

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	3.36
总股本/流通股本(亿股)	105.27 / 105.26
总市值/流通市值(亿元)	354 / 354
52周内最高/最低价	4.08 / 2.52
资产负债率(%)	51.2%
市盈率	12.92
第一大股东	铜陵有色金属集团控股 有限公司
持股比例(%)	36.5%

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:张亚桐
SAC 登记编号:S1340122080030
Email:zhangyatong@cnpsec.com

铜陵有色(000630)

积极收购优质资产，打开公司成长空间

● 事件：公司发布 2022 年度报告

2023年4月15日晚，铜陵有色发布2022年度报告。2022年，公司实现营收1218.45亿元，同比下降7.01%，主要受到铜产品业务收入下降的影响（铜产品收入占比总营收的87.23%，同比下降8.07%）；归母净利润27.30亿元，同比下降11.96%；扣非归母净利润24.90亿元，同比下降-9.07%。

2022年，公司主要产品产量完成情况好于预期：生产自产铜精矿含铜5.16万吨；阴极铜162.87万吨；铜加工材39.09万吨；硫酸495.38万吨；黄金18,838千克；白银512.50吨；铁精矿35.68万吨；硫精矿52.38万吨。

● 收购中铁建铜冠 70%股权

公司拟向有色集团发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的中铁建铜冠70%股权，并拟向不超过35名特定投资者发行可转换公司债券募集配套资金，交易作价为66.73亿元。

中铁建铜冠的核心资产是位于厄瓜多尔的米拉多铜矿。截止22年12月24日（评估基准日），Mirador I (Acumulada) 矿区面积2985公顷；保有资源量为1464.76百万吨，其中Mirador 矿区保有资源量772.36百万吨，Mirador Norte 矿区保有资源量692.1百万吨。铜品位0.47%，折合铜金属量约575.9万吨；伴生金品位0.12克/吨；伴生银资源量772.3百万吨，Ag平均品位1.314克/吨，伴生银全部在Mirador矿床。

一期项目于2019年投产，并计划今年扩产至2640万吨/天，预计矿产铜产量12万吨左右；二期建设产能1980万吨/天，预计2025年6月投产，投产后年矿产铜产量预计20-22万吨，为公司矿产铜带来约15万吨的增量。

● 收购铜陵铜冠能源科技有限公司 100%股权

公司与有色集团于2023年1月13日签署了《股权转让协议》，公司以自有资金（现金方式）2656.40万元人民币收购有色集团持有的铜陵铜冠能源科技的100%股权。后于3月23日公告，拟对公司再增资4000万元。

标的公司主要承接节能技术改造项目、通用设备更新改造项目、节能工程等项目，其项目大部分实施主体为公司，与公司形成劳务类关联交易。为减少公司与有色集团的关联交易，加快公司“双碳”项目、光伏发电等新能源项目的实施，发展绿色经济。

● 铜：传统和新兴领域需求共振，打开铜成长空间

美联储加息进入尾声，将有利于流动性改善，促进需求释放。铜作为一种工业金属，从供给端角度，资本开支不足；加之铜矿品位趋势性下行，干扰率推升等因素；预计2023-2025年全球新增铜精矿不

断下降；从消费端角度，国内出台系列政策支持消费，传统领域如房地产、电网等持续回暖中；新兴的光伏、新能源汽车等领域近几年高速发张，使得铜消费需求有很大的增量；结合库存来看，库存水平目前处于历史低位，铜供需缺口未来显著扩大，预期到 2025 年铜供给缺口将达到 102 万吨，因而将对铜价形成强有力的支撑。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 1327.78/1358.29/1375.86 亿元，分别同比增长 8.97%/2.30%/1.29%；归母净利润分别为 32.14/37.93/41.60 亿元，分别同比增长 17.71%/18.01%/9.68%，对应 EPS 分别为 0.31/0.36/0.40 元。

