

Q3 业绩符合预期，铜冶炼收入增长

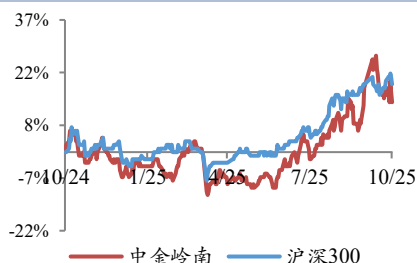
投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

主要观点：

收盘价（元） 5.51
近 12 个月最高/最低（元） 6.40/4.16
总股本（百万股） 3,962
流通股本（百万股） 3,962
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 218
流通市值（亿元） 218

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

● 公司发布 2025 年三季报

中金岭南 2025 年前三季度实现营收 484.59 亿元，同比+11.79%；实现归母净利润 8.41 亿元，同比+5.18%。单 Q3 公司营收 173.70 亿元，同比+18.65%；归母净利润 2.82 亿元，同比+9.51%。

● 铜铅锌量增价异，主营产品增长显著

价格方面，25Q3 铜/铅/锌均价分别为 7.99/1.69/2.23 万元/吨，较上年同期分别+6%/-7%/-5%。量方面，25H1 公司生产精矿铅锌金属量 12.54 万吨，同比-10.11%；冶炼产铜铅锌 44.78 万吨，同比+5.61%。我们认为今年收入增加的部分主要集中在冶炼部分，25H1 公司铜冶炼产品收入 204.21 亿元，同比 31.33%，而减少的部分主要在毛利相对较低的贸易板块，25H1 公司贸易收入 42.03 亿元，同比-56.58%。

● 矿端加速增储上产，冶炼盈利优化

矿端，公司有亚洲大型铅锌银矿山凡口铅锌矿及广西、澳大利亚、多米尼加多座在产铅锌矿山，同时卡位广东获取优质资源，自有矿权加速增储上产。冶炼端，公司聚焦冶炼过程稀散金属的综合回收与高纯制备，通过加工端的高端化提升产品附加值，从而带动盈利优化。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.52/12.74/13.41 亿元（前值为 11.52/12.37/13.04 亿元），对应 PE 分别为 19/17/16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产能释放不及预期；相关金属价格大幅波动；海外经营风险；矿山安全及环保风险等。

● 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	59862	62445	63744	65817
收入同比（%）	-8.8%	4.3%	2.1%	3.3%
归属母公司净利润	1082	1152	1274	1341
净利润同比（%）	57.3%	6.5%	10.6%	5.3%
毛利率（%）	6.1%	5.8%	5.9%	6.0%
ROE（%）	7.6%	7.7%	8.0%	8.0%
每股收益（元）	0.29	0.29	0.32	0.34
P/E	16.17	18.96	17.14	16.28
P/B	1.23	1.46	1.38	1.30
EV/EBITDA	10.15	9.32	8.63	7.82

资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

1.2024 年归母净利同增 57%，矿端加速增储上产 2025-04-20

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	18224	23877	27033	29758	营业收入	59862	62445	63744	65817
现金	2676	10498	12724	14950	营业成本	56208	58799	59971	61892
应收账款	740	745	757	788	营业税金及附加	413	374	394	410
其他应收款	267	282	287	296	销售费用	169	165	169	176
预付账款	162	163	166	172	管理费用	767	702	735	767
存货	11756	9584	10489	10934	财务费用	441	480	373	354
其他流动资产	2623	2605	2610	2617	资产减值损失	-46	0	0	0
非流动资产	27613	26618	25696	24670	公允价值变动收益	48	0	0	0
长期投资	713	713	713	713	投资净收益	139	144	135	146
固定资产	17774	16859	16093	15256	营业利润	1610	1690	1867	1974
无形资产	5255	5128	5001	4874	营业外收入	10	10	11	10
其他非流动资产	3871	3918	3889	3827	营业外支出	18	9	14	15
资产总计	45837	50496	52729	54428	利润总额	1603	1692	1865	1970
流动负债	13692	17961	18432	18717	所得税	282	288	308	332
短期借款	7289	7455	7705	7802	净利润	1321	1405	1557	1638
应付账款	2242	2085	2197	2277	少数股东损益	239	253	283	297
其他流动负债	4162	8421	8530	8638	归属母公司净利润	1082	1152	1274	1341
非流动负债	14556	13912	14500	14679	EBITDA	3383	3925	4079	4252
长期借款	4938	6041	6629	6808	EPS (元)	0.29	0.29	0.32	0.34
其他非流动负债	9618	7871	7871	7871	主要财务比率				
负债合计	28249	31873	32932	33396	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	3387	3640	3924	4220	成长能力				
股本	3738	3738	3738	3738	营业收入	-8.8%	4.3%	2.1%	3.3%
资本公积	595	595	595	595	营业利润	35.5%	5.0%	10.5%	5.7%
留存收益	9867	10650	11541	12479	归属于母公司净利	57.3%	6.5%	10.6%	5.3%
归属母公司股东权益	14200	14983	15873	16812	获利能力				
负债和股东权益	45837	50496	52729	54428	毛利率 (%)	6.1%	5.8%	5.9%	6.0%
现金流量表					净利率 (%)	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%
单位:百万元					ROE	7.6%	7.7%	8.0%	8.0%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%
经营活动现金流	796	5320	3136	3719	偿债能力				
净利润	1321	1405	1557	1638	资产负债率 (%)	61.6%	63.1%	62.5%	61.4%
折旧摊销	1513	1752	1841	1929	净负债比率 (%)	160.6%	171.1%	166.3%	158.8%
财务费用	526	533	583	608	流动比率	1.33	1.33	1.47	1.59
投资损失	-139	-144	-135	-146	速动比率	0.34	0.69	0.80	0.91
营运资金变动	-2477	1759	-709	-311	营运能力				
其他经营现金流	3849	-340	2265	1950	总资产周转率	1.35	1.30	1.24	1.23
投资活动现金流	-2283	-610	-782	-758	应收账款周转率	82.93	84.10	84.90	85.20
资本支出	-2177	-740	-917	-903	应付账款周转率	25.88	27.18	28.01	27.67
长期投资	20	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-126	130	135	146	每股收益	0.29	0.29	0.32	0.34
筹资活动现金流	1002	3132	-128	-735	每股经营现金流	0.20	1.34	0.79	0.94
短期借款	885	166	250	97	每股净资产	3.80	3.78	4.01	4.24
长期借款	-1840	1103	587	179	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	16.17	18.96	17.14	16.28
资本公积增加	58	0	0	0	P/B	1.23	1.46	1.38	1.30
其他筹资现金流	1900	1863	-966	-1011	EV/EBITDA	10.15	9.32	8.63	7.82
现金净增加额	-434	7823	2225	2226					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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。