

港股公司 | 公司点评 | 五矿资源 (01208)

生产业绩表现强劲，Q3 铜产量高增



| 报告要点

2024Q3 公司实现铜产量 11.47 万吨，同比增长 22%、环比增长 26%；锌产量 4.64 万吨，同比下降 22%、环比下降 8%。公司铜产量有望增长，叠加铜价上行周期，公司业绩增长动能强劲。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.60/3.65/4.67 亿美元，分别同比增长 2793%/40.35%/27.81%；以美元兑港币汇率 7.77 折算，EPS 分别为 0.17/0.23/0.30 港元，当前股价对应 PE 分别为 15.9/11.4/8.9 倍，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

五矿资源 (01208)

生产业绩表现强劲，Q3 铜产量高增

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：2.66 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 12,129/12,129
 流通市值(百万港元) 32,263.18
 每股净资产(元) 1.37
 资产负债率(%) 68.28
 一年内最高/最低(港元) 4.51/1.75

股价相对走势



相关报告

1、《五矿资源 (01208)：高成长性属性的国际铜资源龙头》2024.06.17



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年第三季度生产业绩，2024Q3 公司实现铜产量 11.47 万吨，同比增长 22%、环比增长 26%；锌产量 4.64 万吨，同比下降 22%、环比下降 8%。

➤ Chalcobamba 矿坑开始运营，主力矿山 Las Bambas 产量持续增长

受益于矿石品位的提高，2024Q3 Las Bambas 矿山铜精矿含铜产量为 9.06 万吨，同比增长 11%、环比增长 29%；实现了自 2021 年以来的最高季度产量。由于 Chalcobamba 矿坑开始运营，公司战略整合了 Chalcobamba 和 Ferrobamba 矿坑的矿石，在优化资源利用的同时，有效确保铜产量的最大化，预计 2024Q4 Las Bambas 年化铜精矿含铜产量将超过 40 万吨，再次跻身全球前十大铜矿山之列。此外，受益于产量提高、辅材使用效率提升、以及贵金属价格上涨带来的副产品收益增加，预计 2024 年 Las Bambas 的 C1 成本在 1.55-1.75 美元/磅的下端。

➤ Kinsevere 扩建项目于 2024 年 9 月投产，Khoemacau 运营改善

2024Q3 Kinsevere 实现电解铜产量 1.30 万吨，同比增长 6%，环比增长 12%，主要得益于供电稳定性增强以及来自 Sokoroshe II 矿坑的矿石供应增加。Kinsevere 扩建项目于 2024 年 9 月首次从硫化矿产出电解铜，预计在 2025 年全面达产，Kinsevere 矿山电解铜年产能将由 4 万吨提升至 8 万吨。在运营改善措施的推动下，2024Q3 Khoemacau 矿山铜精矿含铜产量达到 1.08 万吨，环比增长 22%。Khoemacau 矿山扩建项目预可行性研究已完成，可行性研究计划于年底启动，扩建项目预计于 2026 年开工建设，并于 2028 年投产。

➤ Dugald River 计划外停机检修，Q3 锌产量下降

2024Q3 Dugald River 锌精矿含锌、铅精矿含铅产量分别为 3.48 万吨、4295 吨，分别同比下降 26%、33%；2024 年全年 Dugald River 锌精矿含锌产量指引由 17.5-19 万吨调整至 16-17.5 万吨。Q3 产量下降较多主要由于 7-8 月半自磨机计划外停机检修影响，更换受影响的组件后，矿山 9 月恢复正常生产。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司铜产量有望增长，叠加铜价上行周期，公司业绩增长动能强劲。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.60/3.65/4.67 亿美元，分别同比增长 2793%/40.35%/27.81%；以美元兑港币汇率 7.77 折算，EPS 分别为 0.17/0.23/0.30 港元，当前股价对应 PE 分别为 15.9/11.4/8.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设进展不及预期；金属价格大幅下跌风险；地缘政治及政策风险；安全环保风险；ESG 相关风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	3254.20	4346.50	4481.55	5127.00	5749.79
增长率(%)	-23.5%	33.6%	3.1%	14.4%	12.1%
EBITDA(百万美元)	1535.40	1461.90	1751.24	2029.13	2288.70
归母净利润(百万美元)	172.40	9.00	260.34	365.40	467.03
增长率(%)	-74.2%	-94.8%	2792.67%	40.35%	27.81%
EPS(美元)	0.01	0.001	0.02	0.03	0.04
市盈率(P/E)	24.1	461.1	15.9	11.4	8.9
市净率(P/B)	1.9	2.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.4	10.6	8.6	7.2	6.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

风险提示

项目建设进展不及预期：公司目前仍有多个扩建、新建项目，若项目建设进度不及预期，将对公司产品产量的增长产生不利影响。

金属价格大幅下跌风险：公司主要产品为铜、锌等基本金属，基本金属的价格不仅受供求关系变化影响，而且与全球经济状况等因素密切相关。若金属价格大幅下跌，将对公司盈利能力产生不利影响。

