

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3, 公司实现营收 950.57 亿元, 同比增长 0.3%; 归母净利润 17.17 亿元, 同比增长 9.2%; 扣非归母净利润 13.08 亿元, 同比减少 6.7%。2024Q3, 公司实现营收 308.07 亿元, 同比减少 8.2%、环比减少 17.7%; 归母净利润 6.1 亿元, 同比增长 20.8%、环比减少 35.9%; 扣非归母净利 6.29 亿元, 同比增长 23.2%、环比增长 76.2%。

➤ **点评: 投资收益大幅增长, 毛利率同比回落**

① **毛利率同比回落:** 2024Q1-Q3, 公司毛利率为 0.89%, 同比下滑 0.89pct; Q3 毛利率为 0.45%, 同比下滑 1.25pct, 环比下滑 0.28pct。

② **期间费用:** Q3, 公司销售、管理、研发、财务费用分别同比变化 123.39%、43.74%、-10.33%、4.71%, 环比分别变化 134.61%、2.83%、-39.74%、-56.41%。

③ **投资净收益同比大幅增长:** 2024Q1-Q3, 公司投资净收益 17.00 亿元, 同比增长 173.64%; Q3, 公司投资净收益为 8.85 亿元, 同比增长 146.05%, 环比增长 14.52%。

④ **经营活动产生的现金流量净额:** 2024Q1-Q3, 公司经营活动产生的现金流量净额变动-183.63%, 主要由于有色金属业务的快速增长导致阶段性经营活动流出较大所致。具体原因一是公司向矿山预付款增加所致; 二是随着公司在资源聚集地非洲的铜业务规模不断增长, 非洲物流较长周期的行业特性所致。

➤ **未来核心看点: 贸易投资双轮驱动, 投资全球优质资产**

① **贸易投资双轮驱动。**一方面, 公司以贸易发展巩固资源供应, 通过投资上游矿山获得分销权, 夯实贸易资源保有量, 以资源投资促进贸易发展。另一方面, 公司强化资源获取能力, 注重上下游资源整合, 在全产业链为客户提供营销、物流、渠道等增值服务, 形成了以黑色金属铁矿石、有色金属铜铝等为核心的多层次贸易发展格局。

② **投资全球优质资产。**公司投资的矿山资产稀缺性特征显著, 在全球范围内极具竞争力, 具有广泛的市场影响力, 国内的投资项目亦兼具稀缺性和协同性, 为公司获得了良好的投资回报。截至 2024H1, 艾芬豪矿业和西部超导为上市公司, 中信金属持有的股权价值合计约 312 亿元。

盈利预测与投资建议: 我们认为, 受益于公司全球的优质资源投资, 资源投资和贸易协同发展, 公司营收和毛利率有望提升, 2024-26 年归母净利润预计依次为 22.24/19.54/25.29 亿元, 对应 11 月 05 日收盘价, PE 分别为 19x、21x 和 16x, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场价格大幅波动, 下游需求不及预期, 投资项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	124,999	125,450	134,750	140,350
增长率 (%)	4.9	0.4	7.4	4.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,057	2,224	1,954	2,529
增长率 (%)	-7.1	8.1	-12.1	29.4
每股收益 (元)	0.42	0.45	0.40	0.52
PE	20	19	21	16
PB	2.2	2.0	1.9	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 05 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

8.40 元

**分析师 邱祖学**

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书: S0100523060002

邮箱: renheng@mszq.com

相关研究

1. 中信金属 (601061.SH) 2024 年三季度报点评: 投资收益大幅增加, Q3 业绩同比增长-2024/08/29

目录

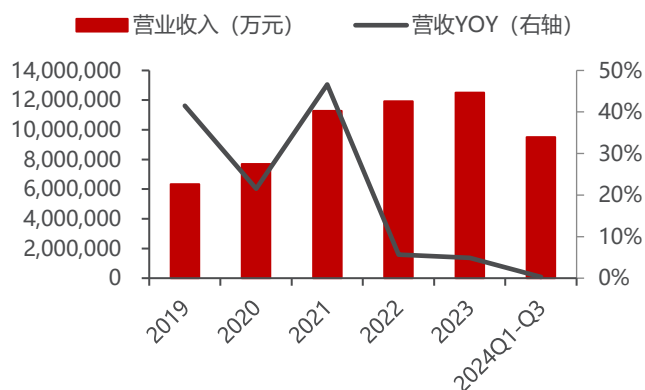
1 事件：公司公布 2024 年三季度	3
2 点评：投资收益大幅增长，毛利率同比回落	4
3 核心看点：贸易投资双轮驱动，投资全球优质资产	5
4 盈利预测与投资建议	7
5 风险提示	9
插图目录	11
表格目录	11

