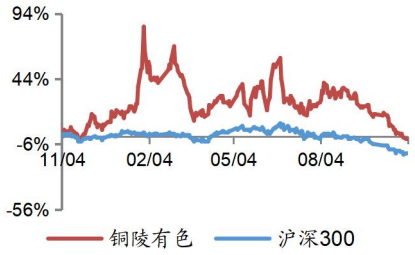
量价齐升驱动业绩高增，海外资源持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-04

收盘价（元）	4.79
近 12 个月最高/最低（元）	9.19/4.72
总股本（百万股）	13,409
流通股本（百万股）	11,143
流通股比例（%）	83.10
总市值（亿元）	642
流通市值（亿元）	534

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

相关报告

1. 铜陵有色：铜产量维持增长，冶炼利润有望优化 2026-04-21

主要观点：

● 公司发布 2026 年三季报

铜陵有色 2026 年前三季度实现营收 1844.63 亿元，同比+51.33%；实现归母净利润 50.47 亿元，同比+184.75%；实现扣非归母净利润 51.33 亿元，同比+201.22%。单 26Q3 实现营收 627.48 亿元，同比+36.96%；实现归母净利润 20.54 亿元，同比+516.76%；实现扣非归母净利润 20.62 亿元，同比+576.79%。

● 主产品量价齐升驱动盈利释放

公司 2026 年前三季度业绩增长受益于金通铜业二期项目投产释放产能及铜、黄金、硫酸等主产品产销量增加与销售价格上涨。成本与利润端，2026 年前三季度公司营业成本 1681.58 亿元，同比+48.58%，低于营收增速；资源税增加带动税金及附加达 14.99 亿元，同比+35.19%；公司实现营业利润 93.40 亿元，同比+74.14%。2026 年前三季度公司综合毛利率 8.84%，同比+1.69pcts；加权平均 ROE 达 13.09%，同比+7.91pcts，主产品量价齐升驱动公司前三季度业绩和盈利能力大幅提升。

● 冶炼投产转固，海外资源持续推进

金通铜业二期项目建成投产带动 26Q3 末公司在建工程较年初-74.42%至 14.25 亿元，固定资产较年初+11.21%至 296.51 亿元；同时公司本期新购置探矿权推动无形资产较年初+63.56%至 75.22 亿元，前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达 54.97 亿元，同比+93.02%，资源储备与产能建设持续强化。海外与资本运作方面，米拉多铜矿二期工程已完成试车，公司正持续与厄瓜多尔主管部门对接跟进采矿合同签署审批工作，投产后有望进一步提升矿山铜自给率；同时公司正筹划发行 H 股股票并在香港联交所主板上市，助力全球资源配置与国际化发展。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 73.42/81.04/90.93 亿元（前值为 51.02/58.07/65.22 亿元，考虑铜价上行上调），对应 PE 分别为 8.75/7.93/7.06 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

铜价大幅波动风险；铜矿产能释放不及预期；海外经营风险；矿山安全及环保风险；冶炼加工费下行等。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	172825	227097	244358	263405
收入同比（%）	18.7%	31.4%	7.6%	7.8%
归属母公司净利润	2415	7342	8104	9093
净利润同比（%）	-14.0%	204.0%	10.4%	12.2%
毛利率（%）	7.9%	10.3%	10.3%	10.6%
ROE（%）	6.5%	17.4%	16.4%	15.8%
每股收益（元）	0.19	0.55	0.60	0.68
P/E	31.63	8.75	7.93	7.06
P/B	2.18	1.52	1.30	1.12
EV/EBITDA	8.23	3.75	2.96	2.16

