

## 北方铜业 (000737.SZ)

### 2023年一季报点评：业绩环比修复，铜价护航盈利释放

#### 投资要点：

- 事件：2023年4月20日，公司发布2023年一季度报告。**2023年一季度公司实现营业收入25.9亿元，同比下降18.23%，环比增长1.32%；实现归母净利润2.05亿元，同比下降23.36%，环比增长575.34%；实现扣非归母净利润2.05亿元，同比下降23.62%，环比增长502.99%。
- 2023年Q1业绩环比修复，毛利率环比大增。**1.量)根据公司2023年经营计划，全年铜矿产量将维持在900万吨，公司核心业务的矿产铜产量保持稳定达4.2万吨，预计公司对应季度的矿产铜产量约1.1万吨。2.价)作为公司阴极铜售价的重要参照，一季度沪铜均价6.86万元/吨，同比下降4.2%，环比上涨5.7%，我们预计沪铜年均价约6.9万元/吨。3.利)2023年Q1公司毛利率14.6%，同比提升0.9个百分点，环比提升8.3个百分点；毛利3.79亿元，同比下降13.07%，环比上涨135.4%。
- 期间费用环比下降，抬升盈利空间。**2023年Q1公司期间费用0.7亿元，环比下降0.22亿元，其中管理费用下降0.27亿元，销售、财务、研发费用小幅上涨0.02/0.02/0.01亿元。
- 高资源自给率叠加高位铜价将兑现盈利。**2023年公司计划减产冶炼铜并继续巩固矿产铜生产经营，铜资源自给率提高至33.8%，淘汰落后产能的同时进一步提升毛利率水平。另一方面美联储加息周期接近尾声，美元指数转弱支撑铜价，叠加铜供需偏紧和库存低位等因素，铜价高位运行将助力公司兑现盈利。
- 铜带箔及覆铜板项目投产将形成新增长点。**5万吨高性能压延铜带箔和200万平方米覆铜板项目一期预计年内投产，预计产能利用率为80%。公司生产的压延铜箔具备国产替代属性，铜带箔及覆铜板项目全年有望贡献1.34亿元毛利。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利分别为11.1/12.3/12.6亿元，对应EPS为0.63/0.69/0.71元/股。考虑到公司的铜带箔及覆铜板项目将延伸公司铜产业链，且有望形成新的盈利增长点，参考可比公司，给予2023年12倍PE，对应目标价7.56元，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：**铜价下跌，公司矿山生产不及预期，铜带箔及覆铜板项目投产不及预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,965	10,680	9,510	9,966	10,330
增长率	785%	7%	-11.0%	4.8%	3.7%
净利润(百万元)	838	610	1,108	1,230	1,260
增长率	817%	-27%	82%	11%	2%
EPS(元/股)	0.47	0.34	0.63	0.69	0.71
市盈率(P/E)	13.3	18.2	10.0	9.1	8.8
市净率(P/B)	2.9	2.6	2.1	1.7	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

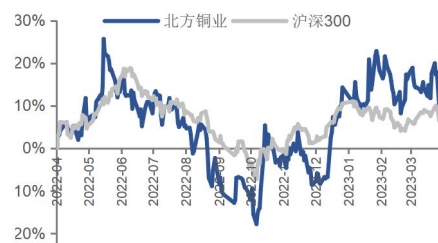
### 买入(维持评级)

当前价格：5.89元  
 目标价格：7.56元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1772/726
总市值/流通市值(百万元)	10440/4278
每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	52.73
一年内最高/最低(元)	7.05/4.61

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 王保庆  
 执业证书编号：S0210522090001  
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《北方铜业(000737.SZ)深度报告：国内首座自然崩落法大型铜矿，战略布局压延铜箔打造第二成长极》——20230330

《北方铜业(000737.SZ)2022年报点评：2022年铜价利双减致业绩下降，2023年铜价高位运行业绩有望复苏》——20230412

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,164	1,986	3,327	4,147	营业收入	10,680	9,510	9,966	10,330
应收票据及账款	3	3	3	3	营业成本	9,409	7,717	7,998	8,293
预付账款	497	446	442	469	税金及附加	120	126	126	128
存货	1,675	1,971	1,735	1,959	销售费用	31	29	25	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	100	100	93
其他流动资产	69	68	68	72	研发费用	1	1	1	1
流动资产合计	3,408	4,473	5,575	6,651	财务费用	138	155	182	222
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	3,378	3,918	5,049	5,664	资产减值损失	-80	0	0	0
在建工程	680	1,051	890	1,251	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	224	227	228	229	投资收益	-1	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	802	802	802	802	营业利润	766	1,388	1,539	1,577
非流动资产合计	5,084	5,998	6,969	7,947	营业外收入	0	0	1	1
资产合计	8,492	10,471	12,544	14,597	营业外支出	4	4	4	4
短期借款	180	200	200	200	利润总额	762	1,384	1,536	1,574
应付票据及账款	408	271	314	309	所得税	152	276	306	314
预收款项	0	0	0	0	净利润	610	1,108	1,230	1,260
合同负债	12	11	11	12	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	61	61	61	61	归属母公司净利润	610	1,108	1,230	1,260
其他流动负债	1,009	998	998	996	EPS (按最新股本摊)	0.34	0.63	0.69	0.71
流动负债合计	1,670	1,541	1,584	1,577					
长期借款	2,329	3,329	4,129	4,929	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	188	188	188	188	成长能力				
非流动负债合计	2,516	3,516	4,316	5,116	营业收入增长率	7.2%	-11.0%	4.8%	3.7%
负债合计	4,186	5,057	5,900	6,694	EBIT 增长率	-30.3%	71.0%	11.6%	4.5%
归属母公司所有者权益	4,306	5,414	6,644	7,904	归母公司净利润增长	-27.2%	81.6%	11.0%	2.5%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	4,306	5,414	6,644	7,904	毛利率	11.9%	18.9%	19.7%	19.7%
负债和股东权益	8,492	10,471	12,544	14,597	净利率	5.7%	11.7%	12.3%	12.2%
					ROE	14.2%	20.5%	18.5%	15.9%
					ROIC	12.7%	16.7%	15.3%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率	49.3%	48.3%	47.0%	45.9%
					流动比率	2.0	2.9	3.5	4.2
					速动比率	1.0	1.6	2.4	3.0
					营运能力				
					总资产周转率	1.3	0.9	0.8	0.7
					应收账款周转天数	0	0	0	0
					存货周转天数	84	85	83	80
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.34	0.63	0.69	0.71
					每股经营现金流	1.20	0.64	1.13	0.91
					每股净资产	2.43	3.05	3.75	4.46
					估值比率				
					P/E	18	10	9	9
					P/B	3	2	2	1
					EV/EBITDA	113	73	65	60

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn