

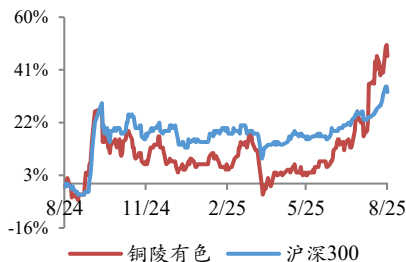
一体化布局的老牌铜企，资源自给率持续提升

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-08-27

收盘价 (元)	4.33
近 12 个月最高/最低 (元)	4.53/2.81
总股本 (百万股)	12,794
流通股本 (百万股)	10,528
流通股比例 (%)	82.29
总市值 (亿元)	554
流通市值 (亿元)	456

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 产业链一体布局的安徽老牌铜企

铜陵有色依托铜陵矿山资源布局矿山-冶炼-加工的完整产业链：矿山端，公司下属冬瓜山铜矿、安庆铜矿等国内矿山，并控股子公司中铁建铜冠获得厄瓜多尔米拉多铜矿 70% 的控制权。下游，公司是国内最大的阴极铜生产企业之一，阴极铜年产能超 170 万吨，同时具备年产各类高精度电子铜箔产能 8 万吨。2025 年上半年公司实现营收 760.8 亿元（同比+6.4%），实现归母净利润 14.4 亿元（同比-33.9%，主因境外子公司分红安排调整导致所得税费用提升），其中铜产品贡献的收入/毛利占比分别为 83.78%/56.91%。

● 供需矛盾持续演绎，铜价具备支撑

供给端，冶炼产能扩张而铜矿供应紧张，2024 年以来冶炼加工费持续下行，供需矛盾下铜价持续上涨。需求端，国内制造业 PMI 表现平稳，传统制造业需求托底，电网投资在 2024 年的高基数上维持增长，1-7 月增速为 12.5%，新兴领域如 AI 数据中心有望贡献需求增量。宏观方面，美联储近期表态偏鸽，鲍威尔表示经济具有韧性，但就业放缓，暗示支持 9 月降息。本轮降息利好资金流入制造业，对铜的消费和投资需求有一定提振，或将带动铜价增长。

● 米拉多二期推进，资源自给率提升

资源方面，公司 2022 年铜精矿含铜产量 5.16 万吨，铜资源自给率仅 3.17%；2023 年米拉多铜矿注入后铜精矿含铜产量达 17.51 万吨，自给率达到 9.97%。米拉多铜矿一期工程设计年产 9 万吨铜精矿含铜量，二期投产后预计一期+二期形成约 20 万吨/年的铜精矿含铜量，资源自给率有望进一步提升。区位方面，公司卡位华东，铜消费量占全国的三分之一，江海港口、高速公路、铁路干线等交通网络畅达，运输成本具备优势。

● 投资建议

伴随米拉多二期产能爬坡，公司盈利弹性有望持续释放，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 33.62/50.84/57.68 亿元，对应 PE 分别为 16.48/10.90/9.60 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

铜价大幅波动：公司主要营收由铜产品贡献，如果铜价超预期下滑，将对公司经营业绩造成不利影响；

产能释放不及预期：公司厄瓜多尔米拉多铜矿二期工程陆续投产爬坡，如果产能释放不及预期，将影响公司铜资源供应；

海外经营风险：公司在厄瓜多尔经营矿山，将面对国际经营环境的不确定性、海外社区关系或者能源供应等问题，影响公司生产经营；

安全生产及环保风险：矿山开采和冶炼加工环节都涉及到大型机械设备及化学试剂，如果因为疏忽或操作不当产生安全生产问题或者出现

污染排放，将对公司经营产生影响。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	145531	160791	167964	174034
收入同比（%）	5.9%	10.5%	4.5%	3.6%
归属母公司净利润	2809	3362	5084	5768
净利润同比（%）	4.1%	19.7%	51.2%	13.5%
毛利率（%）	7.1%	8.6%	9.4%	10.0%
ROE（%）	8.3%	9.5%	13.3%	13.9%
每股收益（元）	0.22	0.26	0.40	0.45
P/E	14.68	16.48	10.90	9.60
P/B	1.22	1.56	1.45	1.34
EV/EBITDA	6.52	5.70	4.13	3.24

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 铜陵有色：产业链一体布局的安徽老牌铜企.....	5
1.1 铜产业链一体布局，经营情况稳健.....	5
1.2 安徽省属国企，股权和控制权清晰.....	6
2 供需矛盾持续演绎，铜价具备支撑.....	8
3 米拉多二期推进，资源自给率提升.....	10
4 盈利预测和估值探讨.....	11
风险提示：	13
财务报表与盈利预测	14

