

铜陵有色 (000630.SZ)

受益于高铜价盈利增长，米拉多二期继续延期

优于大市

核心观点

2026H1 归母净利润同比增长108%。2026H1 实现营收 1217.15 亿元(+59.98%)，归母净利润 29.93 亿元(+107.93%)，扣非归母净利润 30.71 亿元(+119.44%)，经营性净现金流 0.54 亿元，现金流大幅低于利润主因铜价上行，存货占用资金增加。2026Q1、Q2 归母净利润分别为 13.4 亿元、16.5 亿元；Q1 计提资产减值 16.3 亿元，主要是铜的存货跌价准备，Q2 计提减值 7.7 亿元，铜拨回了一部分，但又计提了金银的跌价准备。二季度公司旗下最大冶炼厂金冠铜业停产大修 50 天，对利润有影响。拟派发中期分红 8 亿元。

已成为全球最大铜冶炼公司。子公司金通铜业在建设二期项目，规模 30 万吨/年，达产后，赤峰金通冶炼产能将达到 55 万吨，副产 200 万吨硫酸。根据施工方消息，该项目已于 6 月 30 日点火。公司总冶炼产能达到 250 万吨以上，巩固行业龙头地位。

米拉多铜矿盈利丰厚，采矿合同仍在谈判。中铁建铜冠（米拉多铜矿）：2026H1 净利润 21.8 亿元，净利率 30%，假设销量 6 万吨，单吨净利润 3.6 万元，税前利润估计 7.2 万元，盈利能力极强，但税费偏高。米拉多二期完全具备投产条件，要等《采矿合同》签署才能生产。谈判没有重大进展，已经比原计划延期 8 个月，暂时无法给出投产时间指引。米拉多二期投产后，公司铜矿产能有望达到 31 万吨。并且根据公司公告，米拉多铜矿二期采选成本仅为一期 70%左右，如果一期成本是 28000 元/吨，粗略计算二期成本为 19600 元/吨，如果副产的金/银抵扣铜的成本，米拉多二期的成本可能是负数。

风险提示：铜价大幅波动风险，铜精矿加工费下跌风险，项目进度风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

假定 2026-2028 年国内阴极铜现货年均价均为 105000 元/吨（原值 95000 元/吨），铜精矿加工费为-30 美元/吨，硫酸价格为 1500 元/吨（原值 1000 元/吨），金价 4500 美元/盎司（原值 5000 美元/盎司），银价 70 美元/盎司（原值 80 美元/盎司）。公司 2026-2028 年归母净利润分别为 70.2/110.8/114.3 亿元，同比增速 191/58/3%；摊薄 EPS 分别为 0.52/0.83/0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 12.9/8.2/7.9X。近年来公司利润有波动，重点项目也出现延期，但旗下冶炼业务和铜矿业都是业内优质资产，盈利能力强。随着谈判推进米拉多铜矿二期随时可以投产，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	145,531	172,825	271,856	284,220	303,089
(+/-%)	5.9%	18.8%	57.3%	4.5%	6.6%
净利润(百万元)	2809	2415	7017	11077	11428
(+/-%)	4.1%	-14.0%	190.6%	57.9%	3.2%
每股收益(元)	0.22	0.18	0.52	0.83	0.85
EBIT Margin	4.4%	5.5%	5.7%	8.7%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	6.5%	17.3%	24.1%	22.1%
市盈率 (PE)	30.8	37.5	12.9	8.2	7.9
EV/EBITDA	13.5	11.3	8.2	5.4	5.2
市净率 (PB)	2.55	2.45	2.24	1.97	1.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

