

2025 年 07 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半年度业绩同比增长，主要金属采选冶指标向好
—西部矿业（601168.SH）公司事件点评报告

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

 fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

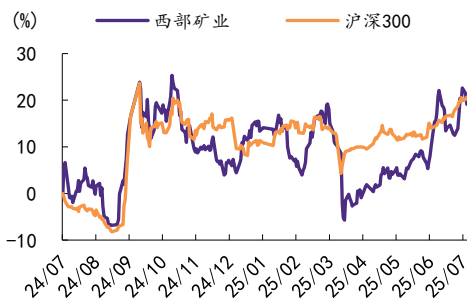
✉ dufeij2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-30

当前股价 (元)	17.36
总市值 (亿元)	414
总股本 (百万股)	2383
流通股本 (百万股)	2383
52 周价格范围 (元)	14.26-19.2
日均成交额 (百万元)	555.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《西部矿业（601168）：玉龙铜矿三期扩建工程核准，铜矿产量增长空间打开》2025-07-03
- 2、《西部矿业（601168）：玉龙铜矿完成改扩建，铜矿产量将持续增长》2024-03-21
- 3、《西部矿业（601168）：玉龙铜矿改扩建项目顺利投产，矿山持续发力》2023-12-08

西部矿业发布 2025 年半年报公告：报告期内，公司实现总营业收入 316.19 亿元，同比增长 26.59%；实现归母净利润 18.69 亿元，同比增长 15.35%。

投资要点

■ 主力矿山产量表现亮眼，多品种实现增长，冶炼业务同步发力

矿山产量方面，2025 年上半年，公司矿产铜总产量达 9.18 万金属吨，较上年同比增长 7.65%，计划完成率 114%。其中西藏玉龙铜矿产出矿产铜 8.34 万金属吨，内蒙古获各琦铜矿产出矿产铜 0.69 万金属吨。矿产锌、矿产铅、矿产钼产量分别为 6.29 万金属吨、3.51 万金属吨、0.25 万金属吨，计划完成率分别为 103%、110%、132%，同比分别增长 18.61%、24.63%、31.10%。铁精粉产量 71.9 万吨，同比增长 11.93%，计划完成率 103%。

矿山选矿回收率表现出色。其中玉龙铜矿一车间铜、钼回收率分别提升了 4.08、5.36 个百分点，二车间铜、钼回收率提升了 3.9、15.99 个百分点。获各琦矿的铜、铅、锌矿回收率分别提升了 0.08、2.98、1.94 个百分点。

冶炼产量方面，报告期内冶炼铜、锌、铅分别为 18.2 万吨、7.1 万吨、8.6 万吨，分别同比+49.94%、+17.07%、+3534.32%，此外还生产了金锭 2.2 吨，银锭 121 吨。

主力矿山玉龙铜矿利润增长

报告期内业绩增长主要得益于矿产铜产量和价格的双重提升，其中矿产铜产量增长 8%、价格增长 11%。

玉龙铜业作为公司核心利润来源贡献显著。该子公司报告期内实现净利润 34.91 亿元，公司持有其 58% 的股权，归属母公司净利润为 20.25 亿元，同比+21.5%，为业绩增长提供了重要支撑。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 580.85、608.72、637.18 亿元，归母净利润分别为 38.26、41.25、44.43 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.8、10.0、9.3 倍。

考虑到玉龙铜矿三期扩建项目将开始推进，当前铜价中枢有所抬升，预计公司业绩维持增长，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 金属价格大幅下跌；2) 项目进展不及预期；3) 经营安全及环保风险；4) 工程建设手续不确定；5) 建成时间不确定；6) 项产量不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	50,026	58,085	60,872	63,718
增长率（%）	17.0%	16.1%	4.8%	4.7%
归母净利润（百万元）	2,932	3,826	4,125	4,443
增长率（%）	5.1%	30.5%	7.8%	7.7%
摊薄每股收益（元）	1.23	1.61	1.73	1.86
ROE（%）	12.9%	15.4%	15.2%	15.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	50,026	58,085	60,872	63,718
现金及现金等价物	4,116	7,569	11,618	15,736	营业成本	40,068	46,018	48,163	50,324
应收款	976	1,133	1,187	1,243	营业税金及附加	945	1,097	1,150	1,203
存货	5,113	6,012	6,292	6,575	销售费用	33	38	40	41
其他流动资产	3,103	3,462	3,587	3,714	管理费用	1,024	1,189	1,246	1,304
流动资产合计	13,307	18,176	22,685	27,267	财务费用	766	624	510	395
非流动资产：					研发费用	621	721	756	791
金融类资产	869	869	869	869	费用合计	2,444	2,572	2,552	2,532
固定资产	26,418	25,576	24,238	22,769	资产减值损失	-562	-562	-562	-562
在建工程	1,531	612	245	98	公允价值变动	153	153	153	153
无形资产	6,141	5,834	5,527	5,235	投资收益	-113	-113	-113	-113
长期股权投资	4,207	4,207	4,207	4,207	营业利润	6,123	7,951	8,561	9,212
其他非流动资产	3,335	3,335	3,335	3,335	加：营业外收入	59	59	59	59
非流动资产合计	41,633	39,564	37,552	35,645	减：营业外支出	189	189	189	189
资产总计	54,940	57,740	60,237	62,912	利润总额	5,992	7,821	8,431	9,082
流动负债：					所得税费用	699	912	983	1,059
短期借款	3,208	3,208	3,208	3,208	净利润	5,294	6,909	7,448	8,023
应付账款、票据	3,338	3,925	4,108	4,293	少数股东损益	2,362	3,083	3,323	3,580
其他流动负债	7,111	7,111	7,111	7,111	归母净利润	2,932	3,826	4,125	4,443
流动负债合计	14,269	14,955	15,172	15,391					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	15,716	15,716	15,716	15,716	成长性				
其他非流动负债	2,192	2,192	2,192	2,192	营业收入增长率	17.0%	16.1%	4.8%	4.7%
非流动负债合计	17,909	17,909	17,909	17,909	归母净利润增长率	5.1%	30.5%	7.8%	7.7%
负债合计	32,178	32,863	33,080	33,300	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.9%	20.8%	20.9%	21.0%
股本	2,383	2,383	2,383	2,383	四项费用/营收	4.9%	4.4%	4.2%	4.0%
股东权益	22,762	24,877	27,157	29,612	净利率	10.6%	11.9%	12.2%	12.6%
负债和所有者权益	54,940	57,740	60,237	62,912	ROE	12.9%	15.4%	15.2%	15.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	58.6%	56.9%	54.9%	52.9%
净利润	5294	6909	7448	8023	营运能力				
少数股东权益	2362	3083	3323	3580	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	2095	2068	1997	1892	应收账款周转率	51.3	51.3	51.3	51.3
公允价值变动	153	153	153	153	存货周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
营运资金变动	-1658	-731	-242	-246	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	8246	11483	12679	13402	EPS	1.23	1.61	1.73	1.86
投资活动现金净流量	-3680	1761	1705	1616	P/E	14.1	10.8	10.0	9.3
筹资活动现金净流量	-1114	-4794	-5168	-5567	P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
现金流量净额	3,453	8,450	9,216	9,451	P/B	2.4	2.6	2.7	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。