图表目录

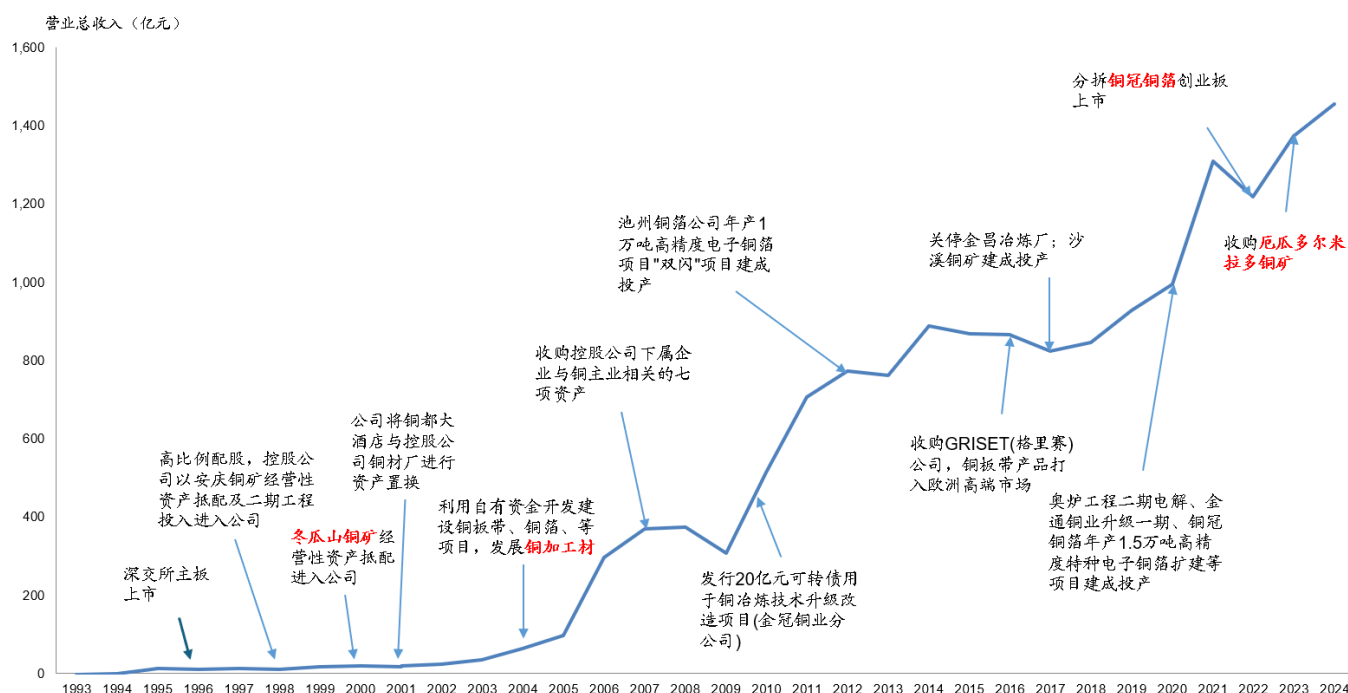
图表 1 铜陵有色发展历程	5
图表 2 公司收入及增速	6
图表 3 公司归母净利润及增速	6
图表 4 公司分产品收入占比（%）	6
图表 5 公司分产品毛利占比（%）	6
图表 6 铜陵有色股权结构	7
图表 7 铜陵有色高管情况	7
图表 8 近五年铜精矿 TC/RC	8
图表 9 近五年 LME 铜价波动（美元/吨）	8
图表 10 中国制造业 PMI（%）	8
图表 11 国内电网投资完成额及增速	8
图表 12 美联储降息预期	9
图表 13 米拉多铜矿资源量	10
图表 14 公司铜精矿含铜产量（万吨）	10
图表 15 公司铜自给率提升	10
图表 16 铜陵有色收入预测	11
图表 17 可比公司估值对比	12

1 铜陵有色：产业链一体布局的安徽老牌铜企

1.1 铜产业链一体布局，经营情况稳健

依托铜陵矿山基因，完善铜产业链一体布局。铜陵采矿历史悠久，建国之初国家为发展铜工业恢复铜官山铜矿的建设，1952年铜陵有色集团的前身铜官山矿务局成立，1965年更名为铜陵有色金属公司。1992年铜陵有色股份公司通过定向募集方式正式成立，并于1996年深交所主板上市。1998-2004年公司陆续收购或自建了铜矿资源和铜加工产线，形成了矿山、冶炼、加工完整的产业链；2007年公司收购了铜陵有色集团下属企业与铜主业相关的七项资产，实现铜主业整体上市。2010年以来公司陆续完成了冶炼技术升级、铜箔高端化、铜冠铜箔分拆上市、收购海外铜矿等工作，提升公司抗风险能力。

