

中国有色矿业（01258.HK）——财报点评

2024 年业绩实现高增长，增储上产提升长期成长性

优于大市

核心观点

公司发布 2024 年业绩：全年实现营收约 38.16 亿美元，同比+5.55%；实现归母净利润约 3.99 亿美元，同比+43.55%，其中，24Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润约 0.84/1.35/0.95/0.85 亿美元。自有矿山生产粗铜及阳极铜约 7.77 万吨，同比-11.43%，主要因为中色非矿东南矿体因故更换采矿服务商，导致矿山生产进度受到影响；自有矿山生产阴极铜约 8.15 万吨，同比-0.20%；公司 2024 年自有矿山产铜总计约 15.92 万吨，同比-6.02%。

核心矿山方面：2024 年，中色非洲矿业生产阳极铜约 6.82 万吨，同比下降约 11%；中色卢安夏生产阴极铜约 4.44 万吨，同比增长约 2%，生产阳极铜 4159 吨，同比下降约 47%；刚波夫矿业生产阴极铜约 3.44 万吨，同比增长约 4%。

高分红比例：公司拟派发股息每股 4.2893 美分，总计分红金额约为 1.67 亿美元，占公司 2024 年归母净利润的 42%，公司自 2020 年起连续四年维持 40% 以上的分红比例，分红率及股息率处于同行业领先水平。

公司自有矿山年产铜中长期有望逐步提升至约 30 万吨：公司于 2024 年自有矿山产铜合计约 15.92 万吨，原料自给率 38.62%，自有矿山产铜的成本相对稳定，铜价上涨能够给公司带来较大的利润弹性。另外公司目前在建和筹建矿山项目共有 5 个，分别为：1) 谦比希湿法桑巴铜矿 150 万 t/a 项目；2) 中色卢安夏新矿项目，目前正在推进排水、可研设计及设施修复工程，具备增加铜精矿含铜产能约 4 万吨/年的潜力；3) 刚波夫门赛萨矿体项目，目前已启动积水抽排及排污工程，预计将于今年启动露采工程建设；4) 刚波夫西矿体项目，目前在可研和论证阶段；5) 谦比希东南矿体二期项目，拟建成开采矿石 330 万吨/年的矿山项目，具备增加铜精矿含铜产能约 4.6 万吨/年的潜力。待以上 5 个项目全部投产且达产之后，预计公司将新增年产 15 万吨铜产能，预计 2030 年自有矿山年产铜金属量将达到近 30 万吨。

风险提示：矿产品销售价格不达预期的风险，公司项目建设进度不达预期的风险，海外国家矿产资源相关政策变动的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

预计公司 2025-2027 年营收分别为 42.27/42.71/43.15 (原预测 43.94/46.14/-) 亿美元，同比增速 10.8%/1.0%/1.0%；归母净利润分别为 4.14/4.22/5.40 (原预测 4.87/5.29/-) 亿美元，同比增速 3.9%/1.8%/28.1%；摊薄 EPS 为 0.11/0.11/0.14 美元，当前股价对应 PE 为 6.9/6.8/5.3X。考虑到公司铜增储上产有序推进，有望充分享受铜价上涨所带来的利润弹性，公司分红率及股息率处于同行业领先水平，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	3,606	3,816	4,227	4,271	4,315
(+/-%)	-11.9%	5.8%	10.8%	1.0%	1.0%
归母净利润(百万美元)	278	399	414	422	540
(+/-%)	5.3%	43.5%	3.9%	1.8%	28.1%
每股收益(美元)	0.07	0.10	0.11	0.11	0.14
EBIT Margin	18.5%	27.4%	18.6%	18.8%	23.7%
净资产收益率 (ROE)	15.1%	17.7%	16.3%	14.9%	16.8%
市盈率 (PE)	10.3	7.2	6.9	6.8	5.3
EV/EBITDA	4.8	3.8	4.5	4.4	3.5
市净率 (PB)	1.55	1.27	1.13	1.01	0.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	5.71 港元
收盘价	22281/22281 百万港元
总市值/流通市值	8.76/4.50 港元
52 周最高价/最低价	69.15 百万港元
近 3 个月日均成交额	

