

株冶集团 (600961.SH)

2024 年报点评：金银量价齐升驱动利润增长，资源优势构筑护城河

投资要点：

➤ 事件

公司发布 2024 年报。2024 年公司实现营收 197.59 亿元，同比+1.82%，主因基本有色金属价格上涨，导致产品收入增加；实现归母净利润 7.87 亿元，同比+28.70%。24Q4 实现营收 53.71 亿元，同比+16.76%，环比+0.85%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比+155.56%，环比-2.83%。

➤ 金、银量价齐升，锌加工费走低

1)量: 2024 年锌及锌合金产量 64.25 万吨，同比-2.94%，销量 58.35 万吨，同比+0.77%；铅及铅合金产量 10.28 万吨，同比-3.79%，销量 10.69 万吨，同比-2.08%；黄金产量 3.7 吨，同比+8.05%，销量 4.07 吨，同比+36.42%；白银 294 吨，同比-8.29%，销量 319 吨，同比+9.57%。2)价: 24 年黄金均价 557 元/克，同比+107 元/克；白银 7219 元/千克，同比+1662 元/千克；锌均价 2.34 万元/吨，同比+0.18 万元/吨，加工费均价 3015 元/吨，同比-1944 元/吨；铅均价 1.73 万元/吨，同比+0.16 万元/吨。3)利: 公司实现毛利 17.42 亿元，实现毛利率 8.8%。其中，黄金实现毛利 4.12 亿元，占比 23.6%，实现毛利率 16.54%；白银实现毛利 4.41 亿元，占比 25.3%，实现毛利率 21.96%；锌及锌合金毛利 5.85 亿元，占比 33.6%，毛利率 4.75%。

➤ 水口山矿山金银品位较高，矿山价值位居全国前列

矿山方面，公司拥有水口山铅锌矿采矿权和柏坊铜矿采矿权，下设矿山 3 座、选矿厂 1 家，形成 86 万吨/年原矿采选能力。根据水口山铅锌矿采矿权储量年报数据显示，水口山铅锌矿采矿权下康家湾矿区保有的资源量为 1180.70 万吨、储量为 495.30 万吨，金品位 3.24 克/吨，银品位 106.6 克/吨；水口山铅锌矿矿区金资源量 107 万吨，储量 53.3 万吨，金品位 4.21 克/吨。金银品位较高，矿山整体价值位于全国前列

冶炼方面，拥有锌产品总产能 68 万吨，位居全国前列；拥有铅及稀贵金属冶炼厂 2 家，形成 10 万吨铅冶炼、4500 公斤黄金、470 吨白银的生产能力。

➤ 盈利预测与投资建议

预计 2025-2027 年可实现归母净利润 11.3/11.8/12.1 亿元(25-26 年前值为 8.3/8.2 亿元，主因上调了黄金、白银价格预测)，对应当前 PE 为 9.8/9.4/9.2X，具备估值性价比，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

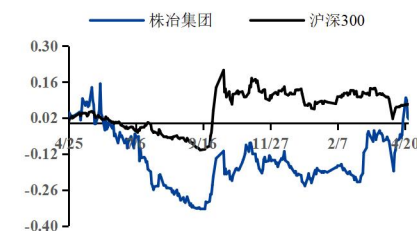
金价不及预期，安全生产风险

买入 (维持评级)

基本数据

日期	2025-04-24
收盘价:	10.35 元
总股本/流通股本(百万股)	1,072.87/751.81
流通 A 股市值(百万元)	7,781.26
每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	51.76
一年内最高/最低价(元)	12.15/6.61

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
研究助理: 曹钰涵(S0210124050059)
cyh30565@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、株冶集团：2023 年报及 2024 一季报点评：23 年资源注入带动业绩大增，24Q1 业绩符合预期——2024.05.19
- 2、株冶集团：铅锌龙头完善资源布局，新晋低估黄金标的——2024.03.15