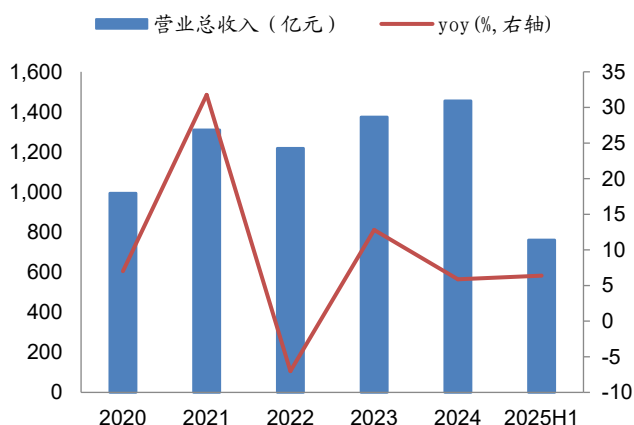
图表 1 铜陵有色发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所

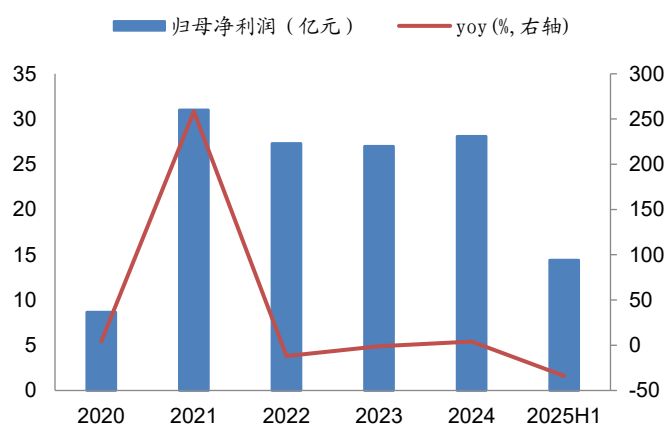
经营表现稳健。公司 2024 年受到厄瓜多尔限电影响，米拉多铜矿产能释放不及预期，2024 年公司实现营收 1455.31 亿元（同比+5.88%），实现归母净利润 28.09 亿元（同比+4.05%）。25H1 公司营业收入/归母净利润同比分别+6.39%/-33.94%，利润下降主要是因为境外子公司分红安排调整导致所得税费用提升，剔除所得税费用影响公司整体经营表现稳健。

图表 2 公司收入及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

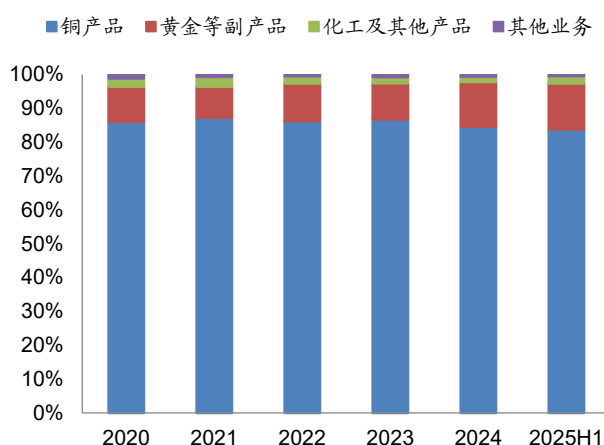
图表 3 公司归母净利润及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

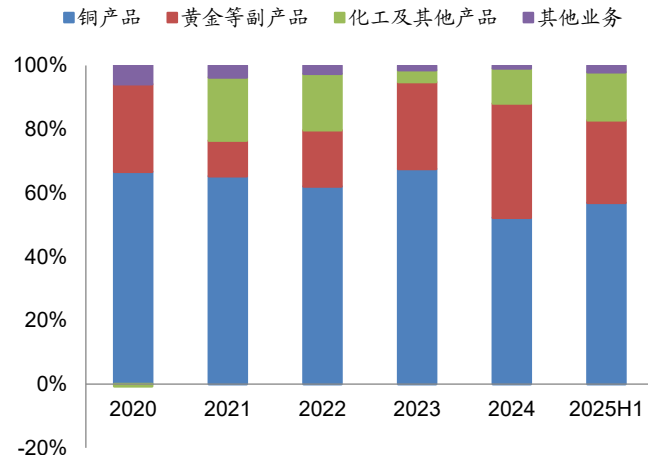
铜产品贡献主要营收、利润。公司是国内最大的阴极铜生产企业之一, 阴极铜年产能超 170 万吨, 同时具备年产各类高精度电子铜箔产能 8 万吨。25H1 铜产品贡献的收入/毛利占比分别为 83.78%/56.91%。另外, 公司产品中还包括黄金、硫酸等铜冶炼中生产的副产品。

图表 4 公司分产品收入占比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 公司分产品毛利占比 (%)

