



# 国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 铜陵有色 (000630.SZ)：2024Q3 铜价和加工费降低 业绩有所放缓

分析师：

孟业雄

执业证书编号：S1380523040001

联系电话：010-88300920

邮箱：mengyexiong@gkzq.com.cn

### 公司评级

当前价格：3.52

合理价格：

上次评级：推荐

本次评级：推荐

### 公司基本数据

总股本（亿股）：128

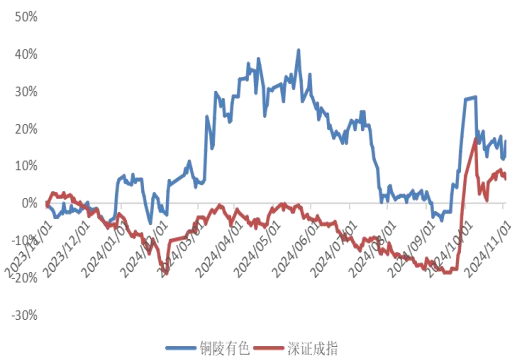
流通股本（亿股）：105

流通 A 股市值（亿元）：371

每股净资产（元）：2.61

资产负债率（%）：51.35

### 铜陵有色近一年股价走势



### 相关报告

铜陵有色 (000630.SZ) 首次覆盖报告：

宏观向好 资源加持 迈入发展新阶段

2024 年 11 月 1 日

- 2024 年前三季度，公司实现营业收入 1063.08 亿元，同比增长 3.62%；实现归母净利润 27.30 亿元，同比增长 5.97%。2024 年三季度，公司实现营业收入 347.98 亿元，同比增长 2.96%，环比下降 10.29%；实现归母净利润 5.49 亿元，同比增长 4.92%，环比下降 49.42%。
- 2024 年前三季度，上海有色市场电解铜现货均价分别为 6.92、7.93、7.52 万元/吨，环比分别变动 1.91%、14.60%、-5.17%，同比分别增长 1.17%、17.48%、8.99%。2024 年前三季度，铜冶炼厂现货粗炼费 TC 均价分别为 65.08、54.66、48.58 美元/千吨，环比下降 15.99%、16.01%、11.12%。现货精炼费 RC 均价分别为 6.51、5.47、4.86 美分/磅，环比下降 16%、15.98%、11.15%。
- 2024 年三季度，公司营业收入和归母净利润均出现同比增长和环比下降的现象，主要系 1) 电解铜价格下行，压缩营收和毛利空间，三季度公司毛利率为 5.61%，较去年同期下降 7.41 个百分点；2) 前三季度，铜加工费处于下行通道，导致公司营收和归母净利润环比下降，但环比下降幅度逐季减少，铜加工费出现触底企稳迹象。
- 2024 年 6 月末，公司铜箔产能达 5.5 万吨，利用超募资金在池州和铜陵建设的铜箔项目已完成设备安装调试，将于近期试生产，投产后铜冠铜箔将具备各类高精度电子铜箔 8 万吨的年生产能力，将进一步改善公司业务结构。中铁建铜冠米拉多铜矿二期工程预计 2025 年 6 月建成投产，项目达产达标后，公司预计每年合计产出约 25 万吨铜金属量，将进一步提高原料自给率，享受铜价处于高位的业绩红利。
- 投资建议：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1500.87 亿元、1592.24 亿元、1599.92 亿元，归母净利润分别为 47.35 亿元、48.28 亿元、49.50 亿元，对应 PE（以 2024 年 10 月 31 日收盘价计算）分别为 9.19 倍、8.95 倍、8.72 倍。总体来看，在国内经济复苏进程不断深化、美联储有望继续降息、公司铜矿自给率提升的背景下，铜价或继续维持在高位，铜加工费或触底回升，公司营收和净利或会双增长，维持“推荐”评级。
- 风险提示：公司产销量不及预期；精炼铜价格发生重大不利变化；铜材加工行业格局出现重大不利变化；国内外经济形势持续恶化；地缘政治冲突升级；美联储货币政策出现重大调整。

### 财务摘要和估值预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万 元）	137,453.85	150,087.15	159,223.80	159,991.54
增长率 (%)	12.8%	9.2%	6.1%	0.5%
归属母公司股东 净利润（百万元）	2,699.18	4,734.77	4,827.76	4,950.27
增长率 (%)	-35.5%	75.4%	2.0%	2.5%
每股收益 (EPS)	0.21	0.37	0.38	0.39
市盈率 (P/E)	8.65	9.19	8.95	8.72

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部，股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