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

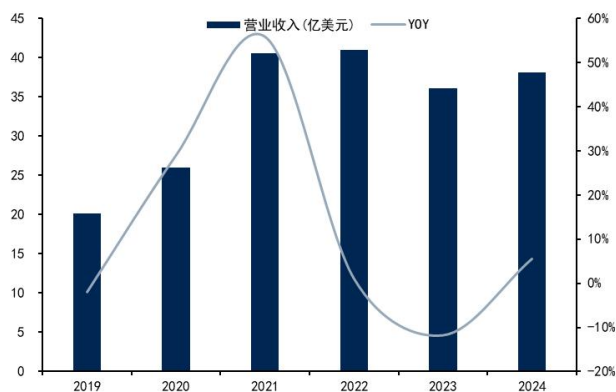
《中国有色矿业（01258.HK）-三季度业绩持续兑现，中长期成长性增强》——2024-10-23

《中国有色矿业（01258.HK）：矿山年产铜接近 17 万吨，中长期成长性值得期待》——2024-06-12

◆ 2024 年实现归母净利润约 3.99 亿美元，同比增长约 44%

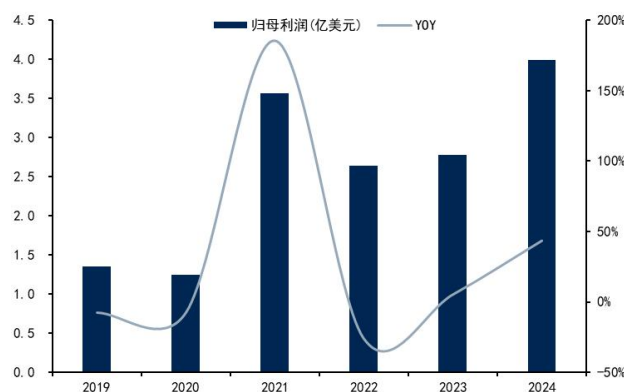
公司发布 2024 年业绩：全年实现营收约 38.16 亿美元，同比+5.55%；实现归母净利润约 3.99 亿美元，同比+43.55%，其中，24Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润约 0.84/1.35/0.95/0.85 亿美元。公司全年生产粗铜和阳极铜 28.59 万吨，同比+0.1%，阴极铜 12.61 万吨，同比-11.4%，硫酸 105.60 万吨，同比+10.5%，氢氧化钴含钴 1010 吨，同比-33.6%，液态二氧化硫 1.60 万吨，同比+33.6%，代加工铜产品 11.19 万吨，同比+24.6%。其中，公司自有矿山生产粗铜及阳极铜约 7.77 万吨，同比-11.43%，主要因为中色非矿东南矿体因故更换采矿服务商，导致矿山生产进度受到影响；公司自有矿山生产阴极铜约 8.15 万吨，同比-0.20%；公司 2024 年自有矿山产铜总计约 15.92 万吨，同比-6.02%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

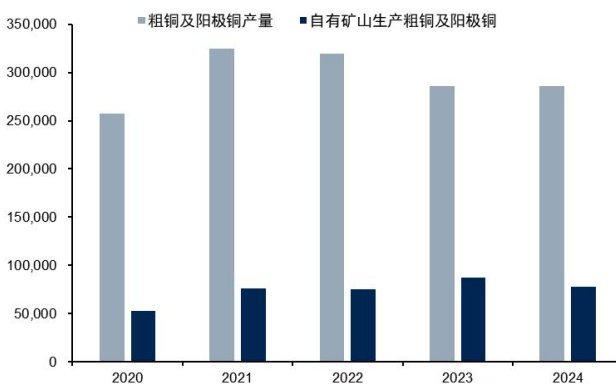
图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

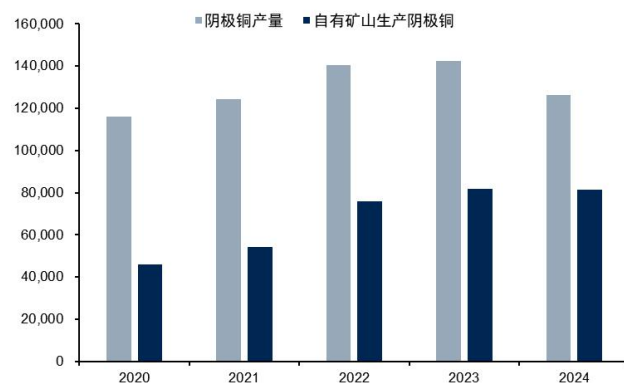
核心矿山方面：2024 年，中色非洲矿业生产阳极铜约 6.82 万吨，同比下降约 11%，产量同比下降主要原因是上半年更换地下采矿服务商致硫化矿产量受到影响，Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别为 14886/17133/18856/17316 吨，产量恢复到正常水平；中色卢安夏生产阴极铜约 4.44 万吨，同比增长约 2%，Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别为 11739/11730/10631/10318 吨，生产阳极铜 4159 吨，同比下降约 47%，Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别为 1025/788/1312/1034 吨，阳极铜产量同比下降主要原因是巴鲁巴地下矿闭坑后现有硫化矿资源枯竭，接替项目尚未投产；刚波夫矿业生产阴极铜约 3.44 万吨，同比增长约 4%，Q1/Q2/Q3/Q4 产量分别为 9378/9137/9211/6713 吨。