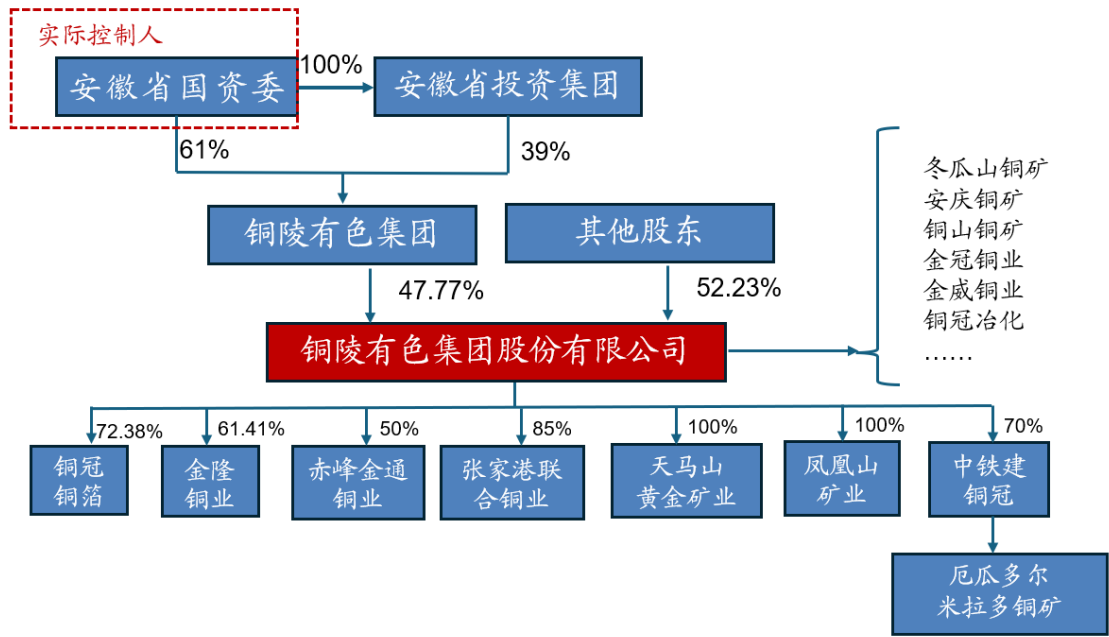


资料来源: wind, 华安证券研究所

1.2 安徽省属国企, 股权和控制权清晰

股权结构清晰, 实控人为安徽省国资委。公司第一大股东为铜陵有色集团, 持有公司 47.77% 的股权, 铜陵有色集团由安徽省国资委全资持有。公司是由安徽省国资委实际控制的国资企业, 股权清晰集中。公司下属有冬瓜山铜矿、安庆铜矿、金冠铜业等分公司及金隆铜业、凤凰山矿业等子公司覆盖矿山和冶炼加工环节, 控股子公司铜冠铜箔在深交所主板上市。

图表 6 铜陵有色股权结构



资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：数据截至 2025 半年报发布

管理团队稳定。公司主要高管均由集团内部升职，同公司深度绑定，核心高管在各自矿山、冶炼、贸易等领域经验丰富。

图表 7 铜陵有色高管情况

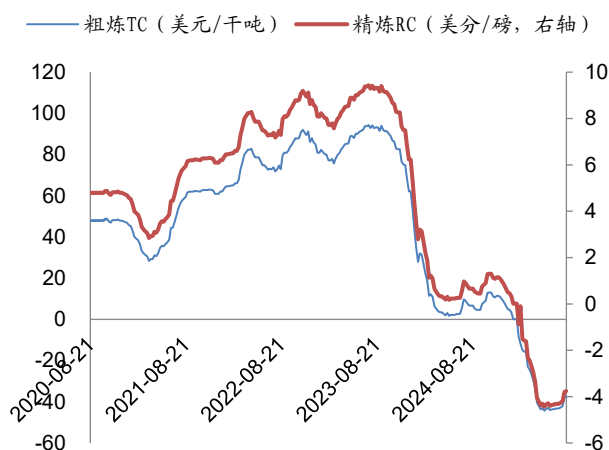
姓名	职务	个人简历
龚华东	董事长	曾任有色控股公司副总经理、总经理，目前兼任有色控股党委书记、董事长工学博士，电气正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴专家。曾任铜陵有色股份铜材有限公司总经理；安徽铜冠铜箔有限公司总经理，合肥铜冠国轩铜材有限公司董事长；有色控股副总工程师、专家委成员；铜冠铜箔董事长等职务。目前兼任铜冠矿建董事长、有色控股党委副书记、总经理。
丁士启	副董事长	采矿正高级工程师，曾任冬瓜山铜矿党委副书记、矿长；控股公司副总工程师等职务。
姚道春	副总经理	冶炼正高级工程师，曾任金隆铜业党委副书记、经理；金冠铜业有限公司党委副书记、经理铜陵有色集团职工监事；有色控股副总工程师；2024年9月起任铜陵有色金属集团股份有限公司副总经理，金冠铜业党委副书记、经理。
文燕	副总经理	历任铜陵有色经营贸易分公司（商务部）副部长；铜陵有色上海投资贸易公司副经理；铜冠有限党委副书记、经理；合肥铜冠电子铜箔有限公司经理，铜陵有色铜冠铜箔有限公司执行董事、经理；安徽铜冠铜箔集团总经理；合肥铜冠电子铜箔执行董事；铜陵有色铜冠铜箔有限公司执行董事等职务。
甘国庆	副总经理	曾任金隆铜业有限公司财计部科长；铜陵有色财务部科长；铜陵有色置业财务总监；有色集团财务部副部长（主持工作）、总会计师；铜冠冶化分公司党委书记、副经理等职务。目前兼任铜冠矿建董事和铜冠铜箔监事会主席。
姚兵	董事会秘书，总会计师	

