

有色金属

报告日期：2026 年 08 月 03 日

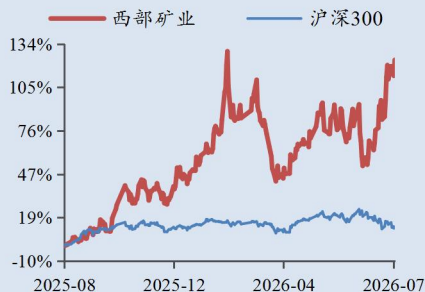
矿山量价齐升，选冶提质增效

——西部矿业（601168.SH）2026 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 07 月 31 日

当前价格（元）	38.44
52 周价格区间（元）	16.62-41.28
总市值（百万元）	91,602.52
流通市值（百万元）	91,602.52
总股本（万股）	238,300.00
流通股（万股）	238,300.00
近一月换手（%）	68.77

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《铜金属量价齐升，三季度业绩创新高——西部矿业（601168.SH）2024 年三季报点评报告》2024.10.23

事件：

2026 年 7 月 30 日，公司发布 2026 年半年报。上半年，公司实现营业收入 394.43 亿元，同比增长 25%，实现归母净利润 41.69 亿元，同比大幅增长 123%。

观点：

- **铜矿主业量价齐升，冶炼板块运营提升，提质增效整体成效显著。**2026 年上半年，主要金属价格中枢经历 2025 年抬升后有所波动，铜价在历史高位区间宽幅震荡，较 s 年初上涨 3.8%，价格区间由去年同期 7.1-8.2 万元/吨上升至 9.15-11.4 万元/吨；黄金价格波动显著放大，斜率明显放缓；铅、锌上半年涨跌互现，同比有所上升；副产品硫酸与硫磺价格亦迎来大幅反弹，直接增厚了主营业务利润。量方面，报告期内实现矿产铜 89,708 吨、矿产锌 63,906 吨、矿产钼 2,368 吨，冶炼铜 16.4 万吨、冶炼锌 8.48 万吨及冶炼铅 7.18 万吨。玉龙铜矿、锡铁山铅锌矿等核心矿山选矿回收率与冶炼直收率同比显著改善，冶炼环节盈利状况实现实质性修复，彻底扭转了过去拖累整体业绩的局面。公司将“吃干榨净”理念贯穿选冶全流程，在铜等主要矿产品量价齐升、铅锌等选冶业务增效显著、副产增厚利润的共同推动下，公司上半年 ROE 达 20.41%，同比大幅提升 9.31pct；经营活动产生的现金流量净额达到 83.49 亿元，同比增长 67%，现金流保障强劲。
- **玉龙项目三期进展顺利，迈向世界级资源龙头。**玉龙铜矿三期工程已于 2026 年 6 月底完成 4,500 万吨/年生产规模扩建工程预可研，随着配套尾矿库等基础设施建设推进，年采选规模将从目前的 2,280 万吨提升至 3,000 万吨，持续拉动公司铜金属产出的边际增量。同时，接续资源的跨区域布局正加速兑现，2025 末以 86.09 亿元收购的安徽茶亭铜多金属矿拥有工业品级铜矿石量 12180.3 万吨，低品位铜金属量 109.09 万吨，伴生金 248.07 吨。该项目已完成地面钻探，正稳步推进探转采与储量核实，力争 2030 年末投产。公司当前产能稳步释放，同时加速推进在建产能及接续资源兑现，处于迈向世界级高品位资源巨头的跨越期，长期成长能见度较高。
- **盈利预测及投资评级：**铜价居于历史高位区间，有望维持高位震荡。公司一方面加大扩产力度，玉龙铜矿三期有望于 2026 年年底完成基建，年采选规模将达 3000 万吨，另一方面持续提升整体运

营效率，选冶业务提质明显、副产增厚利润，业绩有望维持高增。考虑到铜价大幅上涨、公司产能持续扩张，我们上调 2026 年盈利预测（前值 47.14 亿元），预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 77.7/89.32/97.05 亿元，对应 PE 分别为 11.8/10.3/9.4 倍，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**铜价大幅波动；美联储政策利率变化风险；宏观经济影响下游需求；在建产能投产节奏不达预期；数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	50,026	61,687	76,706	89,832	98,253
增长率（%）	17.02	23.31	24.35	17.11	9.37
归母净利润（百万元）	2,932	3,643	7,770	8,932	9,705
增长率（%）	5.10	24.26	113.30	14.96	8.65
ROE（%）	23.26	24.36	33.26	28.61	24.20
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.23	1.53	3.26	3.75	4.07
市盈率（P/E）	13.7	22.5	11.8	10.3	9.4
市净率（P/B）	2.3	3.7	3.5	2.7	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,307	19,263	25,008	31,820	44,259
现金	4,116	9,203	12,507	19,167	30,094
应收票据及应收账款	339	423	525	585	629
其他应收款	865	245	1,136	481	1,287
预付账款	155	630	346	797	453
存货	5,113	5,148	6,881	7,176	8,182
其他流动资产	2,718	3,613	3,613	3,613	3,613
非流动资产	41,633	40,154	46,926	51,844	53,645
长期股权投资	4,207	4,112	4,325	4,424	4,506
固定资产	26,428	25,483	31,949	36,888	39,002
无形资产	6,141	5,969	5,707	5,406	5,055
其他非流动资产	4,856	4,590	4,945	5,126	5,082
资产总计	54,940	59,417	71,934	83,664	97,904
流动负债	14,269	15,496	16,831	16,964	18,777
短期借款	3,208	2,614	2,614	2,614	2,614
应付票据及应付账款	3,338	3,146	4,455	4,427	5,277
其他流动负债	7,723	9,736	9,761	9,923	10,885
非流动负债	17,909	18,670	17,482	15,220	11,544
长期借款	15,716	16,668	15,481	13,219	9,543
其他非流动负债	2,192	2,001	2,001	2,001	2,001
负债合计	32,178	34,165	34,313	32,184	30,321
少数股东权益	5,672	6,806	11,549	17,345	23,997
股本	2,383	2,383	2,383	2,383	2,383
资本公积	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
留存收益	9,385	10,630	19,965	33,615	48,473
归属母公司股东权益	17,090	18,446	26,072	34,134	43,586
负债和股东权益	54,940	59,417	71,934	83,664	97,904

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,246	10,211	15,095	17,381	19,784
净利润	5,294	6,152	12,512	14,729	16,357
折旧摊销	2,095	2,260	2,205	2,707	3,098
财务费用	766	609	570	416	142
投资损失	113	594	-67	80	180
营运资金变动	-666	-315	-20	-418	144
其他经营现金流	645	912	-106	-133	-138
投资活动现金流	-3,680	-2,871	-8,783	-7,574	-4,934
资本支出	3,291	3,043	8,764	7,526	4,817
长期投资	-17	-1	-213	-99	-82
其他投资现金流	-372	173	194	51	-35
筹资活动现金流	-5,899	-2,371	-3,009	-3,146	-3,923
短期借款	-2,459	-594	0	0	0
长期借款	2,121	952	-1,187	-2,262	-3,676
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	14	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5,576	-2,728	-1,821	-884	-247
现金净增加额	-1,334	4,967	3,303	6,661	10,927

利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	50,026	61,687	76,706	89,832	98,253
营业成本	40,068	49,617	58,168	67,973	74,261
税金及附加	945	1,065	1,392	1,608	1,773
销售费用	33	33	51	58	61
管理费用	1,024	1,201	1,549	1,829	1,977
研发费用	621	1,083	1,023	1,275	1,413
财务费用	766	609	570	416	142
资产和信用减值损失	-565	-638	-22	2	-7
其他收益	78	100	79	86	86
公允价值变动收益	153	171	129	131	146
投资净收益	-113	-594	67	-80	-180
资产处置收益	0	-2	-2	-1	-1
营业利润	6,123	7,115	14,205	16,813	18,669
营业外收入	59	42	74	49	56
营业外支出	189	89	171	209	165
利润总额	5,992	7,069	14,108	16,653	18,560
所得税	699	917	1,595	1,925	2,204
净利润	5,294	6,152	12,512	14,729	16,357
少数股东损益	2,362	2,509	4,743	5,797	6,652
归属母公司净利润	2,932	3,643	7,770	8,932	9,705
EBITDA	8,735	9,898	16,768	19,609	21,546
EPS (元)	1.23	1.53	3.26	3.75	4.07

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	17.02	23.31	24.35	17.11	9.37
营业利润同比增速(%)	20.39	16.21	99.65	18.36	11.04
归属于母公司净利润同比增速(%)	5.10	24.26	113.30	14.96	8.65
获利能力					
毛利率(%)	19.90	19.57	24.17	24.33	24.42
净利率(%)	10.58	9.97	16.31	16.40	16.65
ROE(%)	23.26	24.36	33.26	28.61	24.20
ROIC(%)	14.87	15.33	26.52	27.23	26.73
偿债能力					
资产负债率(%)	58.57	57.50	47.70	38.47	30.97
净负债比率(%)	80.20	62.27	26.91	3.12	-19.01
流动比率	0.93	1.24	1.49	1.88	2.36
速动比率	0.40	0.66	0.87	1.22	1.73
营运能力					
总资产周转率	0.94	1.08	1.17	1.15	1.08
应收账款周转率	239.73	534.56	535.00	537.00	541.00
应付账款周转率	15.87	18.69	19.00	19.21	19.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.53	3.26	3.75	4.07
每股经营现金流(最新摊薄)	3.46	4.28	6.33	7.29	8.30
每股净资产(最新摊薄)	7.17	7.74	10.94	14.32	18.29
估值比率					
P/E	13.7	22.5	11.8	10.3	9.4
P/B	2.3	3.7	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	13.19	11.51	6.74	5.63	4.76

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046