图3：公司粗铜及阳极铜产量（吨）



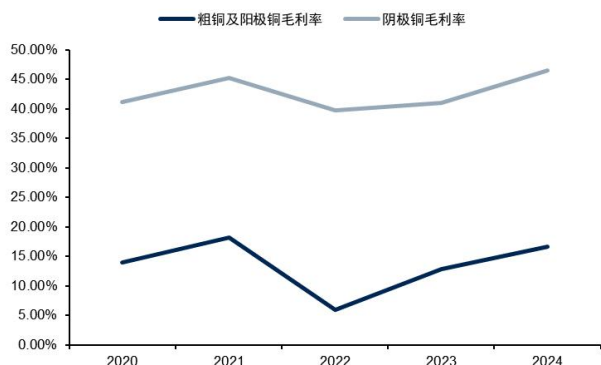
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司阴极铜产量（吨）



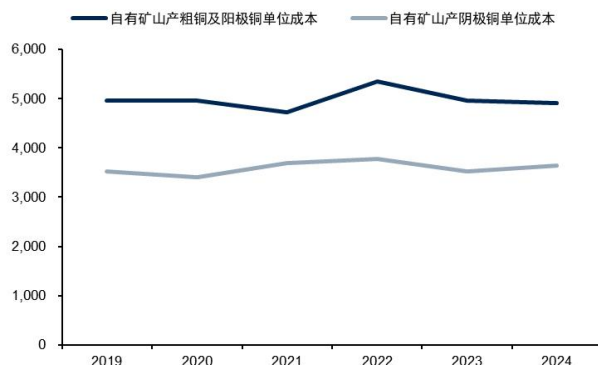
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司铜产品毛利率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

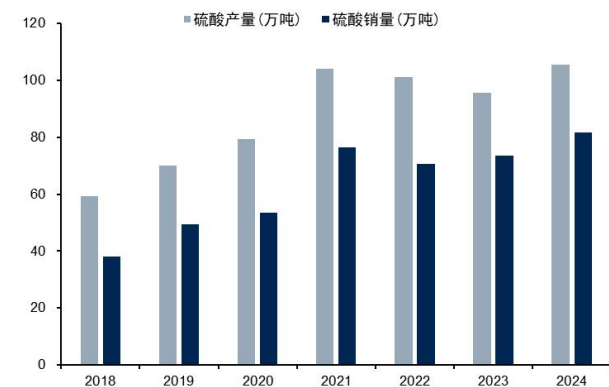
图6：公司自有矿山产铜单位成本（美元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

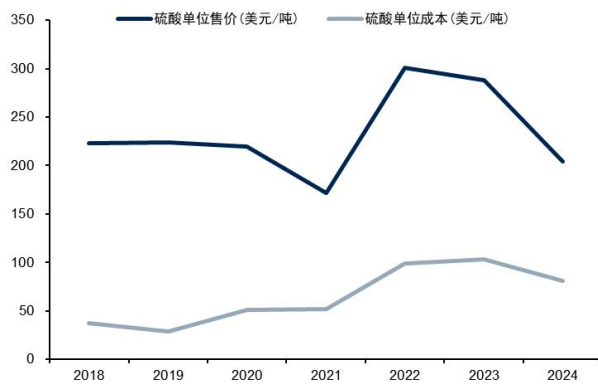
冶炼产能方面：2024 年，谦比希铜冶炼生产粗铜和阳极铜合计 26.30 万吨，同比增长约 22%，生产硫酸 74.79 万吨，同比增长约 26%，相关产品产量同比增长主要原因是 2023 年同期某铜精矿供应商因故停产致产量下降，2024 年恢复正常；谦比希湿法生产阴极铜 5754 吨，同比减少约 15%，生产阳极铜 6554 吨，同比增长约 10%，得益于自有矿山开采至深部后矿石氧化率下降、硫化铜占比升高，粗铜和阳极铜产量随之相应增多；中色华鑫马本德生产阴极铜约 2.30 万吨，同比减少约 38%，中色华鑫湿法生产阴极铜约 2.21 万吨，同比减少约 9%，两家冶炼厂阴极铜产量同比下降的主要原因是刚果（金）停电情况严重致产能利用率不足；卢阿巴铜冶炼生产粗铜约 13.13 万吨，同比减少约 16%，生产硫酸约 30.67 万吨，同比减少约 14%，产量下降的主要原因是原材料供应及供电不足以及公司按计划停产检修影响。