1 事件：公司公布 2024 年三季度报

公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3，公司实现营收 950.57 亿元，同比增长 0.3%；归母净利润 17.17 亿元，同比增长 9.2%；扣非归母净利 13.08 亿元，同比减少 6.7%。2024Q3，公司实现营收 308.07 亿元，同比减少 8.2%、环比减少 17.7%；归母净利润 6.1 亿元，同比增长 20.8%、环比减少 35.9%；扣非归母净利 6.29 亿元，同比增长 23.2%、环比增长 76.2%。

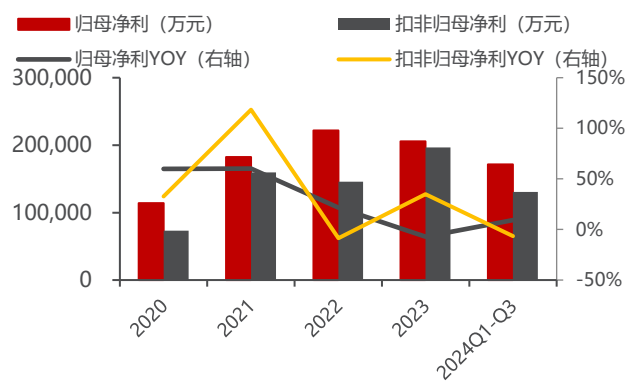
业绩变动原因：公司积极研判内外部形势，认真应对黑色金属贸易的挑战，把握有色金属贸易稳中向好的发展态势，主动调整贸易品种结构，大力推动有色金属业务实现规模和盈利能力双提升。同时，着力推动海外项目建设，刚果（金）KK 铜矿、秘鲁邦巴斯铜矿等重点项目运营稳定，项目经营性权益利润实现同比增长。

图1：2024Q1-Q3，公司实现营收 950.57 亿元



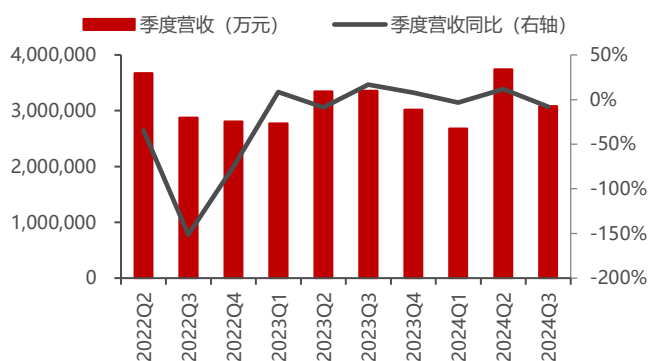
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2024Q1-Q3，公司实现归母净利润 17.17 亿元



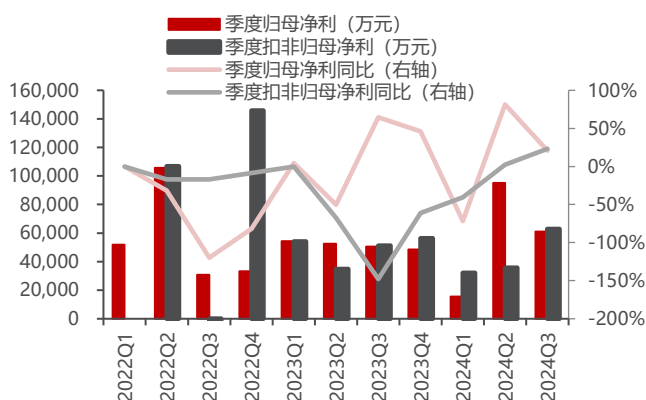
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2024Q3，公司营收同比下滑 8.2%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2024Q2，公司归母净利润同比增长 20.8%



资料来源：wind，民生证券研究院

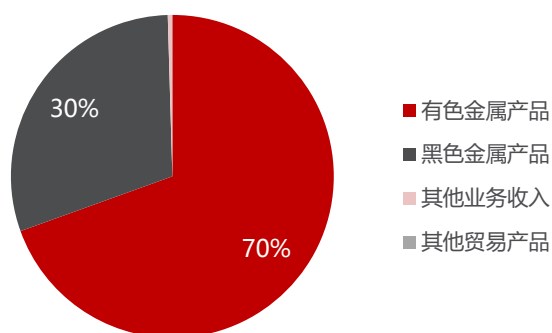
2 点评：投资收益大幅增长，毛利率同比回落

毛利率同比回落：公司 Q1-Q3 毛利率为 0.89%，同比下滑 0.89pct；Q3 毛利率为 0.45%，同比下滑 1.25pct，环比下滑 0.28pct。

