



中金岭南 (000060.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

铅锌价格贡献业绩,上游资源端再发力

事件

10月28日公司发布24年三季报,前三季度实现营收456.88亿元,同比-13.49%;归母净利7.99亿元,同比+11.66%;扣非归母净利7.73亿元,同比+16.39%。3Q24实现归母净利2.58亿元,环比-14.89%,同比+46.62%。

点评

铅锌价格上行, Q3 营收环比增长 20%。3Q24 长江有色锌均价 2.53 万元/吨,环比+1.05%;长江有色铅均价 1.65 万元/吨,环比+1.60%;长江有色铜均价 7.51 万元/吨,环比-5.71%。Q3 铅锌价格同环比上涨,3Q24 公司营收 150.70 亿元,环比+19.53%。Q3 矿原料紧张,锌精矿零单 TC 持续下行,铅精矿 TC 低位运行,铜精矿零单 TC 维持在 5-6 美元/吨的低位,冶炼端利润承压,公司自产铅锌矿原料提供部分保障,对冶炼利润压力有所缓和,3Q24 公司毛利率为 6.39%,同比+0.77pct,环比-0.69pct,大致持稳。

竞得铅锌铜多金属矿探矿权,上游资源端再发力。2024 年 8 月 30 日,公司公告竞得广东省新兴县天堂铅锌铜多金属矿普查探矿权的探矿权,矿区范围内已查明铜铅锌金属资源量达大型矿床规模,矿石选冶性能较好,且具备很好的找矿潜力,探矿权的获得进一步增强公司矿产资源储备及铅锌铜资源端保障能力。

铅锌矿扩产改造工程及多米尼加铜矿工程推进,矿端增量可期。

公司铅锌矿及铜矿端项目推进,2024 年 6 月 25 日公司公告以总投资 9.13 亿元建设凡口铅锌矿资源整合 1 期狮岭东矿段 30 万吨/年采矿扩建项目;以总投资 12.97 亿元实施盘龙铅锌矿 6000 吨/日采选扩产改造工程优化方案;同时,公司多米尼加迈蒙矿项目推进中,后续产量提升有望为公司再添资源端价值。

做优做强新材料加工板块,延伸强化三稀金属回收,有望贡献新增长点。公司于 2023 年通过全资子公司科技公司收购佛山精密,计划在新材料加工板块发力,截至三季度末,科技公司对佛山精密股权增长至 96.565%。同时公司发力冶炼环节有价金属和稀有金属的综合回收,强化布局“三稀”金属,有望贡献新的业绩增长点。

盈利预测&投资建议

预计公司 24-26 年营收分别为 707/747/747 亿元,归母净利润分别为 10.31/11.98/12.03 亿元, EPS 分别为 0.28/0.32/0.32 元,对应 PE 分别为 17.92/15.42/15.35 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

分析师: 黄舒婷 (执业 S1130524060005)

huangshuting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 4.94 元

相关报告:

1. 《中金岭南公司点评: 量稳价增, Q2 业绩环比增长》, 2024.8.27

2. 《中金岭南公司点评: 并表铜冶炼厂, 增厚公司利润》, 2024.4.29

3. 《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



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	70,704	74,729	74,729
营业收入增长率	24.50%	18.52%	7.75%	5.69%	0.00%
归母净利润(百万元)	1,212	688	1,031	1,198	1,203
归母净利润增长率	3.47%	-43.27%	49.85%	16.21%	0.42%
摊薄每股收益(元)	0.324	0.184	0.276	0.320	0.322
每股经营性现金流净额	0.29	0.42	2.21	1.00	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.22%	5.17%	7.68%	8.45%	8.08%
P/E	12.64	23.48	17.92	15.42	15.35
P/B	1.04	1.21	1.38	1.30	1.24

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	70,704	74,729	74,729
增长率	24.5%	18.5%	7.7%	5.7%	0.0%	
主营业务成本	-41,827	-52,581	-62,444	-66,664	-70,572	-70,572
%销售收入	94.1%	95.0%	95.2%	94.3%	94.4%	94.4%
毛利	2,646	2,786	3,177	4,040	4,157	4,157
%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	-467	-374	-374
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%
销售费用	-149	-152	-154	-163	-172	-172
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-533	-520	-642	-764	-807	-807
%销售收入	1.2%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
研发费用	-355	-385	-434	-516	-546	-546
%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	2,131	2,259	2,259
%销售收入	3.0%	2.7%	2.4%	3.0%	3.0%	3.0%
财务费用	-159	-94	-564	-571	-544	-526
%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	1,561	1,715	1,733
营业利润率	3.4%	2.5%	1.8%	2.2%	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	1,561	1,715	1,733
利润率	3.3%	2.5%	1.8%	2.2%	2.3%	2.3%
所得税	-268	-144	-153	-290	-257	-260
所得税率	18.0%	10.4%	12.8%	18.6%	15.0%	15.0%
净利润	1,221	1,235	1,040	1,271	1,458	1,473
少数股东损益	49	23	352	240	260	270
归属于母公司的净利润	1,172	1,212	688	1,031	1,198	1,203
净利率	2.6%	2.2%	1.0%	1.5%	1.6%	1.6%

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	1,683	2,129	2,836
应收账款	896	1,058	1,060	1,136	1,201	1,201
存货	2,407	3,489	8,856	5,114	5,414	5,414
其他流动资产	3,933	2,353	2,384	1,807	1,816	1,816
流动资产	9,018	10,002	15,913	9,740	10,560	11,267
%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	23,202	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	40,685	42,057	43,236
短期借款	4,409	6,767	7,217	5,724	5,893	6,090
应付款项	2,302	2,375	3,182	3,103	3,285	3,285
其他流动负债	780	718	1,189	1,203	1,208	1,211
流动负债	7,491	9,860	11,588	10,031	10,387	10,587
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	6,155	6,162	6,153
负债	13,840	17,357	25,909	23,228	23,591	23,782
普通股股东权益	13,250	14,757	13,316	13,418	14,167	14,884
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	8,227	8,976	9,693
少数股东权益	514	539	3,800	4,040	4,300	4,570
负债股东权益合计	27,604	32,652	43,025	40,685	42,057	43,236

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.321	0.324	0.184	0.276	0.320	0.322
每股净资产	3.630	3.948	3.563	3.590	3.790	3.982
每股经营现金净流	0.484	0.289	0.420	2.212	1.004	1.074
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%	7.68%	8.45%	8.08%
总资产收益率	4.24%	3.71%	1.60%	2.53%	2.85%	2.78%
投入资本收益率	4.68%	4.68%	4.01%	5.12%	5.47%	5.29%
增长率						
主营业务收入增长率	47.05%	24.50%	18.52%	7.75%	5.69%	0.00%
EBIT增长率	55.69%	9.05%	8.90%	33.21%	5.99%	0.00%
净利润增长率	17.75%	3.47%	-43.27%	49.85%	16.21%	0.42%
总资产增长率	13.37%	18.29%	31.77%	-5.44%	3.37%	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	105.5	96.5	92.8
偿债能力						
净负债/股东权益	42.48%	51.51%	71.76%	74.37%	68.81%	62.70%
EBIT利息保障倍数	8.5	15.6	2.8	3.7	4.2	4.3
资产负债率	50.14%	53.16%	60.22%	57.09%	56.09%	55.01%

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	0	1	4
增持	0	0	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.83	1.00

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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认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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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