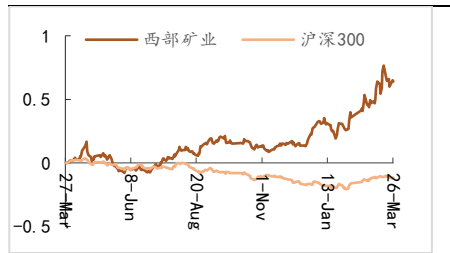


评级： 买入

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn

刘崇娜
有色行业研究助理
liuchongna@sczq.com.cn
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	18.30
一年内最高/最低价 (元)	19.87/10.21
市盈率 (当前)	15.63
市净率 (当前)	2.86
总股本 (亿股)	23.83
总市值 (亿元)	436.09

资料来源: 聚源数据

核心观点

- 事件:** 公司 2023 年实现营业收入 427.48 亿元, 同比+6.24%; 归母净利润 27.89 亿元, 同比-18.38%; 扣非后归母净利润 25.56 亿元, 同比-22.19%。主因电池级碳酸锂、锌现货均价分别同比下跌 47%、14%, 影响公司享有联营单位东台锂资源的投资收益和锌精矿毛利贡献同比下降。其中, Q4 实现营业收入 105.15 亿元, 环比+10.11%; 归母净利润 5.92 亿元, 环比-14.39%; 扣非后归母净利润 2.09 亿元, 环比-75.72%。
- 玉龙铜矿改扩建项目建成投产, 多项目扩产稳步推进。** 玉龙铜业一、二选厂优化升级改造项目在 2023 年 11 月顺利投产, 一二选厂矿石处理能力提升至 450 万吨/年, 玉龙铜业矿石处理能力提升至 2280 万吨/年, 矿产铜年产能从 12 万吨提升至 15 万吨。公司 2023 年铜矿产量为 13.13 万吨, 预计 2024 年为 15.87 万吨, 同比+20.88%。另外, 公司 2023 年启动西豫多金属资源综合循环利用及环保升级改造项目, 有序推进双利二号铁矿改扩建、四川鑫源呷村银多金属矿深部扩能等工程项目。
- 长期分红回馈股东。** 公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元 (含税), 共计分配 11.915 亿元 (占 2023 年度合并报表归属于母公司可分配利润的 43%)。公司以持续的分红比例回馈股东, 上市以来公司累计现金分红 71.49 亿元, 占累计可分配利润的 56.16%, 位于同行业前列。
- 铜矿供给约束+需求高增长, 铜价有望继续上行。** 2024 年新增铜矿项目较多, 但在产矿山受矿石品位下降、社区问题等多因素干扰, 铜矿产量预计难有大幅增长。中长期来看, 过去几年资本开支不足及矿山品位趋势性下降, 铜矿供给存在强约束, 同时光伏、新能源汽车等领域用铜保持高增长, 铜价重心预计稳步上移。
- 投资建议:** 公司是西部地区最大的有色金属矿业公司之一, 玉龙铜矿一、二选厂扩产建成投产, 未来产能有望进一步扩大。供给存强约束且新能源领域用铜高增长下, 铜价有望继续上行, 公司将显著受益。预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 457.63/479.93/505.65 亿元, 归母净利润分别为 33.49/36.12/39.02 亿元, 对应 EPS 分别为 1.41/1.52/1.64。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 铜铅锌等金属价格大幅下跌, 项目建设进度及产量不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	427.48	457.63	479.93	505.65
营收增速 (%)	7.51%	7.05%	4.87%	5.36%
归母净利润 (亿元)	27.89	33.49	36.12	39.02
归母净利润增速 (%)	-19.06%	20.05%	7.87%	8.01%
EPS (元/股)	1.17	1.41	1.52	1.64
PE	15.64	13.02	12.07	11.18

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元) 2023					2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元) 2023					2024E	2025E	2026E
流动资产	11,409.51	16,816.30	17,863.15	21,037.00	经营活动现金流	6239.22	8312.12	8558.13	9267.16	净利润	4233.28	3348.61	3612.13	3901.63	
现金	5,435.78	9,152.63	11,998.27	13,652.68	折旧摊销	2024.34	2108.63	2234.75	2357.54	财务费用	810.42	880.38	923.28	972.76	
应收账款	290.41	388.25	323.48	426.40	投资损失	-321.97	-250.00	-250.00	-250.00	营运资金变动	-864.24	490.96	168.00	265.37	
其它应收款	247.83	247.83	247.83	247.83	其它	357.40	1733.55	1869.98	2019.85	投资活动现金流	-3071.68	131.39	-2050.00	-2050.00	
预付账款	65.55	327.13	82.92	347.42	资本支出	1077.21	2600.00	2600.00	2600.00	长期投资	299.13	0.00	0.00	0.00	
存货	3,162.14	4,258.80	3,490.26	4,642.27	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	筹资活动现金流	-3667.96	-4726.66	-3662.50	-5562.75	短期借款	-820.70	2812.60	2729.34	2566.84	
非流动资产	40,657.21	38,806.44	38,871.68	38,814.15	长期借款	3644.52	-4726.66	-3662.50	-5206.00	其他	-6491.78	-2812.60	-2729.34	-2923.58	
长期投资	4,368.97	4,368.97	4,368.97	4,368.97	其他	-500.42	3716.86	2845.63	1654.41	其他	-500.42	3716.86	2845.63	1654.41	
固定资产	22,594.82	23,435.64	24,054.99	24,484.81	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
无形资产	6,421.24	6,089.61	5,757.98	5,426.35	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	3,454.93	3,454.93	3,454.93	3,454.93	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
资产总计	52,066.71	55,622.74	56,734.83	59,851.15	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
流动负债	15,348.93	20,481.67	21,580.22	25,931.87	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
短期借款	5,666.69	8,479.29	11,208.63	13,775.46	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
应付账款	2,248.95	2,135.24	2,229.65	2,339.98	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	2,360.53	2,360.53	2,360.53	2,360.53	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
非流动负债	16,374.24	11,647.58	7,985.08	2,779.08	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
长期借款	13,595.16	8,868.50	5,206.00	0.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	2,779.08	2,779.08	2,779.08	2,779.08	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
负债合计	31,723.17	32,129.25	29,565.31	28,710.95	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
少数股东权益	5,075.47	6,809.02	8,679.00	10,698.85	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
归属母公司股东权益	15,268.07	16,684.46	18,490.52	20,441.34	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	其他	-4448.03	-2468.61	-4650.00	-4650.00	
其他	1,707.23	1,707.23	1,707.23	1,707.23											

分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

刘崇娜，有色行业助理研究员，FRM，2022年5月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现