投资净收益同比大幅增长：2024Q1-Q3，公司投资净收益 17.00 亿元，同比增长 173.64%；Q3，公司投资净收益为 8.85 亿元，同比增长 146.05%，环比增长 14.52%。

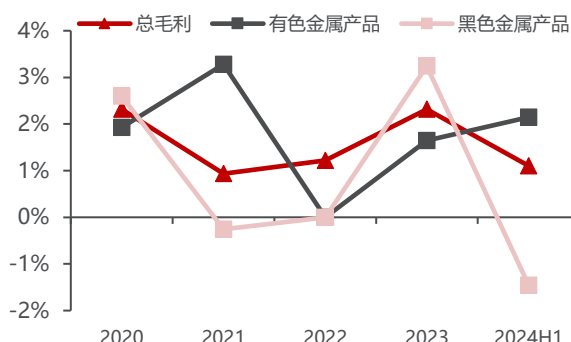
经营活动产生的现金流量净额：Q1-Q3，变动-183.63%，主要由于有色金属业务的快速增长导致阶段性经营活动流出较大所致。具体原因一是公司向矿山预付款增加所致；二是随着公司在资源聚集地非洲的铜业务规模不断增长，非洲物流较长周期的行业特性所致。

图5：2024H1 分品种营收



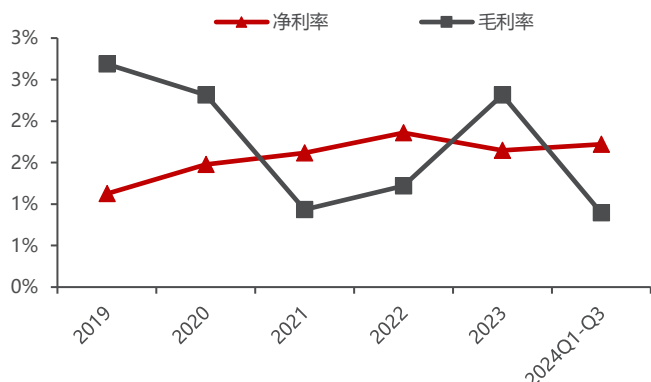
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2024H1 分品种毛利率



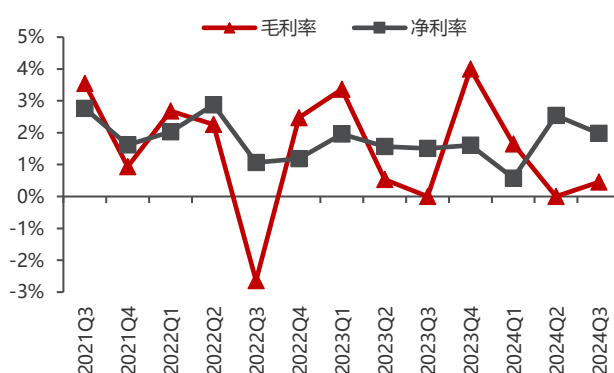
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2024Q1-Q3 毛利率为 0.89%



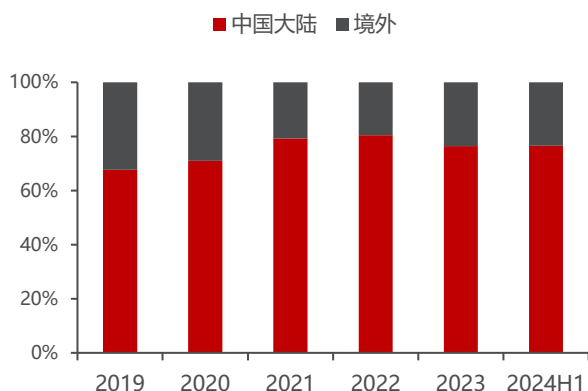
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2024Q2 毛利率为 0.45%