资料来源：公司公告，华安证券研究所；注：信息截至 2025 半年报发布

2 供需矛盾持续演绎，铜价具备支撑

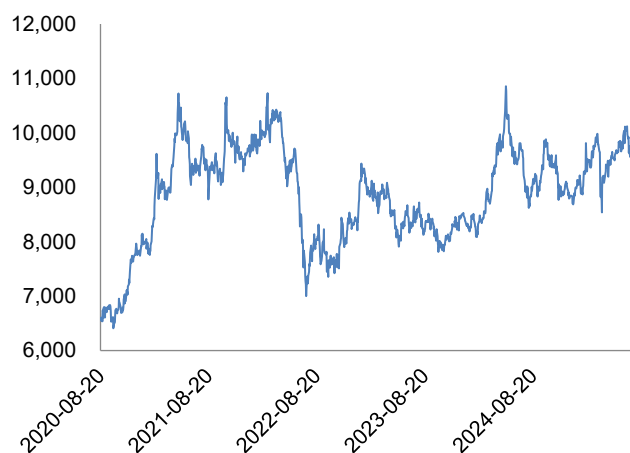
铜矿供应扰动不断，冶炼费持续下行。由于铜矿供应紧张而冶炼产能扩张，2024年以来冶炼加工费持续下行，2025年2月以来铜精矿 TC/RC 已经降为负数。铜矿供应紧张导致冶炼加工费下行、铜价持续上涨。

图表 8 近五年铜精矿 TC/RC



资料来源: wind, 华安证券研究所

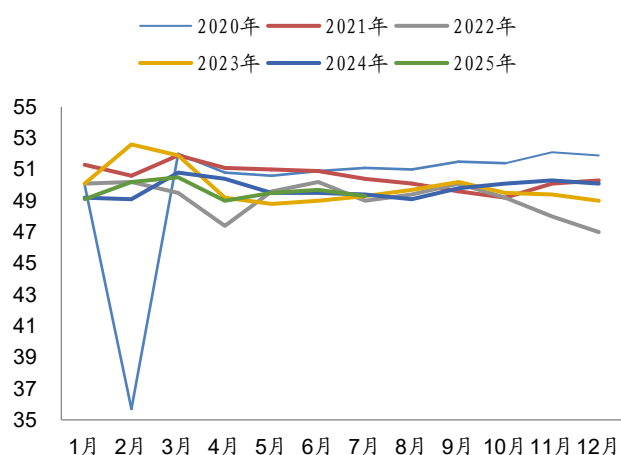
图表 9 近五年 LME 铜价波动 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

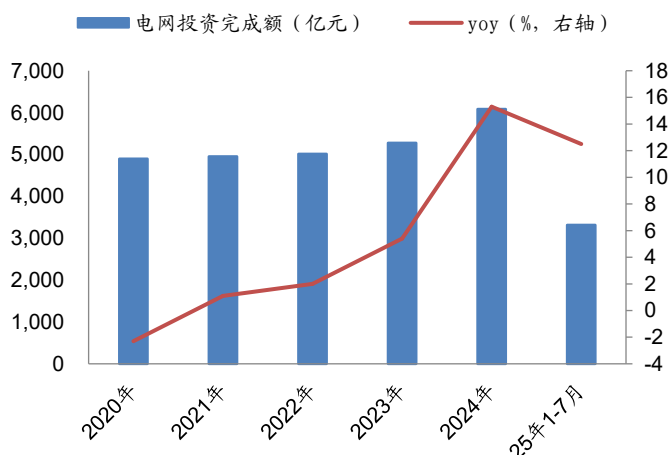
制造业需求具备韧性，新兴领域贡献增量。2025年7月国内制造业 PMI 指数为 49.3%，同比基本持平。电力需求方面，国内电网投资在 2024 年高增长的基数上依然维持高增速，2025 年 1-7 月电网投资完成额较上年同期+12.5%。新兴领域方面，AI 兴起带动数据中心耗电量提升，根据百川盈孚的预计，2026 新增数据中心耗铜量将达 46 万吨，贡献需求增量。

图表 10 中国制造业 PMI (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 国内电网投资完成额及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