图7：公司硫酸产销量（万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司硫酸单位售价和成本（美元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

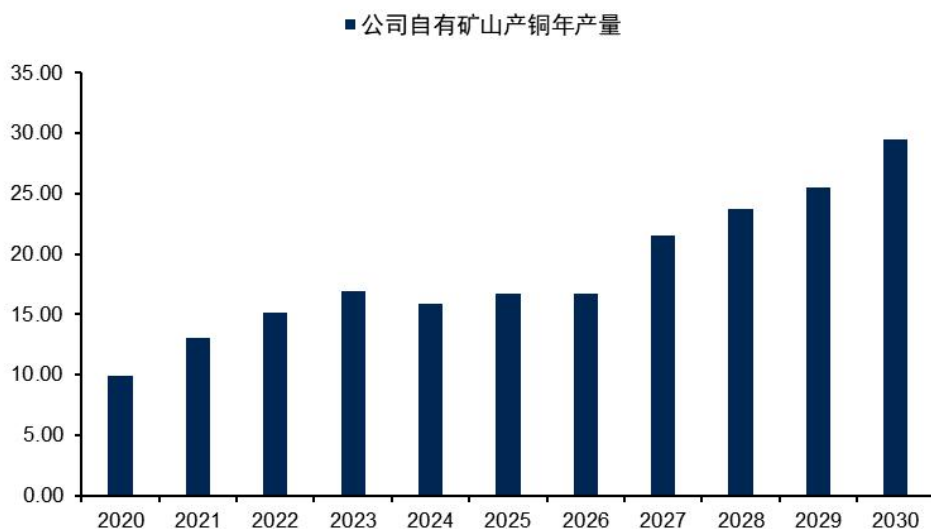
财务数据：①截止至 2024 年年末，公司资产负债率降至 27.1%，同比下降 7.8 个百分点；②2024 年，公司财务费用约 1135 万美元，同比下降 65.4%，共节省利息支出超过两千万美元；③2024 年上半年，公司在香港实施闪电配售，融资 1.25 亿美元；④分红方面，公司拟派发股息每股 4.2893 美分，总计分红金额约为 1.67 亿美元，占公司 2024 年归母净利润的 42%，公司自 2020 年起连续四年维持 40% 以上的分红比例，分红率及股息率处于同行业领先水平。

◆ 增储上产有序推进，中长期成长性值得期待

公司是全球领先的铜生产商，深耕赞比亚和刚果(金)多年。公司致力于矿山资源开发，自有矿山产铜作为公司最核心的业务，公司于 2024 年自有矿山产铜合计约 15.92 万吨，原料自给率 38.62%。公司 2024 年在增储方面取得重大进展，其中，中色卢安夏新矿项目新增铜资源量近 120 万吨，中色非矿、刚波夫等企业新增铜资源量近 60 万吨。

公司自有矿山年产铜中长期有望逐步提升至约 30 万吨：公司在赞比亚和刚果(金)的主力矿山项目主要包括谦比希主、西矿和谦比希东南矿，中色卢安夏穆利亚希露天矿，谦比希湿法穆旺巴希矿山及刚波夫矿业主矿体。公司自有矿山产铜成本相对稳定，铜价上涨能够给公司带来较大的利润弹性。另外公司目前在建和筹建矿山项目共有 5 个，分别为：1) 谦比希湿法桑巴铜矿 150 万 t/a 项目，计划在 2025 年完成项目投资决策并启动项目建设；2) 中色卢安夏新矿项目，目前正在推进排水、可研设计及设施修复工程，具备增加铜精矿含铜产能约 4 万吨/年的潜力；3) 刚波夫门赛萨矿体项目，目前已启动积水抽排及排污工程，预计将于今年启动露采工程建设；4) 刚波夫西矿体项目，目前在可研和论证阶段；5) 谦比希东南矿体二期项目，拟建成开采矿石 330 万吨/年的矿山项目，具备增加铜精矿含铜产能约 4.6 万吨/年的潜力。待以上 5 个项目全部投产且达产之后，预计公司将新增年产 15 万吨铜产能，在 2024 年自有矿山年产铜约 16 万吨基础上，预计 2030 年自有矿山年产铜金属量将达到近 30 万吨，年均复合增速达到约 10%。