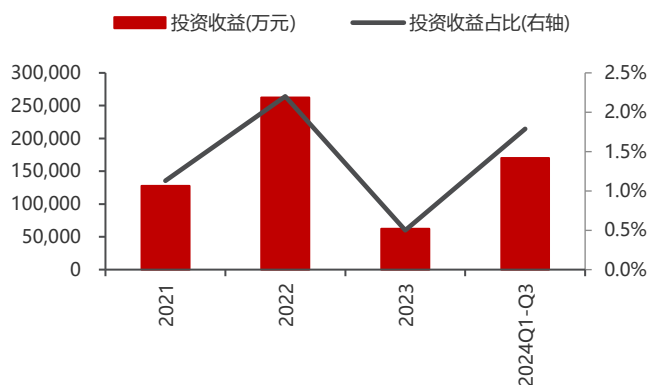
资料来源：wind，民生证券研究院

图9: 2024H1 分产品营收占比



资料来源: wind, 民生证券研究院

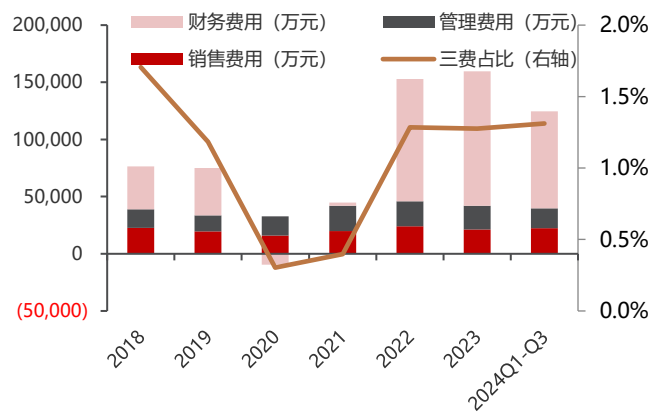
图10: 投资收益占比



资料来源: wind, 民生证券研究院

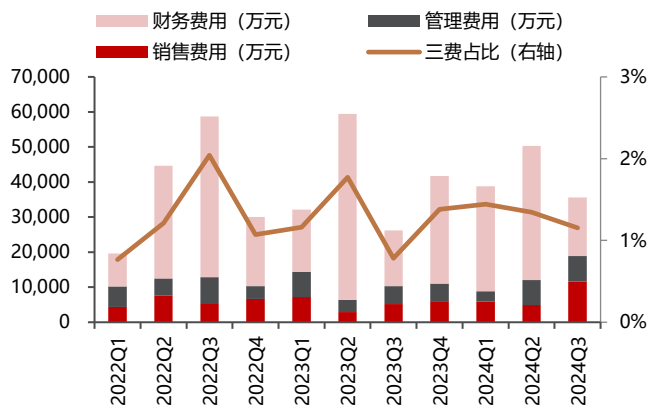
期间费用: 2024Q1-Q3, 公司销售、管理、研发、财务费用分别同比变化 47.00%、10.31%、-0.68%和-2.18%。Q3, 公司销售、管理、研发、财务费用分别同比变化 123.39%、43.74%、-10.33%、4.71%, 环比分别变化 134.61%、2.83%、-39.74%、-56.41%。

图11: 2024Q1-Q3 公司期间费用率同比减少



资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 2024Q3 公司期间费用率同比减少



资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点: 贸易投资双轮驱动, 投资全球优质资产

贸易: 科学选择优质品种, 重视渠道建设和信息掌控。公司贸易品种多元、结构均衡, 具有较强的对冲周期能力和增长潜力。**渠道建设方面,**秉持“贸易+X”理念, 上游供应端重视资源获取, 比如铜业务通过参股矿山、包销等方式, 确保上游资源的稳定供应; 下游营销端以客户为中心, 重视网络布局, 为客户提供“贸易+”等多种增值服务, 保持良好的客户粘性。**信息掌控方面,**依托对北京、上海、宁波、新加坡等贸易平台的扁平化管理, 在全球范围内搭建研究分析体系, 对市场

行情、价格走势、上下游情况进行系统深入研判，重视细分品种研究，及时掌握关键信息，把控购销节奏，为业务经营决策提供有力保障。**业务模式方面**，以为客户提供综合配套服务为出发点，以全面风险管控为前提，通过深耕渠道和整合信息，确定各业务品种的盈利模式，并根据业态变化不断优化业务模式。

