

事件：公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营收 636.57 亿元，同比减少 0.92%；归母净利润 14.48 亿元，同比增长 30.90%；扣非归母净利 13.85 亿元，同比增加 103.98%。2025Q2，公司实现营收 354.08 亿元，同比减少 5.37%，环比增加 25.34%；归母净利润 8.77 亿元，同比减少 7.80%，环比增加 53.71%；扣非归母净利 7.98 亿元，同比增加 123.24%、环比增加 35.83%。

点评：矿山投资收益大幅增长，黑色金属贸易扭亏

① 矿山投资收益大幅增长：2025H1，公司对联营企业的投资收益 10.97 亿元，同比增加 7.96 亿元。分项目看，邦巴斯、艾芬豪、中国铝业、西部超导、中博世金权益法下投资收益分别为 6.32、2.65、1.33、0.65、0.21 亿元，同比+4.61%、+2.80%、+0.39%、+0.23%、+0.12 亿元，邦巴斯和艾芬豪贡献了主要增量。

② 黑色贸易大幅扭亏：2025H1，有色、黑色金属贸易实现营收 510.55、123.91 亿元，同比+14.35%、-35.83%。有色、黑色毛利率分别为 1.75%、1.22%，同比-0.39%、+2.68pct；有色、黑色毛利分别为 8.93/1.52 亿元，同比变化-0.64/+4.33 亿元，公司适时调整经营品种，黑色贸易大幅扭亏。

未来核心看点：投资矿山持续放量，贸易投资双轮驱动

① 邦巴斯铜矿降本增产。2025H1，秘鲁邦巴斯铜金属产量达 21.06 万吨，同比增长 67%。通过 Chalcobamba 和 Ferrobamba 两大矿坑协同开采与合理配矿，入选品位超过 0.9%，使得铜矿产量提升和单位运营成本下降，上半年铜 C1 成本为 1.06 美元/磅，优于 1.40-1.60 美元/磅的成本指引区间。

② 艾芬豪增量可期。KK 铜矿卡库拉东区 5 月中旬发生矿震，影响卡库拉地下作业，艾芬豪积极开展修复工作，25 年产量指引下修至 37-42 万吨，同比 24 年小幅下降，恢复生产后满负荷产量有望超 60 万吨；Kipushi 锌铜矿 25H1 锌产量 8.5 万吨，较 24 年全年增长 64%，下半年产能将继续提升，25 年产量指引 18-24 万吨；Platreef 铂族多金属矿建设平稳，一期选厂预计于 25Q4 投产。

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，公司的全球资源投资组合优质，资源投资和贸易业务协同发展，公司盈利有望持续提升，2025-2027 年归母净利润预计依次为 29.11/33.37/35.91 亿元，对应 8 月 29 日收盘价，PE 分别为 15x、13x 和 12x，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	127,283	130,901	134,271
增长率 (%)	4.2	-2.2	2.8	2.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,238	2,911	3,337	3,591
增长率 (%)	8.8	30.1	14.6	7.6
每股收益 (元)	0.46	0.59	0.68	0.73
PE	20	15	13	12
PB	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

谨慎推荐
维持评级
当前价格：
9.02 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@glms.com.cn

相关研究

- 中信金属 (601061.SH) 2024 年年报点评：业绩稳健，贸易+投资双轮驱动-2025/03/29
- 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
- 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	127,283	130,901	134,271
营业成本	128,480	125,189	128,743	132,055
营业税金及附加	46	45	46	48
销售费用	262	257	264	271
管理费用	227	242	249	255
研发费用	35	35	36	36
EBIT	1,136	1,618	1,668	1,714
财务费用	1,004	498	449	417
资产减值损失	-82	0	0	0
投资收益	2,424	2,252	2,547	2,756
营业利润	2,776	3,308	3,792	4,080
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	2,779	3,308	3,792	4,080
所得税	540	397	455	490
净利润	2,238	2,911	3,337	3,591
归属于母公司净利润	2,238	2,911	3,337	3,591
EBITDA	1,171	1,654	1,705	1,752

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,201	7,111	7,910	8,726
应收账款及票据	2,922	2,967	3,052	3,130
预付款项	3,250	2,779	2,858	2,931
存货	11,478	11,549	11,877	12,183
其他流动资产	3,090	2,362	2,413	2,460
流动资产合计	26,941	26,769	28,110	29,431
长期股权投资	20,529	21,655	22,928	24,306
固定资产	3	4	4	4
无形资产	19	19	19	19
非流动资产合计	21,148	22,172	23,445	24,823
资产合计	48,089	48,941	51,555	54,254
短期借款	8,015	5,780	5,780	5,780
应付账款及票据	9,255	8,937	9,191	9,427
其他流动负债	3,306	3,256	3,298	3,338
流动负债合计	20,576	17,973	18,269	18,545
长期借款	4,845	6,221	6,221	6,221
其他长期负债	714	766	766	766
非流动负债合计	5,559	6,987	6,987	6,987
负债合计	26,135	24,961	25,257	25,533
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	23,980	26,298	28,721
负债和股东权益合计	48,089	48,941	51,555	54,254

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.15	-2.23	2.84	2.57
EBIT 增长率	-55.01	42.42	3.08	2.78
净利润增长率	8.79	30.06	14.62	7.61
盈利能力 (%)				
毛利率	1.31	1.65	1.65	1.65
净利润率	1.72	2.29	2.55	2.67
总资产收益率 ROA	4.65	5.95	6.47	6.62
净资产收益率 ROE	10.20	12.14	12.69	12.50
偿债能力				
流动比率	1.31	1.49	1.54	1.59
速动比率	0.49	0.61	0.65	0.69
现金比率	0.30	0.40	0.43	0.47
资产负债率 (%)	54.35	51.00	48.99	47.06
经营效率				
应收账款周转天数	8.37	8.33	8.28	8.29
存货周转天数	32.86	33.11	32.75	32.80
总资产周转率	2.81	2.62	2.61	2.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.59	0.68	0.73
每股净资产	4.48	4.89	5.37	5.86
每股经营现金流	0.18	0.33	0.27	0.29
每股股利	0.17	0.21	0.24	0.26
估值分析				
PE	20	15	13	12
PB	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	43.78	31.01	30.08	29.27
股息收益率 (%)	1.88	2.31	2.64	2.84

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,238	2,911	3,337	3,591
折旧和摊销	35	36	37	38
营运资金变动	-430	24	-220	-202
经营活动现金流	866	1,603	1,345	1,406
资本开支	-6	-6	-6	-6
投资	1,072	1,784	1,273	1,378
投资活动现金流	1,172	1,780	1,268	1,372
股权募资	0	0	0	0
债务募资	143	-781	0	0
筹资活动现金流	-1,766	-2,473	-1,813	-1,962
现金净流量	279	910	799	816

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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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