图9：公司自有矿山产铜年产量预测（万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测：维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营收分别为 42.27/42.71/43.15 (原预测 43.94/46.14/-) 亿美元，同比增速 10.8%/1.0%/1.0%；归母净利润分别为 4.14/4.22/5.40 (原预测 4.87/5.29/-) 亿美元，同比增速 3.9%/1.8%/28.1%；摊薄 EPS 为 0.11/0.11/0.14 美元，当前股价对应 PE 为 6.9/6.8/5.3X。考虑到公司铜增储上产有序推进，有望充分享受铜价上涨所带来的利润弹性，公司分红率及股息率处于同行业领先水平，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万美元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万美元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	492	1019	1567	1893	2345	营业收入	3606	3816	4227	4271	4315
应收款项	595	493	546	552	557	营业成本	2729	2767	3220	3247	3069
存货净额	861	848	935	940	882	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	69	3	3	3	3	销售费用	11	0	9	9	9
流动资产合计	2128	2373	3062	3398	3798	管理费用	199	2	238	241	243
固定资产	1518	1469	1596	1711	1813	财务费用	(33)	(0)	(13)	(13)	(13)
无形资产及其他	100	108	81	54	27	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	74	204	204	204	204	资产减值及公允价值变动	0	0	(6)	(6)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(134)	(272)	2	1	1
资产总计	3820	4154	4943	5368	5842	营业利润	566	775	769	783	1002
短期借款及交易性金融负债	177	20	250	275	302	营业外净收支	(8)	0	0	0	0
应付款项	719	614	677	680	638	利润总额	559	775	769	783	1002
其他流动负债	243	227	337	339	324	所得税费用	177	218	217	221	283
流动负债合计	1140	861	1263	1294	1264	少数股东损益	104	159	138	141	180
长期借款及应付债券	0	10	10	10	10	归属于母公司净利润	278	399	414	422	540
其他长期负债	193	255	255	255	255						
长期负债合计	193	264	264	264	264	现金流量表（百万美元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1333	1125	1528	1559	1529	净利润	278	399	414	422	540
少数股东权益	644	780	877	975	1101	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	1842	2249	2539	2834	3212	折旧摊销	211	0	195	206	220
负债和股东权益总计	3820	4154	4943	5368	5842	公允价值变动损失	0	0	6	6	6
						财务费用	(33)	(0)	(13)	(13)	(13)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(57)	(9)	32	(5)	(4)
每股收益	0.07	0.10	0.11	0.11	0.14	其它	104	159	97	98	126
每股红利	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	经营活动现金流	536	548	743	727	887
每股净资产	0.47	0.58	0.65	0.73	0.82	资本开支	0	49	(300)	(300)	(300)
ROIC	17%	26%	20%	21%	26%	其它投资现金流	(80)	100	0	0	0
ROE	15%	18%	16%	15%	17%	投资活动现金流	(80)	149	(300)	(300)	(300)
毛利率	24%	27%	24%	24%	29%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	27%	19%	19%	24%	负债净变化	(352)	10	0	0	0
EBITDA Margin	24%	27%	23%	24%	29%	支付股利、利息	(105)	(116)	(124)	(126)	(162)
收入增长	-12%	6%	11%	1%	1%	其它融资现金流	216	42	230	25	28
净利润增长率	5%	44%	4%	2%	28%	融资活动现金流	(697)	(171)	105	(101)	(134)
资产负债率	52%	46%	49%	47%	45%	现金净变动	(241)	526	549	325	453
股息率	3.7%	4.1%	4.3%	4.4%	5.7%	货币资金的期初余额	733	492	1019	1567	1893
P/E	10.3	7.2	6.9	6.8	5.3	货币资金的期末余额	492	1019	1567	1893	2345
P/B	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	472	793	492	476	649
EV/EBITDA	4.8	3.8	4.5	4.4	3.5	权益自由现金流	288	844	731	511	685

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032