表：公司财务预测表

资产负债表 单位：百万元						利润表 单位：百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,575.40	11,174.71	14,450.62	14,646.77	15,682.61	营业收入	121,848.10	137,453.85	150,087.15	159,223.80	159,991.54
交易性金融资产	1,002.50	501.12	501.12	501.12	501.12	减：营业成本	113,992.61	131,847.57	141,848.86	150,727.43	151,249.71
预付款项	5,699.92	7,899.10	7,775.27	8,312.37	8,581.43	营业税金及附加	861.27	918.79	854.27	1,032.01	1,005.69
其他应收款（合计）	1,404.36	869.80	1,179.68	1,364.73	1,213.75	销售费用	100	103	150	159	160
存货	17,482.20	15,805.09	18,112.44	20,235.98	19,282.11	管理费用	1,532	1,761	1,710	1,952	1,944
其他流动资产	1,117.42	1,076.10	1,076.10	1,076.10	1,076.10	研发费用	589	802	605	780	787
长期股权投资	818.44	916.53	1,022.40	722.41	690.40	财务费用	821	783	780	780	780
投资性房地产	3.24	3.94	3.07	2.91	2.80	加：投资收益	222	156	309	266	259
固定资产	26,772	25,298	26,129	28,001	29,874	公允价值变动损益	99	-11	0	0	0
无形资产	5,446	5,391	6,342	7,731	9,577	其他收益	283	183	225	239	240
其他非流动资产	1,336	2,481	3,147	3,147	3,150	营业利润	7,344	5,396	8,652	8,987	9,211
资产总计	76,358	78,245	86,548	93,751	98,520	加：其他非经营损益	1,694.50	832.19	-27.32	-27.32	-27.32
短期借款	11,172.55	9,651.65	9,599.07	10,417.45	10,165.74	利润总额	7,339.98	5,391.67	8,652.00	8,986.80	9,211.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	减：所得税	2,089.13	1,597.09	2,338.96	2,549.78	2,610.64
应付和预收款项	5,480.84	6,053.21	6,058.49	6,899.97	6,788.96	净利润	5,250.84	3,794.58	6,313.03	6,437.02	6,600.37
长期借款	7,417.32	9,840.97	9,840.97	9,840.97	9,840.97	减：少数股东损益	1,066.57	1,095.40	1,578.26	1,609.25	1,650.09
租赁负债	38.28	31.92	31.92	31.92	31.92	归属母公司股东净利润	4,184.27	2,699.18	4,734.77	4,827.76	4,950.27
负债合计	39,519.18	38,748.28	41,693.42	43,492.35	42,720.90	<b>财务和估值数据摘要 单位：百万元</b>					
资本公积	8,650.84	5,219.81	5,435.32	5,435.32	5,435.32		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈余公积	1,554.34	1,684.94	2,395.15	3,119.32	3,861.86	营业收入	121,848.10	137,453.85	150,087.15	159,223.80	159,991.54
归属母公司股东权益	30,167.71	31,817.39	35,597.09	39,391.59	43,282.38	增长率(%)	-7.0%	12.8%	9.2%	6.1%	0.5%
少数股东权益	6,671.11	7,679.45	9,257.71	10,866.96	12,517.05	归属母公司股东净利润	4,184.27	2,699.18	4,734.77	4,827.76	4,950.27
股东权益合计	36,838.82	39,496.84	44,854.80	50,258.55	55,799.43	增长率(%)	34.9%	-35.5%	75.4%	2.0%	2.5%
负债和股东权益合计	76,358.00	78,245.12	86,548.21	93,750.90	98,520.33	每股收益(EPS)	0.33	0.21	0.37	0.38	0.39
<b>现金流量表 单位：百万元</b>						销售毛利率	9.65%	7.26%	7.70%	7.80%	7.90%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率	2.65%	2.61%	2.91%	3.03%	3.09%
经营性现金净流量	9155.93	5924.66	9952.16	8734.97	12655.31	净资产收益率(ROE)	13.9%	8.5%	13.3%	12.3%	11.4%
投资性现金净流量	-2654.98	-1448.38	-6210.77	-8323.94	-10308.29	总资产收益率(ROA)	5.5%	3.4%	5.5%	5.1%	5.0%
筹资性现金净流量	-3159.74	-3393.12	-471.47	-214.88	-1311.19	市盈率(P/E)	9.45	15.62	9.19	8.95	8.72
现金净变动	3590.96	1089.78	3275.92	196.15	1035.83	市净率(P/B)	1.09	1.31	0.97	0.87	0.78

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部，注：2023年数据为实际值，2024-2026年数据均为国开证券研究与发展部预测，股价为2024年10月31日收盘价。

## 分析师简介承诺

孟业雄，外交学院学士，北京大学硕士研究生，2017年入职国开证券，2021年加入国开证券研究与发展部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层