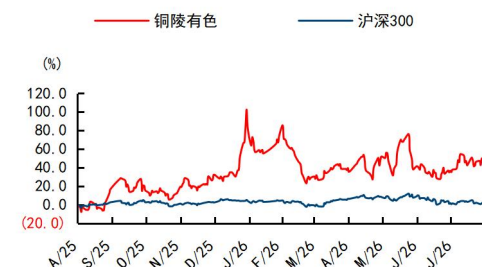
jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.76 元
总市值/流通市值	90648/75327 百万元
52 周最高价/最低价	9.19/4.16 元
近 3 个月日均成交额	2719.05 百万元

市场走势



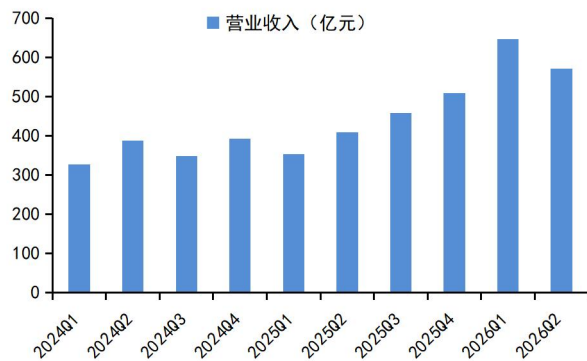
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《铜陵有色 (000630.SZ) - 矿山和冶炼业务盈利能力强，米拉多二期有望年内投产》——2026-04-22
- 《铜陵有色 (000630.SZ) - 资产减值拖累业绩，看好明年铜矿业量价齐增》——2025-11-04
- 《铜陵有色 (000630.SZ) - 米拉多铜矿盈利能力提升，二期即将投产》——2025-08-19
- 《铜陵有色 (000630.SZ) - 铜冶炼成本竞争力强，米拉多二期即将投产》——2025-04-24

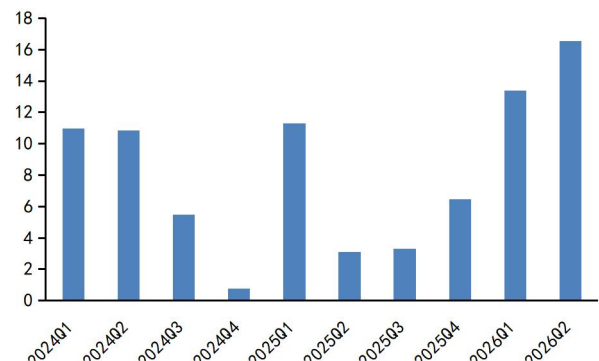
2026H1 归母净利润同比增长 108%。2026H1 实现营收 1217.15 亿元（+59.98%），归母净利润 29.93 亿元（+107.93%），扣非归母净利润 30.71 亿元（+119.44%），经营性净现金流 0.54 亿元，现金流大幅低于利润主因铜价上行，存货占用资金增加。2026Q1、Q2 归母净利润分别为 13.4 亿元、16.5 亿元；Q1 计提资产减值 16.3 亿元，主要是铜的存货跌价准备，Q2 计提减值 7.7 亿元，铜拨回了一部分，但又计提了金银的跌价准备。拟派发中期分红 8 亿元。

图1：铜陵有色营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：铜陵有色单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

冶炼版块：已成为全球最大铜冶炼公司

2025 年 3 月份，公司铜基新材料项目（50 万吨铜冶炼）建成并于下半年投产，至此公司铜冶炼产能达到 220 万吨，其中粗炼产能 196 万吨，超过江西铜业成为全球最大铜冶炼公司（粗炼）。并且子公司金通铜业在建设二期项目，规模 30 万吨/年，达产后，赤峰金通冶炼产能将达到 55 万吨，副产 200 万吨硫酸。根据施工方消息，该项目已于 6 月 30 日点火。公司总冶炼产能达到 250 万吨以上，巩固行业龙头地位。

表1：铜陵有色冶炼厂概况

冶炼厂	地址	持股比例	产能（万吨）	备注
金冠铜业分公司	安徽铜陵	100%	70	粗炼+精炼
金隆铜业	安徽铜陵	61.4%	46	粗炼+精炼
金新分公司	安徽铜陵	100%	50	粗炼+精炼
张家港联合铜业	江苏苏州	85%	30	精炼
金通铜业	内蒙古赤峰	50%	55	粗炼+精炼
合计产能		186	221	
粗炼权益产能		176	226	

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

铜冶炼板块盈利情况。受益于硫酸涨价，2026H1 硫酸业务毛利润 30 亿元，同比增加 21 亿元，毛利率 76%。冶炼子公司金隆铜业 H1 净利率 1.3%，比去年 1.9% 下滑明显；冶炼子公司赤峰金通净利率 2.1%，跟去年净利率全年持平。

表2：公司披露的冶炼子公司盈利情况（亿元）

	2025H1			2025H2			2026H1		
	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率
金隆铜业	191.7	3.24	1.70%	226.68	4.76	2.10%	317.8	4.2	1.30%

金通铜业	128.2	1.9	1.50%	131.89	4.29	3.25%	185.8	3.9	2.10%
------	-------	-----	-------	--------	------	-------	-------	-----	-------

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

矿山板块：米拉多二期投产将显著增厚公司利润

中铁建铜冠（米拉多铜矿）：2026H1 净利润 21.8 亿元，净利率 30%，假设销量 6 万吨，单吨净利润 3.6 万元，税前利润估计 7.2 万元，盈利能力极强，但税费偏高。米拉多二期完全具备投产条件，要等《采矿合同》签署才能生产。谈判没有重大进展，已经比原计划延期 8 个月，暂时无法给出投产时间指引。米拉多二期投产后，公司铜矿产能有望达到 31 万吨。并且根据公司公告，米拉多铜矿二期采选成本仅为一期 70% 左右，如果一期成本是 28000 元/吨，粗略计算二期成本为 19600 元/吨，如果副产的金/银抵扣铜的成本，米拉多二期的成本可能是负数。

盈利预测的敏感性分析

近年来有色金属价格波动较大，矿业类上市公司盈利波动也大，我们选取铜价和铜精矿加工费作为两个影响利润的重要变量，对公司 2026 年归母净利润的敏感性进行分析，如下表所示。

表3：2026 年归母净利润敏感性分析（亿元）

		铜价（元/吨）						
		90,000	95,000	100,000	105,000	110,000	115,000	120,000
铜精矿加工费 （美元/吨）	-50	47.1	51.0	54.8	58.7	62.5	66.4	70.2
	-30	58.6	62.4	66.3	70.1	74.0	77.8	81.7
	-10	70.0	73.9	77.7	81.5	85.4	89.2	93.1
	10	81.4	85.3	89.1	93.0	96.8	100.7	104.5
	30	92.9	96.7	100.6	104.4	108.3	112.1	116.0

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

投资建议：参照年初以来主要有色金属价格走势，假定 2026-2028 年国内阴极铜现货年均价均为 105000 元/吨（原值 95000 元/吨），铜精矿加工费为-30 美元/吨，硫酸价格为 1500 元/吨（原值 1000 元/吨），金价 4500 美元/盎司（原值 5000 美元/盎司），银价 70 美元/盎司（原值 80 美元/盎司）。公司 2026-2028 年归母净利润分别为 70.2/110.8/114.3 亿元，同比增速 191/58/3%；摊薄 EPS 分别为 0.52/0.83/0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 12.9/8.2/7.9X。近年来公司利润有波动，重点项目也出现延期，但旗下冶炼业务和铜矿业务都是业内优质资产，盈利能力强。随着谈判推进米拉多铜矿二期随时可以投产，公司铜矿年产能将达到 31 万吨并且成本下降，另外公司铜冶炼产能具备全球竞争力，抗风险能力强，受益于铜冶炼产能出清，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6891	4799	7173	13983	20727	营业收入	145531	172825	271856	284220	303089
应收款项	5214	5656	7448	7787	8304	营业成本	135217	159150	251070	253883	270899
存货净额	18623	30781	34315	34659	36976	营业税金及附加	1242	1626	2447	2558	2728
其他流动资产	11144	16396	21748	22738	24247	销售费用	101	106	113	126	129
流动资产合计	41872	57633	70685	79167	90254	管理费用	1829	1829	2175	2274	2425
固定资产	29764	32233	32102	31678	30990	研发费用	729	592	600	650	700
无形资产及其他	4998	4599	4416	4233	4050	财务费用	554	246	300	300	300
投资性房地产	3343	5342	5342	5342	5342	投资收益	85	118	100	100	100
长期股权投资	968	399	499	599	699	资产减值及公允价值变动	(593)	(2430)	(1000)	(1000)	(1000)
资产总计	80944	100206	113044	121019	131336	其他收入	(551)	(325)	(400)	(450)	(500)
短期借款及交易性金融负债	12121	17140	17000	17000	17000	营业利润	5529	7231	14450	23729	25207
应付款项	7889	12762	17158	17329	18488	营业外净收支	(21)	(26)	0	0	0
其他流动负债	3747	9197	12630	12761	13615	利润总额	5508	7205	14450	23729	25207
流动负债合计	23757	39099	46788	47091	49102	所得税费用	1696	3679	5650	9378	10138
长期借款及应付债券	12606	11219	11219	11219	11219	少数股东损益	1003	1111	1783	3274	3642
其他长期负债	2324	3390	4139	4635	5405	归属于母公司净利润	2809	2415	7017	11077	11428
长期负债合计	14930	14609	15358	15854	16624	现金流量表（百万元）					
负债合计	38688	53708	62146	62945	65727	净利润	2809	2415	7017	11077	11428
少数股东权益	8368	9515	10407	12044	13865	资产减值准备	155	429	114	(8)	(18)
股东权益	33889	36983	40492	46030	51744	折旧摊销	2833	3203	3201	3616	3889
负债和股东权益总计	80944	100206	113044	121019	131336	公允价值变动损失	593	2430	1000	1000	1000
关键财务与估值指标						财务费用	554	246	300	300	300
每股收益	0.22	0.18	0.52	0.83	0.85	营运资本变动	(6179)	(8035)	(1985)	(880)	(1579)
每股红利	0.16	0.30	0.26	0.41	0.43	其它	109	(1151)	777	1645	1839
每股净资产	2.65	2.76	3.02	3.43	3.86	经营活动现金流	320	(709)	10124	16450	16558
ROIC	6.47%	6.60%	12%	20%	21%	资本开支	0	(3479)	(4001)	(4001)	(4001)
ROE	8.29%	6.53%	17%	24%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	7%	8%	8%	11%	11%	投资活动现金流	(52)	(2910)	(4101)	(4101)	(4101)
EBIT Margin	4%	6%	6%	9%	9%	权益性融资	25	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	7%	10%	10%	负债净变化	776	602	0	0	0
收入增长	6%	19%	57%	5%	7%	支付股利、利息	(2068)	(3983)	(3508)	(5538)	(5714)
净利润增长率	4%	-14%	191%	58%	3%	其它融资现金流	(1993)	8290	(140)	0	0
资产负债率	58%	63%	64%	62%	61%	融资活动现金流	(4551)	1527	(3649)	(5538)	(5714)
股息率	2.3%	4.4%	3.9%	6.1%	6.3%	现金净变动	(4283)	(2093)	2374	6811	6744
P/E	30.8	37.5	12.9	8.2	7.9	货币资金的期初余额	11175	6891	4799	7173	13983
P/B	2.6	2.5	2.2	2.0	1.8	货币资金的期末余额	6891	4799	7173	13983	20727
EV/EBITDA	13.5	11.3	8.2	5.4	5.2	企业自由现金流	0	(3651)	6623	13691	13976
						权益自由现金流	0	5241	5690	12932	13267

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032