

2026 年 08 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半年度业绩同比大增，玉龙三期扩建将完成

—西部矿业（601168.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

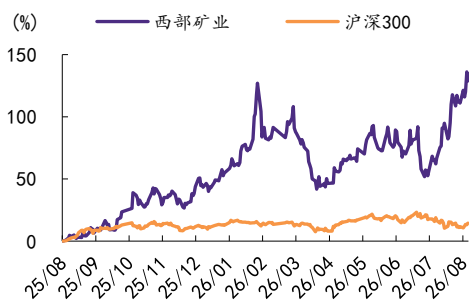
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-07

当前股价（元）	43.07
总市值（亿元）	1026
总股本（百万股）	2383
流通股本（百万股）	2383
52 周价格范围（元）	17.59-43.07
日均成交额（百万元）	1631.6

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）：半年度业绩同比增长，主要金属采选冶指标向好》2025-07-31
- 2、《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

西部矿业发布 2026 年半年报公告：报告期内，公司实现总营业收入 394.43 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 41.69 亿元，同比增长 123%。

投资要点

■ 矿山产量稳步提升，选冶回收全面优化

矿山产量方面，2026 年 1-6 月，公司矿产铜总产量达 8.97 万金属吨，计划完成率 106%。其中西藏玉龙铜矿产出矿产铜 8.24 万金属吨，内蒙古获各琦铜多金属矿产出矿产铜 0.58 万金属吨。矿产锌、矿产铅、矿产钼产量分别为 6.39 万金属吨、2.95 万金属吨、0.24 万金属吨，较上年同比分别增长 1.64%、-16.01%、-6.22%，计划完成率分别为 102%、96%、109%。铁精粉产量 70.66 万吨，同比下降 1.72%，计划完成率 72%。

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 2.41、9.41 个百分点，二车间铜、钼回收率分别提升 3.08、3.36 个百分点；获各琦铜矿铅、锌回收率分别提升 0.89、1.2 个百分点；锡铁山铅锌矿铅、金、银回收率分别提升 0.38、3.51、1.81 个百分点；呷村银多金属矿一选厂铜、铅回收率分别提升 12.76、12.94 个百分点；新疆瑞伦铜镍矿铜回收率提升 0.13 个百分点。青海铜业电解直收率提升 0.84 个百分点，西部铜材铜电解直收率提升 1.39 个百分点，稀贵金属铅综合回收率、金综合回收率、银综合回收率分别提升 0.4、0.1、0.19 个百分点。

冶炼产量方面，2026 年半年生产冶炼铜 164040 吨，同比下降 9.99%，冶炼铅、锌分别为 71797 吨，84772 吨，同比增长 -16.29%、19.45%。

■ 玉龙铜矿利润稳健增长，增储加扩建构建远期蓝图

2026 年上半年，玉龙铜矿矿产铜产量 8.24 万吨，同比下降 1.22%。玉龙铜矿实现净利润 50.59 亿元，同比增长 44.90%。西部矿业持有玉龙铜矿权益比例 58%，2026 年上半年玉龙铜矿归属于西部矿业净利润 29.34 亿元。

玉龙铜矿增储。玉龙铜矿于 1 月 14 日公告新增铜 131.42 万吨、钼资源储量 10.77 万吨，矿区资源体量大幅提升。玉龙

铜矿三期工程计划将于 2026 年末完成基建，项目投产后矿山年矿石处理量由 2280 万吨提升至 3000 万吨。

■ 新购茶亭铜矿

2025 年末，公司下属玉龙铜业以自有资金完成安徽茶亭铜多金属矿探矿权收购，交易对价 86.09 亿元。该矿床为大型斑岩型铜金矿床，累计查明工业品级铜矿石量 12180.3 万吨，金属量 65.67 万吨，平均品位 0.54%；低品位矿铜矿石量 44956.12 万吨，金属量 109.09 万吨，平均品位 0.24%，共生伴生金金属量 248.07 吨。

2026 年 5 月，茶亭铜多金属矿地面钻探施工已全部完工。

公司于 2026 年 1 月足额支付安徽省宣州区茶亭铜多金属矿探矿权竞拍全部价款并取得探矿权证。公司于 2026 年 2 月申领勘察许可证。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 720.45、748.71、777.94 亿元，归母净利润分别为 76.51、88.44、93.39 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.4、11.6、11.0 倍。