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	19,406	19,759	20,338	20,479	20,594
增长率	24%	2%	3%	1%	1%
净利润 (百万元)	611	787	1,132	1,175	1,206
增长率	987%	29%	44%	4%	3%
EPS (元/股)	0.57	0.73	1.06	1.10	1.12
市盈率 (P/E)	18.2	14.1	9.8	9.4	9.2
市净率 (P/B)	3.1	2.6	2.0	1.7	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	375	1,983	3,081	3,210
应收票据及账款	623	669	608	646
预付账款	385	257	275	309
存货	2,125	1,857	2,092	2,045
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	541	406	452	476
流动资产合计	4,049	5,173	6,507	6,686
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,172	4,895	5,505	6,029
在建工程	130	80	70	70
无形资产	653	775	954	1,010
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	133	153	134	153
非流动资产合计	5,087	5,902	6,662	7,263
资产合计	9,137	11,075	13,170	13,949
短期借款	1,913	1,681	1,764	1,786
应付票据及账款	1,127	1,017	1,026	1,067
预收款项	0	0	0	0
合同负债	188	223	225	216
其他应付款	572	455	542	523
其他流动负债	372	575	457	470
流动负债合计	4,170	3,952	4,014	4,062
长期借款	3	1,003	1,803	1,303
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	473	466	486	475
非流动负债合计	476	1,469	2,289	1,778
负债合计	4,646	5,421	6,304	5,840
归属母公司所有者权益	4,354	5,483	6,658	7,864
少数股东权益	136	171	208	245
所有者权益合计	4,491	5,654	6,866	8,109
负债和股东权益	9,137	11,075	13,170	13,949

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,107	1,908	1,557	1,798
现金收益	1,184	1,585	1,717	1,811
存货影响	85	267	-234	46
经营性应收影响	-298	101	54	-67
经营性应付影响	202	-226	95	23
其他影响	-67	180	-75	-15
投资活动现金流	-304	-1,178	-1,152	-1,053
资本支出	-63	-1,125	-1,168	-1,027
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-241	-53	16	-26
融资活动现金流	-1,012	878	693	-616
借款增加	-893	970	792	-485
股利及利息支付	-133	-97	-139	-149
股东融资	0	0	0	0
其他影响	14	5	40	18

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,759	20,338	20,479	20,594
营业成本	18,017	18,075	18,178	18,275
税金及附加	166	171	172	173
销售费用	26	27	27	27
管理费用	472	475	468	461
研发费用	142	142	143	144
财务费用	76	88	117	121
信用减值损失	-3	-1	-1	-2
资产减值损失	-51	-20	-10	-5
公允价值变动收益	25	6	7	13
投资收益	15	-22	-5	-4
其他收益	126	80	90	100
营业利润	973	1,405	1,455	1,496
营业外收入	14	14	18	20
营业外支出	26	20	20	25
利润总额	961	1,399	1,453	1,491
所得税	159	232	242	248
净利润	802	1,167	1,211	1,243
少数股东损益	15	35	36	37
归属母公司净利润	787	1,132	1,175	1,206
EPS（按最新股本摊薄）	0.73	1.06	1.10	1.12

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	1.8%	2.9%	0.7%	0.6%
EBIT 增长率	20.3%	43.4%	5.5%	2.7%
归母公司净利润增长率	28.7%	43.9%	3.8%	2.6%
获利能力				
毛利率	8.8%	11.1%	11.2%	11.3%
净利率	4.1%	5.7%	5.9%	6.0%
ROE	17.5%	20.0%	17.1%	14.9%
ROIC	15.7%	17.0%	14.5%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	50.8%	48.9%	47.9%	41.9%
流动比率	1.0	1.3	1.6	1.6
速动比率	0.5	0.8	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	2.2	1.8	1.6	1.5
应收账款周转天数	5	6	5	5
存货周转天数	43	40	39	41
每股指标（元）				
每股收益	0.73	1.06	1.10	1.12
每股经营现金流	1.03	1.78	1.45	1.68
每股净资产	4.06	5.11	6.21	7.33
估值比率				
P/E	14	10	9	9
P/B	3	2	2	1
EV/EBITDA	182	134	125	119

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn