

行业研究

上市铜企多维度指标对比：持续推荐洛阳钼业、紫金矿业

——铜行业报告系列之二

要点

事件：近期铜价上涨明显，我们对比梳理了A股主要铜行业上市公司的铜矿产量增长、股息率、估值情况。

2022-2025年量增：紫金矿业、洛阳钼业产量增长绝对量领先，金诚信复合增长率第一。从2022-2025年铜矿产量增长的绝对量来看，最高的三家公司分别为洛阳钼业(+45万吨)、紫金矿业(+29万吨)、铜陵有色(+13万吨)；从同期的铜矿产量增幅来看，复合增长率最高的三家公司分别为金诚信(+127%)、洛阳钼业(+57%)、铜陵有色(+53%)。

每万吨市值对比：洛阳钼业、西部矿业较低。以2024年预估的各家铜矿产量为计算基准，当前每万吨铜矿产量对应当前市值(2024年3月15日)比值最低的五家公司分别为洛阳钼业(29亿元/万吨)、西部矿业(30亿元/万吨)、江西铜业(31亿元/万吨)、铜陵有色(36亿元/吨)、紫金矿业(37亿元/万吨)。以2025年预估的各家铜矿产量为计算基准，每万吨铜矿产量对应最低的五家公司依次为河钢资源(21亿元/万吨)、洛阳钼业(27亿元/万吨)、铜陵有色(28亿元/万吨)、西部矿业(30亿元/万吨)、江西铜业(31亿元/万吨)。

估值：冶炼业务占比大的企业估值整体偏低。1) PB估值(截至2024年3月15日)最低的五家公司为：江西铜业(1.0)、河钢资源(1.2)、铜陵有色(1.6)、云南铜业(1.8)、洛阳钼业(2.9)；2) PE估值(以2025年一致性预期净利润对应2024年3月15日市值)最低的五家公司为：河钢资源(7.3)、铜陵有色(10.0)、云南铜业(10.3)、江西铜业(10.9)、西部矿业(11.5)。估值较低的主要为冶炼占比较大(云南铜业、铜陵有色、江西铜业)以及主业为铁矿石的河钢资源。

股息率：云南铜业、江西铜业、西部矿业较高。以wind一致性预期2023年的归母净利润*2022年分红比例作为各公司的2023年分红金额估算，云南铜业、江西铜业、西部矿业股息率最高，分别为3.8%、2.9%和2.5%(对应2024年3月15日市值，西部矿业已发布2023年年报，以2023年实际分红数据为准)。

投资建议：铜矿供给明确受限，继续看好铜行业标的股价表现。铜行业面临长周期资本开支增长乏力和铜矿品位下行，未来供给增量有限；同时，受干扰率影响，铜矿供给释放大概率不及预期，2024年铜价中枢有望上移，看好铜行业上市公司股价表现。综合考虑产量增长绝对值及增长率、估值和股息率等因素，推荐排序分别为洛阳钼业、紫金矿业、金诚信、西部矿业，建议关注铜陵有色。

风险提示：下游需求不及预期风险；铜矿投产进度超预期风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
601168.SH	西部矿业	19.67	1.45	1.17	1.43	14	17	14	增持
601899.SH	紫金矿业	15.96	0.76	0.80	0.99	21	20	16	增持
603993.SH	洛阳钼业	7.74	0.28	0.32	0.35	28	24	22	增持
603979.SH	金诚信	52.39	1.01	1.70	2.62	52	31	20	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-03-15(西部矿业2023年EPS为实际值)

有色金属

增持(维持)

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzhh@ebscn.com

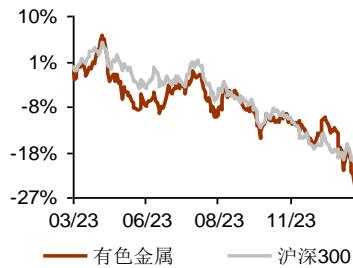
分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003

021-52523823

fangyutao@ebscn.com

行业与沪深300指数对比



资料来源：Wind

相关研报

供给增速放缓，缺口渐趋显现——铜行业深度报告(2024-03-12)