投资：聚焦与贸易业务协同的全球优质稀缺资产。公司通过参股矿山获得分销权、夯实贸易品种的资源保有量，反哺贸易业务持续发展。

海外矿山项目方面，公司参股的**艾芬豪矿业**（持股比例 22.45%）是加拿大上市公司。其核心资产是刚果（金）的 KK 铜矿、Kipushi 锌铜矿和南非的 Platreef 铂族多金属矿，其中 KK 铜矿现查明其铜资源量为 4,272 万吨，规模为全球第三大，平均品位 2.54%。KK 项目三期已于 2024 年上半年提前投产。截至 2024 年 6 月 30 日，KK 铜矿自 2021 年 5 月 25 日正式投产以来，累计产铜突破 100 万吨。

参股的**秘鲁邦巴斯铜矿**（Las Bambas 铜矿）是世界级的优质铜矿资产（持股比例 15%）。Las Bambas 铜矿具有较好的资源禀赋优势和生产成本优势，目前已进入稳产阶段，现有铜资源量 769 万吨，平均品位 0.66%，并伴生钼、银、金矿，另有进一步找矿增储的良好潜力；项目产能位于全球前十，2024 年铜产量预期 28-32 万吨。

参股公司**巴西矿冶公司**（CBMM）是全球最大的铌生产商（持股比例 5%）。CBMM 的铌资源储量丰富、品位很高平均超过 2%，产量约占全球的 80%，铌产品销售占全球市场份额的 70%以上。公司作为 CBMM 在中国的独家分销商，通过投资方式锁定稀有铌资源，与公司铌贸易业务形成良好的协同促进效应。

国内投资项目方面，参股公司**西部超导**（持股比例 11.89%）是中国高端钛合金和低温超导材料领域领军企业，是我国高性能钛合金、高温合金材料主要研发生产基地之一和目前国内唯一实现低温超导线材商业化生产的企业，也是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业。参股公司**中博世金**是中国最大的铂金进口业务贸易商（持股比例 20%）。

图13: 公司主要业务网络示意图



资料来源: wind, 民生证券研究院

表1: 公司参股主要矿山

参股公司	股权比例	矿山名称	所在国家	主要品种	资源量	平均品位	2024年产量预期	投产情况
艾芬豪矿业	22.45%	Kamoa-Kakula 铜矿	刚果(金)	铜	4272 万吨	2.54%	44-49 万吨	2024 年上半年产量 18.7 万吨, 项目三期已于 2024 年上半年提前投产, 商业化生产后年产量有望达 60 万吨
		Kipushi 锌铜矿	刚果(金)	锌	455 万吨	35.20%	10-14 万吨	2024 年 5 月 31 日前完成新建选厂, 设计年产能 80 万吨, 预计投产前五年年产量平均 27.8 万吨
		Platreef 铂族多金属矿	南非	铂	418 万盎司	1.53g/t	/	2024 年第二季度末一期选厂建设完成, 进入调试阶段, 预计 2025 年下半年投产, 二期选厂将于 2024 年底完工
秘鲁邦巴斯铜矿	15%	Las Bambas 铜矿	秘鲁	铜	769 万吨	0.66%	28-32 万吨	已进入稳产阶段
巴西矿冶公司	5%	CBMM 铌矿	巴西	铌	/	>2%	/	产量占全球的 80%, 公司为 CBMM 在中国的独家分销商

资料来源: Wind, Ivanhoe Mines, 民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

我们认为, 受益于公司全球的优质资源投资, 参股主要矿山 (如 KK 铜矿、

Kipushi 锌铜矿)在扩产阶段,并具有良好的资源禀赋优势和生产成本优势。此外,国内投资的西部超导是中国高端钛合金和低温超导材料领域领军企业,在超导材料领域有望实现新的增长。我们预计,公司营收和毛利率有望提升,2024-26 年归母净利润预计依次为 22.24/19.54/25.29 亿元,对应 11 月 05 日收盘价,PE 分别为 19x、21x 和 16x,维持“谨慎推荐”评级。

5 风险提示

1) 市场价格大幅波动。有色和黑色金属价格波动剧烈，若贸易端没有及时采购对锁或使用金融工具进行套期保值，价格发生不利变动时，公司贸易利润将受影响。

2) 下游需求不及预期。下游市场发展将带动有色和黑色金属需求，若下游市场发展不及预期，将直接影响公司业绩情况。

3) 投资项目进度不及预期。若公司投资矿山投产、达产进度不及预期，可能导致产销量增长不及预期，进而影响公司盈利情况。

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	124,999	125,450	134,750	140,350
营业成本	122,105	123,899	132,399	137,399
营业税金及附加	46	38	40	42
销售费用	213	289	310	323
管理费用	207	201	216	225
研发费用	28	27	28	30
EBIT	2,490	1,094	1,860	2,440
财务费用	1,174	1,223	1,201	1,194
资产减值损失	18	-128	0	0
投资收益	625	2,007	1,482	1,544
营业利润	2,232	2,502	2,196	2,846
营业外收支	114	14	15	15
利润总额	2,346	2,516	2,211	2,861
所得税	289	292	256	332
净利润	2,057	2,224	1,954	2,529
归属于母公司净利润	2,057	2,224	1,954	2,529
EBITDA	2,538	1,142	1,910	2,491

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,925	11,326	11,726	13,182
应收账款及票据	3,131	3,271	3,513	3,659
预付款项	1,954	2,098	2,242	2,327
存货	11,977	11,527	12,455	12,925
其他流动资产	2,622	2,871	3,000	3,077
流动资产合计	25,610	31,093	32,935	35,170
长期股权投资	18,342	18,342	18,342	18,342
固定资产	3	2	2	2
无形资产	19	19	19	19
非流动资产合计	18,876	19,133	19,132	19,132
资产合计	44,487	50,225	52,067	54,301
短期借款	8,527	12,527	12,527	12,527
应付账款及票据	8,560	8,455	9,035	9,376
其他流动负债	4,822	5,339	5,442	5,503
流动负债合计	21,909	26,321	27,003	27,406
长期借款	3,112	3,112	3,112	3,112
其他长期负债	349	394	394	394
非流动负债合计	3,461	3,506	3,506	3,506
负债合计	25,370	29,827	30,510	30,912
股本	4,900	4,900	4,900	4,900
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	19,117	20,398	21,558	23,389
负债和股东权益合计	44,487	50,225	52,067	54,301

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	4.89	0.36	7.41	4.16
EBIT 增长率	130.71	-56.05	70.01	31.15
净利润增长率	-7.13	8.11	-12.15	29.43
盈利能力 (%)				
毛利率	2.32	1.24	1.74	2.10
净利润率	1.65	1.77	1.45	1.80
总资产收益率 ROA	4.62	4.43	3.75	4.66
净资产收益率 ROE	10.76	10.90	9.06	10.81
偿债能力				
流动比率	1.17	1.18	1.22	1.28
速动比率	0.46	0.59	0.60	0.66
现金比率	0.27	0.43	0.43	0.48
资产负债率 (%)	57.03	59.39	58.60	56.93
经营效率				
应收账款周转天数	9.33	9.19	9.06	9.20
存货周转天数	32.58	34.15	32.60	33.25
总资产周转率	3.00	2.65	2.63	2.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.45	0.40	0.52
每股净资产	3.90	4.16	4.40	4.77
每股经营现金流	0.09	0.07	0.12	0.30
每股股利	0.15	0.16	0.14	0.18
估值分析				
PE	20	19	21	16
PB	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	20.42	45.36	27.13	20.80
股息收益率 (%)	1.79	1.93	1.70	2.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,057	2,224	1,954	2,529
折旧和摊销	48	48	50	51
营运资金变动	-1,012	94	-691	-305
经营活动现金流	445	334	566	1,465
资本开支	-4	-4	-5	-7
投资	-98	-131	0	0
投资活动现金流	26	2,429	1,477	1,537
股权募资	3,222	0	0	0
债务募资	288	4,354	0	0
筹资活动现金流	1,871	2,638	-1,643	-1,547
现金净流量	2,389	5,401	400	1,456

插图目录

图 1: 2024Q1-Q3, 公司实现营收 950.57 亿元.....	3
图 2: 2024Q1-Q3, 公司实现归母净利润 17.17 亿元.....	3
图 3: 2024Q3, 公司营收同比下滑 8.2%.....	3
图 4: 2024Q2, 公司归母净利润同比增长 20.8%.....	3
图 5: 2024H1 分品种营收.....	4
图 6: 2024H1 分品种毛利率.....	4
图 7: 2024Q1-Q3 毛利率为 0.89%.....	4
图 8: 2024Q2 毛利率为 0.45%.....	4
图 9: 2024H1 分产品营收占比.....	5
图 10: 投资收益占比.....	5
图 11: 2024Q1-Q3 公司期间费用率同比减少.....	5
图 12: 2024Q3 公司期间费用率同比减少.....	5
图 13: 公司主要业务网络示意图.....	7

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司参股主要矿山.....	7
公司财务报表数据预测汇总.....	10

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。	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