	1.17	1.56	1.67	1.80											

分析師簡介

吳軒，金融碩士，曾就職於長城證券。2021年12月加入首創證券，負責有色金屬板塊研究。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現