

增持 (维持)

铜陵有色 (000630)

业绩同比增长, 期待米拉多铜矿放量增厚业绩

2023年05月01日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	3.29
总股本(百万股)	10526.53
流通股本(百万股)	10526.39
净资产(百万元)	25911.16
总资产(百万元)	62039.63
每股净资产(元)	2.46

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】铜陵有色年报点评: 宏观偏弱业绩承压, 米拉多铜矿项目放量》2023-04-18

《铜陵有色(000630)点评报告: 控股股东员工持股完毕, 揭开展新篇章》2017-05-15

《铜陵有色(000630)一季报点评: 铜箔盈利大增, 检修拖累业绩》2017-05-01

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件:** 2023年一季度, 公司实现营收 343.37 亿元, 同比+18.60%, 环比+3.54%, 归母净利润 6.54 亿元, 同比+3.96%, 环比-24.83%。
- **2023Q1 铜价偏强, 铜冶炼加工费和硫酸价格波动或拖累业绩表现。价格端:** 公司 23Q1 收入端同比、环比有增长, 但归母净利润同比略增、环比降幅明显, 我们判断主要系铜冶炼加工费和硫酸价格波动所致。2023Q1 铜均价 68651 元/吨, 同比-4.4%、环比+4.5%, 进口铜精矿 TC 加工费 (SMM 数据) 23Q1 均值 79.67 美元/吨, 同比+13.87 美元/吨、环比-8.71 美元/吨; 国内硫酸均价 257.46 元/吨, 同比-67.9%、环比-26.4%。**费用端:** 23Q1 研发费用同比大增 171%, 主要系公司本期开展研发创新体系标准化建设等方面的支出加大; 资产减值损失 0.73 亿元 (同比+0.43 亿元), 主要系本期对存货进行计提所致。
- **冶炼加工费短期有波动, 全年有望保持高位, 硫酸价格或将逐步回升, 助推业绩持续释放。** 2023 年长协单 TC/RCs 加工费基准为每吨 88 美元/每磅 8.8 美分, 较 2022 年长协单加工费明显上升。一季度铜冶炼加工费因市场担心铜矿供给扰动加大而出现下滑, 但 CSPT 对二季度 TC/RCs 谈判价定在每吨 90 美元/每磅 9.0 美分, 较一季度虽略有回落, 但仍高于全年长协价。考虑铜精矿供应干扰因素逐步缓解, 需求端国内冶炼厂在 3、4 月开始集中进入检修期, 冶炼加工费有望保持高位, 而硫酸供给预计将同样受到冶炼厂集中检修影响, 价格或将逐步回升, 共同助推业绩持续释放。
- **2023 年全年销量目标稳健, 米拉多铜矿有望贡献可观增量。** 2023 年公司产量目标计划自产铜精矿含铜 5 万吨, 阴极铜 170 万吨, 铜加工材 43.2 万吨, 硫酸 496 万吨。当前铜箔产能 5.5 万吨, 5G 通讯用 RTF 铜箔和 6mm 锂电箔实现量产, 未来池州铜箔和铜陵铜箔将分别贡献 1.5 万吨和 1 万吨产能, 届时公司将具备各类高精度电子箔 8 万吨产能。此外, 米拉多铜矿预计下半年并表, 2022 年米拉多铜矿一期产铜 12 万吨, 由于品位水平较预期更高, 后续产铜量有望保持在 12 万吨以上。二期投产后预计总产铜量达 25 万吨左右, 自产铜矿有望贡献可观增量, 进而增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议:** 铜矿扩张周期下冶炼加工费有望维持高位, 随着后续铜箔扩产落地以及米拉多铜矿并表, 公司业绩有望进一步增长。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 37.50/46.19/50.24 亿元, EPS 分别为 0.36/0.44/0.48 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 9.2/7.5/6.9 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 铜价宽幅波动、米拉多铜矿项目进展不及预期、全球经济增速放缓等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	121845	130434	141371	150799
同比增长	-7.0%	7.0%	8.4%	6.7%
归母净利润(百万元)	2730	3750	4619	5024
同比增长	-12.0%	37.3%	23.2%	8.8%
毛利率	5.9%	7.7%	9.2%	9.7%
ROE	10.8%	13.1%	14.5%	14.1%
每股收益(元)	0.26	0.36	0.44	0.48
市盈率	12.7	9.2	7.5	6.9