预防式降息预期有望提振铜价。美联储近期表态偏鸽，鲍威尔表示经济具有韧性，但就业放缓，暗示支持 9 月降息。根据 CME 的预测，9 月降息概率达 85%。本

轮降息利好资金流入制造业，对铜的消费和投资需求有一定提振，或将带动铜价增长。

图表 12 美联储降息预期

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.9%	15.1%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	47.2%	46.1%	6.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.7%	46.3%	15.5%	1.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%	41.0%	32.7%	9.3%	0.8%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	28.6%	36.8%	21.0%	5.1%	0.4%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	14.3%	31.1%	32.1%	16.2%	3.7%	0.3%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.3%	8.8%	23.4%	31.6%	23.5%	9.4%	1.8%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.4%	3.6%	13.2%	25.8%	29.2%	19.3%	7.2%	1.3%	0.1%
2026/9/16	0.2%	1.6%	7.2%	18.0%	27.1%	25.4%	14.6%	4.9%	0.9%	0.1%
2026/10/28	0.4%	2.6%	9.2%	19.6%	26.8%	23.5%	12.9%	4.2%	0.7%	0.0%
2026/12/9	0.5%	2.8%	9.5%	19.8%	26.7%	23.2%	12.7%	4.1%	0.7%	0.0%

资料来源：CME Fedwatch，华安证券研究所

3 米拉多二期推进，资源自给率提升

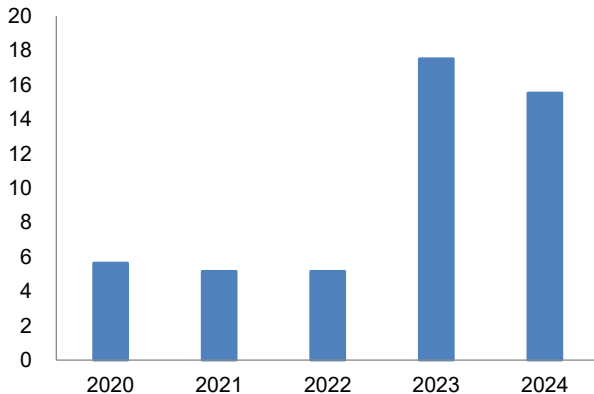
米拉多铜矿注入带动铜资源自给率提升。公司 2022 年铜精矿含铜产量 5.16 万吨，铜资源自给率仅 3.17%；2023 年米拉多铜矿注入后铜精矿含铜产量达 17.51 万吨，自给率达到 9.97%。米拉多铜矿一期工程设计铜矿石处理能力为 2000 万吨/年，对应 9 万吨铜精矿含铜量；二期投产后预计矿石处理能力 4620 万吨/年，届时米拉多铜矿将供应约 20 万吨/年的铜精矿含铜量，资源自给率有望进一步提升。

图表 13 米拉多铜矿资源量

矿体	资源名称	探明储量			控制储量			推断资源量		
		矿石量	平均品位	金属量	矿石量	平均品位	金属量	矿石量	平均品位	金属量
米拉多矿床	铜	174.90Mt	0.59%	1.03Mt	482.80Mt	0.51%	2.46Mt	148.90Mt	0.47%	0.70Mt
	金		0.20g/t	34.28t		0.16g/t	77.73t		0.12g/t	17.57t
	银		1.60g/t	279.84t		1.34g/t	646.95t		1.22g/t	181.66t
米拉多北矿床	铜	-	-	-	599.30Mt	0.42%	2.54Mt	92.80Mt	0.38%	0.35Mt
	金		-	-		0.08g/t	45.76t		0.07g/t	6.08t

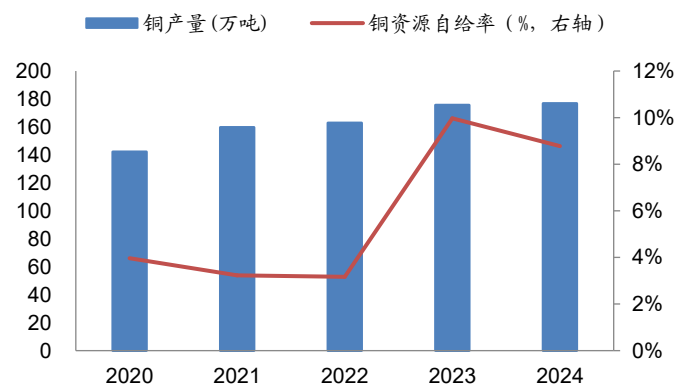
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 14 公司铜精矿含铜产量（万吨）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 15 公司铜自给率提升



资料来源：公司公告，华安证券研究所

卡位华东区位，运输成本具备优势。公司卡位经济总量大的华东地区，铜消费量占全国用铜量的三分之一以上，公司在销售市场具有较强的区域经济优势。公司位于华东长三角地区城市群，毗邻长江，江海港口、高速公路、铁路干线等交通网络畅达。

4 盈利预测和估值探讨

收入预测和基本假设:

铜板块: 量: 绿色智能铜基新材料产业园一体化项目爬坡带动公司冶炼量提升, 假设 2025-2027 年铜产品销量分别为 188/192/195 万吨; 资源方面, 米拉多二期投产一期+二期项目产能将达到 20 万吨, 假设随着产能爬坡, 公司 2025-2027 年生产铜精矿含铜量分别为 19.5/23/27 万吨, 资源自给率分别为 10.4%/12.0%/13.8%。
价: 假设铜矿供应偏紧支撑铜价上行, 2025-2027 年公司铜产品销售均价分别为 7.1/7.2/7.3 万元/吨。
利: 假设随着公司自给率提升, 铜板块毛利率稳步提升, 2025-2027 年分别为 6.1%/6.7%/7.5%。

贵金属板块: 量: 公司黄金等贵金属主要是冶炼副产品, 假设随着冶炼产能释放, 2025-2027 年黄金等副产品销量分别为 22.5/22.8/23 吨; **价:** 假设随着贵金属价格上涨, 2025-2027 年销售均价分别为 1037/1120/1187 元/克; **利:** 假设随着价格上涨, 板块 2025-2027 年毛利率分别为 17.8%/19.4%/19.4%。

化工及其他产品: 量: 假设随着冶炼产能提升带动硫酸等化工副产品的产量提升, 2025-2027 年销量分别为 545/550/555 万吨。**价:** 2025 年以来硫酸价格上涨, 假设 2025-2027 年化工产品均价 600/610/610 元/吨; **利:** 假设随着价格上涨, 板块 2025-2027 年毛利率分别为 36.7%/37.7%/37.7%。

图表 16 铜陵有色收入预测

		2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
铜产品	收入 (亿元)	855.6	1,143.1	1,050.8	1,192.2	1,230.7	1,334.8	1,383.6	1,426.3
	销量 (万吨)	142.7	159.1	162.5	176.9	175.8	188.0	192.0	195.0
	产量 (万吨)	142.2	159.7	162.9	175.6	176.8	188.0	192.0	195.0
	其中:								
	自产矿 (万吨)	5.6	5.2	5.2	17.5	15.5	19.5	23.0	27.0
	铜矿自给率	4.0%	3.2%	3.2%	9.9%	8.8%	10.4%	12.0%	13.8%
	均价 (万元/吨)	6.0	7.2	6.5	6.7	7.0	7.1	7.2	7.3
	毛利率 (%)	3.4%	4.3%	4.2%	5.6%	4.4%	6.1%	6.7%	7.5%
黄金等副产品	收入 (亿元)	103.3	120.4	135.4	146.9	192.7	233.4	255.4	273.1
	销量 (吨)	13.4	16.0	18.5	20.8	22.3	22.5	22.8	23.0
	均价 (元/克)	771.2	752.9	732.8	706.4	864.3	1,037.1	1,120.1	1,187.3
	毛利率 (%)	11.6%	7.1%	9.3%	18.5%	19.2%	17.8%	19.4%	19.4%
化工及其他产品	收入 (亿元)	24.0	37.9	26.2	25.1	22.9	32.7	33.6	33.9
	销量 (万吨)	448	488	498	542	529	545	550	555
	均价 (元/吨)	534.53	776.10	526.90	463.18	432.99	600.00	610.00	610.00
	毛利率 (%)	-1.2%	39.7%	48.2%	14.8%	49.5%	36.7%	37.7%	37.7%
其他业务	收入 (亿元)	11.5	8.9	6.0	10.3	9.0	7.1	7.1	7.1

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所测算

我们选取 SW 铜板块市值相近的公司对比, 公司估值处于合理水平, 伴随米拉多二期产能爬坡, 盈利弹性有望持续释放消化估值。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 33.62/50.84/57.68 亿元, 对应 PE 分别为 16.48/10.90/9.60 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表 17 可比公司估值对比

公司	股价	市值 (亿元)	PB	EPS				PE			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
铜陵有色	4.33	553.99	1.65	0.22	0.26	0.40	0.45	14.68	16.48	10.90	9.60
江西铜业	26.09	808.72	1.15	2.01	1.91	2.12	2.46	10.27	13.66	12.31	10.61
西部矿业	18.15	432.51	2.61	1.23	1.58	1.74	1.94	13.06	11.47	10.42	9.38
金诚信	59.77	372.83	3.82	2.54	3.49	4.02	4.69	14.30	17.13	14.87	12.75
云南铜业	14.35	287.52	1.87	0.63	0.79	1.09	1.16	19.31	18.22	13.23	12.41

资料来源：iFinD，华安证券研究所；注：数据截至 2025/8/27，铜陵有色为模型预测值，其余为一致预期均值

风险提示：

铜价大幅波动：公司主要营收由铜产品贡献，如果铜价超预期下滑，将对公司经营业绩造成不利影响；

产能释放不及预期：公司厄瓜多尔米拉多铜矿二期工程陆续投产爬坡，如果产能释放不及预期，将影响公司铜资源供应；

海外经营风险：公司在厄瓜多尔经营矿山，将面对国际经营环境的不确定性、海外社区关系或者能源供应等问题，影响公司生产经营；

安全生产及环保风险：矿山开采和冶炼加工环节都涉及到大型机械设备及化学试剂，如果因为疏忽或操作不当产生安全生产问题或者出现污染排放，将对公司经营产生影响。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41872	50416	59702	70386	营业收入	145531	160791	167964	174034
现金	6891	13394	21249	30819	营业成本	135217	147027	152187	156557
应收账款	2499	2542	2650	2762	营业税金及附加	1242	1234	1310	1371
其他应收款	1357	1398	1429	1515	销售费用	101	118	122	126
预付账款	8660	9014	9486	9750	管理费用	1829	2034	2125	2199
存货	18623	20092	20530	21285	财务费用	554	542	431	285
其他流动资产	3842	3977	4358	4256	资产减值损失	-641	-1543	-420	-496
非流动资产	39073	35600	32876	29291	公允价值变动收益	48	0	0	0
长期投资	968	968	968	968	投资净收益	85	157	147	150
固定资产	24698	22670	20536	17683	营业利润	5529	7855	10876	12503
无形资产	4998	4517	4309	4039	营业外收入	8	14	12	12
其他非流动资产	8409	7445	7063	6601	营业外支出	30	20	22	23
资产总计	80944	86017	92577	99677	利润总额	5508	7850	10866	12492
流动负债	23757	25664	27423	29257	所得税	1696	3297	3934	4651
短期借款	7287	8435	10074	11491	净利润	3811	4553	6932	7841
应付账款	6834	7263	7527	7768	少数股东损益	1003	1191	1848	2073
其他流动负债	9636	9966	9822	9998	归属母公司净利润	2809	3362	5084	5768
非流动负债	14930	15344	15524	15571	EBITDA	9080	11732	14751	16277
长期借款	10617	10995	11175	11222	EPS (元)	0.22	0.26	0.40	0.45
其他非流动负债	4313	4349	4349	4349	主要财务比率				
负债合计	38688	41008	42948	44828	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	8368	9559	11408	13480	成长能力				
股本	12793	12793	12793	12793	营业收入	5.9%	10.5%	4.5%	3.6%
资本公积	5430	5430	5430	5430	营业利润	2.5%	42.1%	38.5%	15.0%
留存收益	15666	17226	19999	23146	归属于母公司净利	4.1%	19.7%	51.2%	13.5%
归属母公司股东权	33889	35449	38222	41369	获利能力				
负债和股东权益	80944	86017	92577	99677	毛利率 (%)	7.1%	8.6%	9.4%	10.0%
现金流量表					净利率 (%)	1.9%	2.1%	3.0%	3.3%
单位:百万元					ROE (%)	8.3%	9.5%	13.3%	13.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.4%	7.0%	9.4%	9.7%
经营活动现金流	1535	10351	10254	11625	偿债能力				
净利润	3811	4553	6932	7841	资产负债率 (%)	47.8%	47.7%	46.4%	45.0%
折旧摊销	2842	3340	3453	3499	净负债比率 (%)	91.6%	91.1%	86.5%	81.7%
财务费用	643	715	766	816	流动比率	1.76	1.96	2.18	2.41
投资损失	-85	-157	-147	-150	速动比率	0.58	0.80	1.06	1.32
营运资金变动	-5989	357	-1187	-888	营运能力				
其他经营现金流	10113	5739	8554	9236	总资产周转率	1.83	1.93	1.88	1.81
投资活动现金流	-4456	-1546	-1141	-82	应收账款周转率	66.10	63.80	64.71	64.32
资本支出	-4346	-2087	-1145	-407	应付账款周转率	20.98	20.86	20.58	20.47
长期投资	-499	-269	-143	176	每股指标 (元)				
其他投资现金流	389	811	147	150	每股收益	0.22	0.26	0.40	0.45
筹资活动现金流	-1739	-2287	-1258	-1974	每股经营现金流	0.12	0.81	0.80	0.91
短期借款	-2364	1148	1639	1417	每股净资产	2.65	2.77	2.99	3.23
长期借款	776	378	180	47	估值比率				
普通股增加	126	0	0	0	P/E	14.68	16.48	10.90	9.60
资本公积增加	210	0	0	0	P/B	1.22	1.56	1.45	1.34
其他筹资现金流	-487	-3812	-3077	-3438	EV/EBITDA	6.52	5.70	4.13	3.24
现金净增加额	-4635	6503	7855	9570					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：许勇其，华安金属&新材料首席分析师，毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业(江铜套保)及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所，坚持做有深度的周期卖方研究。

分析师：黄玺，香港大学金融硕士，2022 年加入华安证券研究所，覆盖贵金属、工业金属板块。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。