考虑到玉龙铜矿三期扩建项目即将完成，当前铜价中枢有所抬升，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) 各项目产量不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	61,687	72,045	74,871	77,794
增长率（%）	23.3%	16.8%	3.9%	3.9%
归母净利润（百万元）	3,643	7,651	8,844	9,339
增长率（%）	24.3%	110.0%	15.6%	5.6%
摊薄每股收益（元）	1.53	3.21	3.71	3.92
ROE（%）	14.4%	26.3%	26.4%	24.5%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	61,687	72,045	74,871	77,794
现金及现金等价物	9,203	14,387	20,645	26,998	营业成本	49,617	52,833	53,363	55,344
应收款	621	725	754	783	营业税金及附加	1,065	1,244	1,293	1,343
存货	5,148	5,611	5,671	5,882	销售费用	33	39	40	42
其他流动资产	4,290	4,783	4,918	5,057	管理费用	1,201	1,403	1,458	1,515
流动资产合计	19,263	25,507	31,987	38,720	财务费用	609	452	277	99
非流动资产：					研发费用	1,083	1,265	1,315	1,366
金融类资产	1,352	1,352	1,352	1,352	费用合计	2,927	3,159	3,090	3,022
固定资产	25,450	25,179	24,071	22,695	资产减值损失	-597	-597	-597	-597
在建工程	2,377	951	380	152	公允价值变动	171	171	171	171
无形资产	5,969	5,670	5,372	5,088	投资收益	-594	450	450	450
长期股权投资	4,112	4,112	4,112	4,112	营业利润	7,115	14,893	17,208	18,169
其他非流动资产	2,246	2,246	2,246	2,246	加：营业外收入	42	42	42	42
非流动资产合计	40,154	38,159	36,182	34,293	减：营业外支出	89	89	89	89
资产总计	59,417	63,666	68,169	73,014	利润总额	7,069	14,846	17,161	18,122
流动负债：					所得税费用	917	1,925	2,225	2,350
短期借款	2,614	2,614	2,614	2,614	净利润	6,152	12,921	14,936	15,772
应付账款、票据	3,146	3,429	3,465	3,594	少数股东损益	2,509	5,270	6,092	6,433
其他流动负债	8,939	8,939	8,939	8,939	归母净利润	3,643	7,651	8,844	9,339
流动负债合计	15,496	15,912	15,985	16,152					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	16,668	16,668	16,668	16,668	成长性				
其他非流动负债	2,001	2,001	2,001	2,001	营业收入增长率	23.3%	16.8%	3.9%	3.9%
非流动负债合计	18,670	18,670	18,670	18,670	归母净利润增长率	24.3%	110.0%	15.6%	5.6%
负债合计	34,165	34,582	34,655	34,821	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.6%	26.7%	28.7%	28.9%
股本	2,383	2,383	2,383	2,383	四项费用/营收	4.7%	4.4%	4.1%	3.9%
股东权益	25,251	29,084	33,514	38,192	净利率	10.0%	17.9%	19.9%	20.3%
负债和所有者权益	59,417	63,666	68,169	73,014	ROE	14.4%	26.3%	26.4%	24.5%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率		54.3%	50.8%	47.7%
净利润	6152	12921	14936	15772	营运能力				
少数股东权益	2509	5270	6092	6433	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
折旧摊销	2260	1995	1962	1873	应收账款周转率	99.3	99.3	99.3	99.3
公允价值变动	171	171	171	171	存货周转率	9.6	9.6	9.6	9.6
营运资金变动	-881	-644	-150	-213	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	10211	19713	23012	24037	EPS	1.53	3.21	3.71	3.92
投资活动现金净流量	-2871	1697	1679	1605	P/E	28.2	13.4	11.6	11.0
筹资活动现金净流量	-2156	-9089	-10506	-11094	P/S	1.7	1.4	1.4	1.3
现金流量净额	5,184	12,322	14,184	14,548	P/B	5.6	6.0	6.7	7.6

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。