地缘政治及政策风险：公司矿产资源主要分布于拉丁美洲、非洲等国家和地区，不同国家政治、经济发展水平、社会结构存在较大差异，全球资源民族主义日渐加深，政府换届、国家政策变化可能会对相关公司的运营造成一定影响。

安全环保风险：采矿属于高风险行业，涉及多项安全环保风险，包括环保要求、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障、承包商管理不规范及其他突发性事件，这些风险可能导致公司的矿山受到财产损失，并可能造成人员伤亡、环境破坏及潜在的法律风险。

ESG 相关风险：海外项目面临寻求共识与尊重差异的双重挑战，文化、信仰、制度、语言等的差异等可能导致误解与冲突，影响社区及社会关系构建；全球极端天气日趋频繁，暴雨、泥石流、地震等突发性自然灾害频率可能增加，应对气候改变相关法规及准则趋于严格。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	372	447	579	855	1316
应收账款+票据	213	355	359	410	460
预付账款	56	55	74	62	64
存货	873	390	538	615	690
其他	147	149	141	145	145
流动资产合计	1660	1395	1690	2087	2674
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	9007	8698	8248	8025	8039
在建工程	503	719	1083	1280	1211
无形资产	117	124	124	124	124
其他非流动资产	1249	965	1786	1576	1359
非流动资产合计	10876	10506	11240	11004	10732
资产总计	12536	11901	12930	13092	13406
短期借款	1203	1331	1131	931	731
应付账款+票据	272	323	282	292	299
其他	480	547	608	687	764
流动负债合计	1955	2201	2021	1911	1794
长期带息负债	4210	3376	3076	2776	2476
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	2142	2012	2012	2012	2012
非流动负债合计	6352	5388	5088	4788	4488
负债合计	8307	7589	7109	6698	6281
少数股东权益	2090	2189	2362	2606	2917
股本	3221	3225	3225	3225	3225
资本公积	-1082	-1101	0	0	0
留存收益	0	0	234	563	983
股东权益合计	4229	4312	5821	6394	7125
负债和股东权益总计	12536	11901	12930	13092	13406

现金流量表

单位:百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	172	9	260	365	467
折旧摊销	790	930	787	825	855
财务费用	285	342	291	258	225
存货减少	0	0	-148	-77	-75
营运资金变动	0	0	300	300	300
其它	-415	569	159	200	260
经营活动现金流	832	1850	1649	1871	2032
资本支出	-253	-922	-700	-800	-800
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-286	132	0	0	0
投资活动现金流	-539	-790	-700	-800	-800
债权融资	-886	-706	-500	-500	-500
股权融资	0	4	0	0	0
其他	-291	-284	-317	-295	-272
筹资活动现金流	-1177	-985	-817	-795	-772
现金净增加额	-883	75	132	276	461

利润表

单位:百万美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3254	4347	4482	5127	5750
费用(不包括折旧及摊销费用)	-1721	-2882	-2730	-3098	-3461
其他开支/收入净额	2	-2	0	0	0
EBITDA	1535	1462	1751	2029	2289
折旧及摊销费用	-790	-930	-787	-825	-855
EBIT	745	532	965	1204	1434
财务收入	15	24	0	0	1
财务成本	-300	-366	-291	-258	-225
除所得税前利润	461	190	674	946	1209
所得税支出	217	68	240	337	430
净利润	244	122	434	609	778
少数股东损益	71	113	174	244	311
归属于母公司净利润	172	9	260	365	467

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-23.5%	33.6%	3.1%	14.4%	12.1%
EBIT	-59.2%	-28.7%	81.4%	24.8%	19.1%
EBITDA	-43.7%	-4.8%	19.8%	15.9%	12.8%
归母净利润	-74.2%	-94.8%	2793%	40.4%	27.8%
获利能力					
净利率	7.5%	2.8%	9.7%	11.9%	13.5%
ROE	8.1%	0.4%	7.5%	9.6%	11.1%
ROIC	22.5%	33.6%	37.2%	39.1%	44.9%

偿债能力

资产负债	66.3%	63.8%	55.0%	51.2%	46.9%
流动比率	0.8	0.6	0.8	1.1	1.5
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.7	1.0

营运能力

应收账款周转率	15.3	12.3	12.5	12.5	12.5
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4

每股指标(美元)

每股收益	0.01	0.00	0.02	0.03	0.04
每股经营现金流	0.07	0.15	0.14	0.15	0.17
每股净资产	0.18	0.18	0.29	0.31	0.35

估值比率

市盈率	24.1	461.1	15.9	11.4	8.9
市净率	1.9	2.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.4	10.6	8.6	7.2	6.1
EV/EBIT	21.5	29.1	15.6	12.1	9.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