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	38801	44811	50817	58627
货币资金	10273	18146	22675	27620
交易性金融资产	1002	334	446	594
应收票据及应收账款	2178	2245	2410	2621
预付款项	5684	5568	6438	6628
存货	17168	16858	17077	19196
其他	2496	1660	1772	1968
非流动资产	22634	23160	21704	19922
长期股权投资	818	1113	1285	1072
固定资产	17082	17520	16091	14662
在建工程	1792	1792	1792	1792
无形资产	2195	2041	1821	1677
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	746	693	715	718
资产总计	61436	67971	72521	78549
流动负债	24180	25534	25198	25461
短期借款	11173	10051	9717	9579
应付票据及应付账款	8972	10366	10210	11074
其他	4035	5117	5271	4808
非流动负债	7271	8495	8891	9716
长期借款	6129	7122	7724	8488
其他	1142	1373	1167	1227
负债合计	31451	34029	34089	35176
股本	10527	10527	10527	10527
资本公积	4709	4709	4709	4709
未分配利润	8414	11417	14487	17867
少数股东权益	4622	5413	6527	7787
股东权益合计	29985	33943	38432	43373
负债及权益合计	61436	67971	72521	78549

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2730	3750	4619	5024
折旧和摊销	1592	1517	1514	1512
资产减值准备	209	-1790	-3	77
资产处置损失	-32	-27	-29	-28
公允价值变动损失	-21	0	0	0
财务费用	615	500	429	461
投资损失	-222	-322	-272	-297
少数股东损益	450	791	1113	1261
营运资金的变动	1014	2715	-1560	-1969
经营活动产生现金流量	6344	7282	5802	5999
投资活动产生现金流量	-1899	949	74	448
融资活动产生现金流量	-90	-358	-1346	-1502
现金净变动	4377	7873	4529	4945
现金的期初余额	5226	10273	18146	22675
现金的期末余额	9603	18146	22675	27620

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	121845	130434	141371	150799
营业成本	114705	120372	128369	136230
税金及附加	363	416	447	469
销售费用	96	120	118	128
管理费用	1218	1265	1343	1468
研发费用	589	325	412	515
财务费用	271	500	429	461
其他收益	283	260	271	265
投资收益	222	322	272	297
公允价值变动收	21	0	0	0
信用减值损失	-31	0	0	0
资产减值损失	-1125	-1152	-1139	-1145
资产处置收益	32	27	29	28
营业利润	4006	6891	9686	10974
营业外收入	24	15	20	17
营业外支出	27	27	27	27
利润总额	4003	6879	9679	10964
所得税	823	2338	3946	4680
净利润	3180	4541	5732	6285
少数股东损益	450	791	1113	1261
归属母公司净利	2730	3750	4619	5024
EPS(元)	0.26	0.36	0.44	0.48

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.0%	7.0%	8.4%	6.7%
营业利润增长率	-11.6%	72.0%	40.6%	13.3%
归母净利润增长率	-12.0%	37.3%	23.2%	8.8%
盈利能力				
毛利率	5.9%	7.7%	9.2%	9.7%
归母净利率	2.2%	2.9%	3.3%	3.3%
ROE	10.8%	13.1%	14.5%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	51.2%	50.1%	47.0%	44.8%
流动比率	1.60	1.75	2.02	2.30
速动比率	0.89	1.09	1.34	1.55
营运能力				
资产周转率	217.0%	201.6%	201.2%	199.6%
应收帐款周转率	5650%	5891%	6108%	5988%
存货周转率	729%	690%	737%	732%
每股资料(元)				
每股收益	0.26	0.36	0.44	0.48
每股经营现金	0.60	0.69	0.55	0.57
每股净资产	2.41	2.71	3.03	3.38
估值比率(倍)				
PE	12.7	9.2	7.5	6.9
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn