

► **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 1301.9 亿元，同比增长 4.15%；归母净利润 22.38 亿元，同比增长 8.79%；扣非归母净利 18.20 亿元，同比减少 7.42%。2024Q4，公司实现营收 351.33 亿元，同比增加 16.26%，环比增加 14.04%；归母净利润 5.21 亿元，同比增长 7.57%，环比减少 14.58%；扣非归母净利 5.12 亿元，同比减少 9.27%，环比减少 18.63%。

► **点评：投资收益大幅提升，黑色金属贸易拖累业绩**

① **投资收益大幅增长：**2024 年，公司实现投资收益 24.24 亿元，同比增加 17.99 亿元，主要系衍生品平仓盈利同比增加，以及高位减持艾芬豪股权释放投资价值，分别同比变动+9.92、+8.45 亿元。长期股权投资收益 12.20 亿元，同比基本持平。艾芬豪矿业贡献投资收益 3.24 亿元，剔除因艾芬豪矿业股价上涨导致可转债公允价值变动损失因素后，经营性投资收益为 6.88 亿元；秘鲁邦巴斯铜矿贡献投资收益 5.64 亿元。

② **黑色金属贸易拖累业绩：**2024 年，有色金属实现营收 956.31 亿元，同比增长 29.84%。公司 2024 年毛利率为 1.31%，同比下滑 1.01pct；有色/黑色贸易毛利分别为 19.74/-3.33 亿元，同比变化+7.64/-19.91 亿元，黑色贸易拖累整体业绩。Q4 毛利率为 2.45%，同比下滑 1.55pct，环比增加 2.00pct。

► **未来核心看点：投资项目持续推进，贸易投资双轮驱动**

① **艾芬豪矿山投产爬坡。**艾芬豪 KK 铜矿三期提前投产，2024 年铜金属产量 43.7 万吨，满负荷产量有望超 60 万吨；Kipushi 锌铜矿实现商业化生产，2024 年锌产量 5 万吨，预计前五年平均产量 27.8 万吨/年；Platreef 铂族多金属矿建设平稳，一期选厂如期竣工，预计 2025Q4 首次供矿，将年化产量提高至约 10 万盎司铂、钯、铑和黄金(3PE+Au)，并同时生产 2,000 吨镍和 1,000 吨铜。

② **邦巴斯铜矿增储增产。**2024 年，秘鲁邦巴斯铜金属产量达 32.3 万吨，同比增长 7%，2025 年产量指引为 36-40 万吨。第二采场 Chalcobamba 实现投产并稳定运营，四季度铜入选品位提升至 0.92%，预提税及部分所得税争议获得当地税务法庭有利判决，Ferrobamba 深部矿体新增资源量铜金属 250 万吨、钼金属 13 万吨，极大增强了长期经营潜力。

③ **贸易投资双轮驱动。**有色金属方面，公司拥有秘鲁邦巴斯铜矿 26.25%产量以及艾芬豪矿业旗下刚果（金）KK 铜矿一期、二期 50%铜精矿产量（去除特定数量）、三期 40%阳极铜产量和 Kipushi 锌铜矿未来五年内固定数量锌精矿产量的分销权，公司目前是巴西矿冶公司在中国的独家分销商。黑色金属方面，公司经营历史近 30 年，目前已与全球知名矿山企业建立了长期稳定的合作关系。

► **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，2025-2027 年归母净利润预计依次为 23.84/25.74/27.01 亿元，对应 3 月 28 日收盘价，PE 分别为 16x、15x 和 14x，维持“谨慎推荐”评级。

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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	130,190	134,967	136,845	137,138
增长率 (%)	4.2	3.7	1.4	0.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,238	2,384	2,574	2,701
增长率 (%)	8.8	6.5	8.0	4.9
每股收益 (元)	0.46	0.49	0.53	0.55
PE	17	16	15	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

7.77 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@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-2024/11/06

2. 中信金属 (601061.SH) 2024 年半年报点评：贸易+投资双轮驱动，矿权价值有待重估-2024/08/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	130,190	134,967	136,845	137,138
营业成本	128,480	132,879	134,720	135,008
营业税金及附加	46	48	48	49
销售费用	262	272	276	276
管理费用	227	235	238	239
研发费用	35	37	37	37
EBIT	1,136	1,604	1,634	1,639
财务费用	1,004	746	655	540
资产减值损失	-82	0	0	0
投资收益	2,424	2,045	2,158	2,196
营业利润	2,776	2,957	3,193	3,350
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	2,779	2,960	3,196	3,353
所得税	540	576	621	652
净利润	2,238	2,384	2,574	2,701
归属于母公司净利润	2,238	2,384	2,574	2,701
EBITDA	1,171	1,640	1,672	1,677

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,201	7,230	8,843	10,624
应收账款及票据	2,922	3,147	3,190	3,197
预付款项	3,250	2,950	2,990	2,997
存货	11,478	12,259	12,429	12,455
其他流动资产	3,090	3,115	3,142	3,146
流动资产合计	26,941	28,700	30,594	32,419
长期股权投资	20,529	20,529	20,529	20,529
固定资产	3	4	4	3
无形资产	19	19	19	19
非流动资产合计	21,148	21,149	21,149	21,148
资产合计	48,089	49,850	51,743	53,567
短期借款	8,015	8,015	8,015	8,015
应付账款及票据	9,255	9,486	9,618	9,638
其他流动负债	3,306	3,274	3,296	3,299
流动负债合计	20,576	20,775	20,928	20,952
长期借款	4,845	4,845	4,845	4,845
其他长期负债	714	714	714	714
非流动负债合计	5,559	5,559	5,559	5,559
负债合计	26,135	26,334	26,487	26,511
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	21,954	23,515	25,255	27,055
负债和股东权益合计	48,089	49,850	51,743	53,567

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.15	3.67	1.39	0.21
EBIT 增长率	-55.01	41.16	1.92	0.30
净利润增长率	8.79	6.53	7.96	4.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	1.31	1.55	1.55	1.55
净利润率	1.72	1.77	1.88	1.97
总资产收益率 ROA	4.65	4.78	4.98	5.04
净资产收益率 ROE	10.20	10.14	10.19	9.98
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.31	1.38	1.46	1.55
速动比率	0.49	0.55	0.62	0.71
现金比率	0.30	0.35	0.42	0.51
资产负债率 (%)	54.35	52.83	51.19	49.49
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.37	8.09	8.34	8.38
存货周转天数	32.86	32.15	32.99	33.18
总资产周转率	2.81	2.76	2.69	2.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.46	0.49	0.53	0.55
每股净资产	4.48	4.80	5.15	5.52
每股经营现金流	0.18	0.10	0.20	0.24
每股股利	0.17	0.17	0.18	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	17	16	15	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	39.68	28.34	27.80	27.71
股息收益率 (%)	2.18	2.19	2.36	2.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,238	2,384	2,574	2,701
折旧和摊销	35	36	37	38
营运资金变动	-430	-474	-70	38
经营活动现金流	866	488	970	1,167
资本开支	-6	-6	-6	-6
投资	1,072	0	0	0
投资活动现金流	1,172	2,039	2,152	2,191
股权募资	0	0	0	0
债务募资	143	0	0	0
筹资活动现金流	-1,766	-1,498	-1,510	-1,576
现金净流量	279	1,029	1,613	1,781

## 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。本报告清晰准确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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048