以 2023 年 4 月 17 日收盘价 3.36 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 11.30/9.58/8.73 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；下游需求不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	121845	132778	135829	137586
增长率(%)	-7.01%	8.97%	2.30%	1.29%
EBITDA（百万元）	5799	7329	7994	8363
归属母公司净利润（百万元）	2730	3214	3793	4160
增长率(%)	-11.96%	17.71%	18.01%	9.68%
EPS（元/股）	0.26	0.31	0.36	0.40
市盈率（P/E）	13.30	11.30	9.58	8.73
市净率（P/B）	1.43	1.29	1.16	1.05
EV/EBITDA	7.15	5.49	4.30	4.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	121845	132778	135829	137586	营业收入	-7.0%	9.0%	2.3%	1.3%
营业成本	114705	124100	126530	127743	营业利润	-11.6%	21.7%	19.0%	9.2%
税金及附加	363	423	430	428	归属于母公司净利润	-12.0%	17.7%	18.0%	9.7%
销售费用	96	122	125	121	获利能力				
管理费用	1218	1288	1290	1339	毛利率	5.9%	6.5%	6.8%	7.2%
研发费用	589	642	656	665	净利率	2.2%	2.4%	2.8%	3.0%
财务费用	271	406	206	133	ROE	10.8%	11.5%	12.2%	12.0%
资产减值损失	-1125	-1261	-1290	-1315	ROIC	6.8%	10.0%	11.1%	10.4%
营业利润	4006	4875	5801	6336	偿债能力				
营业外收入	24	15	15	18	资产负债率	51.2%	45.6%	41.9%	40.0%
营业外支出	27	27	27	27	流动比率	1.60	1.67	1.83	2.28
利润总额	4003	4863	5789	6327	营运能力				
所得税	823	1119	1349	1458	应收账款周转率	63.19	63.19	69.92	63.19
净利润	3180	3743	4439	4869	存货周转率	7.94	8.03	8.58	8.05
归母净利润	2730	3214	3793	4160	总资产周转率	2.17	2.17	2.18	2.08
每股收益(元)	0.26	0.31	0.36	0.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.31	0.36	0.40
货币资金	10273	10962	13378	17209	每股净资产	2.41	2.66	2.96	3.29
交易性金融资产	1002	1002	1002	1002	估值比率				
应收票据及应收账款	2178	2482	1909	2927	PE	13.30	11.30	9.58	8.73
预付款项	5684	5740	6592	6330	PB	1.43	1.29	1.16	1.05
存货	17168	15893	15764	18402	现金流量表				
流动资产合计	38801	37659	41121	48078	净利润	3180	3743	4439	4869
固定资产	17082	17877	17192	15095	折旧和摊销	1599	1073	991	878
在建工程	1792	1792	1792	1792	营运资本变动	999	2138	1362	-5483
无形资产	2195	2099	2003	1907	其他	566	1701	1543	1559
非流动资产合计	22634	23333	22553	20359	经营活动现金流净额	6344	8656	8336	1823
资产总计	61436	60992	63674	68437	资本开支	-1334	-2991	-1491	16
短期借款	11173	9173	6673	7673	其他	-565	266	272	275
应付票据及应付账款	8972	8752	11109	9092	投资活动现金流净额	-1899	-2726	-1219	291
其他流动负债	4035	4594	4646	4307	股权融资	3579	0	0	0
流动负债合计	24180	22519	22428	21071	债务融资	-1811	-4000	-3500	3000
其他	7271	5271	4271	6271	其他	-1859	-1241	-1201	-1283
非流动负债合计	7271	5271	4271	6271	筹资活动现金流净额	-90	-5241	-4701	1717
负债合计	31451	27790	26699	27342	现金及现金等价物净增加额	4377	690	2415	3831
股本	10527	10527	10527	10527					
资本公积金	4709	4709	4709	4709					
未分配利润	8414	10619	13176	15963					
少数股东权益	4622	5152	5799	6508					
其他	1713	2195	2764	3388					
所有者权益合计	29985	33202	36974	41095					
负债和所有者权益总计	61436	60992	63674	68437					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048