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**57633**	**69034**	**86220**	**104633**
现金	4799	15866	29156	43394
应收账款	3125	3612	3916	4198
其他应收款	1043	1932	2127	2275
预付账款	10488	12702	13647	14639
存货	30781	27491	29793	31977
其他流动资产	7397	7432	7581	8152
非流动资产	**42574**	**40228**	**36485**	**32965**
长期投资	399	399	399	399
固定资产	26661	24368	21355	18407
无形资产	4599	4391	4121	3826
其他非流动资产	10914	11070	10609	10332
资产总计	**100206**	**109262**	**122704**	**137598**
流动负债	**39099**	**39970**	**42782**	**45562**
短期借款	13804	15443	16860	18034
应付账款	10130	10079	10874	11670
其他流动负债	15164	14448	15048	15858
非流动负债	**14609**	**14559**	**14606**	**14718**
长期借款	11219	11399	11446	11558
其他非流动负债	3390	3160	3160	3160
负债合计	**53708**	**54529**	**57388**	**60280**
少数股东权益	9515	12548	15916	19821
股本	13409	13409	13409	13409
资本公积	6590	6590	6590	6590
留存收益	16984	22186	29402	37499
归属母公司股东权益	36983	42185	49401	57498
负债和股东权益	**100206**	**109262**	**122704**	**137598**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**-227**	**13356**	**13635**	**15437**
净利润	3526	10374	11472	12998
折旧摊销	3211	3612	3658	3715
财务费用	572	835	885	927
投资损失	-118	-198	-210	-233
营运资金变动	-10044	-565	-2588	-2230
其他经营现金流	16197	10236	14478	15487
投资活动现金流	**-3933**	**-799**	**-35**	**-563**
资本支出	-3185	-1161	-421	-552
长期投资	-982	-143	176	-244
其他投资现金流	234	504	210	233
筹资活动现金流	**4226**	**-1440**	**-309**	**-637**
短期借款	8196	1639	1417	1174
长期借款	1718	180	47	112
普通股增加	617	0	0	0
资本公积增加	1024	0	0	0
其他筹资现金流	-7328	-3258	-1773	-1923
现金净增加额	**80**	**11067**	**13291**	**14237**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**172825**	**227097**	**244358**	**263405**
营业成本	159162	203786	219135	235606
营业税金及附加	1626	2044	2077	2213
销售费用	106	164	176	191
管理费用	1829	2873	3088	3330
财务费用	246	715	488	198
资产减值损失	-724	-420	-496	-341
公允价值变动收益	-1706	117	102	97
投资净收益	118	198	210	233
营业利润	**7231**	**16550**	**18307**	**20896**
营业外收入	18	12	12	12
营业外支出	44	42	42	49
利润总额	**7205**	**16519**	**18278**	**20859**
所得税	3679	6145	6806	7861
净利润	**3526**	**10374**	**11472**	**12998**
少数股东损益	1111	3032	3368	3905
归属母公司净利润	**2415**	**7342**	**8104**	**9093**
EBITDA	12656.18	20846.40	22424.09	24771.84
EPS（元）	0.19	0.55	0.60	0.68

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	18.7%	31.4%	7.6%	7.8%
营业利润	28.7%	128.9%	10.6%	14.1%
归属于母公司净利润	-14.0%	204.0%	10.4%	12.2%
获利能力				
毛利率（%）	7.9%	10.3%	10.3%	10.6%
净利率（%）	1.4%	3.2%	3.3%	3.5%
ROE（%）	6.5%	17.4%	16.4%	15.8%
ROIC（%）	6.2%	12.8%	12.2%	11.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	53.6%	49.9%	46.8%	43.8%
净负债比率（%）	115.5%	99.6%	87.9%	78.0%
流动比率	1.47	1.73	2.02	2.30
速动比率	0.37	0.68	0.96	1.24
营运能力				
总资产周转率	1.91	2.17	2.11	2.02
应收账款周转率	61.43	67.42	64.92	64.93
应付账款周转率	18.76	20.17	20.92	20.90
每股指标（元）				
每股收益	0.19	0.55	0.60	0.68
每股经营现金流(摊薄)	-0.02	1.00	1.02	1.15
每股净资产	2.76	3.15	3.68	4.29
估值比率				
P/E	31.63	8.75	7.93	7.06
P/B	2.18	1.52	1.30	1.12
EV/EBITDA	8.23	3.75	2.96	2.16

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：许勇其，华安金属&新材料首席分析师，毕业于中南大学，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，屡次获得证券时报年度最佳金属分析师，上期所最佳有色金属分析师团队等奖项。
分析师：黄玺，华安金属&新材料分析师，香港大学金融硕士，覆盖贵金属、基本金属板块。

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。