23年归母净利润创历史新高，铜矿布局或再下一城——金诚信(603979.SH)公司公告点评(2024-01-25)

2023年业绩符合预期，成本上行拖累业绩表现——紫金矿业(601899.SH)2023年业绩预告点评(2024-01-30)

表1：A股主要铜行业上市公司矿山铜产量对比（2022/2025）

股票代码	公司简称	矿山铜增量 (万吨, 2025-2022)	2022年矿山铜产量 (万吨)	2025年矿山铜产量 (万吨)	2022-2025年铜矿产量复合增长率
601899.SH	紫金矿业	29.0	88.0	117.0	10.0%
603993.SH	洛阳钼业	44.5	15.5	60.0	57.0%
603979.SH	金诚信	4.6	0.4	5.0	127.1%
601168.SH	西部矿业	2.7	13.2	15.9	6.5%
000630.SZ	铜陵有色	13.0	5.0	18.0	53.1%
600362.SH	江西铜业	0.0	20.4	20.4	0.0%
000878.SZ	云南铜业	0.0	6.3	6.3	0.0%
000923.SZ	河钢资源	2.8	2.3	5.2	30.4%

资料来源：Wind、各公司公告，2025年数据为光大证券研究所整理预估（云南铜业为权益产量，假设河钢资源一期2025年维持2022年生产规模，二期2024年12月投产，2025年爬坡试产负荷按照公司公告的第一年为50%）

表2：A股主要铜行业公司每万吨铜对应市值对比

股票代码	公司简称	当前市值（亿元）	2024年矿山铜产量 (万吨, 预计)	2024年每万吨铜产 量对应市值 (亿元/万吨)	2025年矿山铜产量 (万吨, 预计)	2025年每万吨铜产 量对应市值 (亿元/万吨)	2022年铜业务占金 属业务收入比重
601899.SH	紫金矿业	4112	110.0	37	117.0	35	35.8%
603993.SH	洛阳钼业	1594	54.5	29	60.0	27	42.2%
603979.SH	金诚信	323	3.6	90	5.0	65	-
601168.SH	西部矿业	469	15.9	30	15.9	30	97.4%
000630.SZ	铜陵有色	507	14.2	36	18.0	28	88.6%
600362.SH	江西铜业	643	20.4	31	20.4	31	82.4%
000878.SZ	云南铜业	258	6.3	41	6.3	41	90.2%
000923.SZ	河钢资源	111	2.3	48	5.2	21	19.7%

资料来源：Wind、各公司公告，2024/2025年数据为光大证券研究所整理预估（市值时间为2024/3/15，云南铜业为权益产量，假设河钢资源一期2025年维持2022年生产规模，二期2024年12月投产，2025年爬坡试产负荷按照公司公告的第一年为50%）

表3：A股主要铜行业公司股息率、估值指标对比

股票代码	公司简称	当前市值（亿元）	股息率 (%, 2024/3/15)	PB (LF)	2024年一致性预期净利润 对应当前股价 PE	2025年一致性预期净利润 对应当前股价 PE
601899.SH	紫金矿业	4112	1.4%	4.1	15.1	12.3
603993.SH	洛阳钼业	1594	1.9%	2.9	15.8	14.0
603979.SH	金诚信	323	0.4%	4.6	18.6	14.8
601168.SH	西部矿业	469	2.5%	3.1	12.6	11.5
000630.SZ	铜陵有色	507	1.4%	1.6	12.1	10.0
600362.SH	江西铜业	643	2.9%	1.0	10.7	10.9
000878.SZ	云南铜业	258	3.8%	1.8	10.6	10.3
000923.SZ	河钢资源	111	2.4%	1.2	9.1	7.3

资料来源：Wind、各公司公告，光大证券研究所（股息率按2023年Wind一致性预期归母净利润*2022年分红比例/2024/3/15市值计算，其中西部矿业已发布2023年年报，分红数据按2023年实际分红计算，2024年预测PE为2024年Wind一致性预期归母净利润对应2024/3/15市值PE，2025年预测PE为2025年Wind一致性预期归母净利润对应2024/3/15市值PE，盈利预测对应时间为2024/3/15）

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP