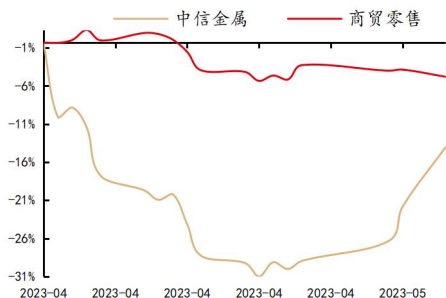


股票投资评级

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)	9.70
总股本/流通股本(亿股)	49.00 / 4.86
总市值/流通市值(亿元)	475 / 47
52周内最高/最低价	11.24 / 7.79
资产负债率(%)	64.1%
市盈率	—
第一大股东	中信金属集团有限公司
持股比例(%)	89.7%

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

中信金属(601061)

国内领先贸易商，投资世界级铜矿增厚业绩

● 国内领先贸易商

中信金属主要从事金属及矿产品的贸易业务，系国内领先的金属及矿产品贸易商，经营的贸易品种主要包括铁矿石、钢材等黑色金属产品，以及钽、铜、铝等有色金属产品，主要业务模式包括进口贸易、转口贸易和国内贸易。其中，公司的钽产品销售业务覆盖了全国绝大部分大中型钢铁企业，钽产品业务实现跨越式增长，市场占有率位居全国第一。

与知名矿山战略合作，保障产品供应。公司的铁矿石年贸易量超5000万吨，常年位居国内贸易商前列。在资源获取方面与力拓、必和必拓、英美资源、淡水河谷等世界知名矿山企业建立了长期稳定的合作关系。在销售渠道建设方面，公司基本实现了对国内各大主要港口的覆盖，建立了以宝武集团、河钢集团、山钢集团为代表的大中型钢铁企业客户群，形成了坚实的客户基础。

● 业绩增长态势良好，未来可期

2022年，公司实现营收1191.75亿元，同比增长5.64%；归母净利润22.15亿元，同比增长21.55%；扣非归母净利润14.58亿元，同比下8.63%。其中，净利润增长幅度较大源于黑色金属产品的良好销售，以及艾芬豪下属KK项目第二阶段投产后产能爬升，相关权益法核算的长期股权投资收益对净利润起到一定增厚作用。

公司2023年1-3月营业收入277.33亿元，同比增长8.28%；实现归母净利润5.43亿元，同比增长4.57%；实现扣非归母净利润5.42亿元，同比变动71.73%。

● 依托央企大平台，领跑国有贸易赛道

中信金属控股股东是中信金属集团，直接持有公司股权99.93%，实际控制人为中国中信集团有限公司。公司业务主要通过下属子公司展开，共有金属香港投资、金属非洲投资、金属秘鲁及金属国际投资等多家子公司，分别负责公司的位于巴西、非洲和秘鲁的矿产资源开发及国际贸易和运输等业务。这将为公司的探矿增储、资源占有、产业链延伸、集约采购、矿产运输、降低成本等方面提供强有力的支撑。

● 对外投资知名矿山等，极大地巩固了资源供给渠道

钽矿投资：公司是全球最大的钽产品供应商CBMM在中国的独家分销商，并通过与国内大型钢铁企业组成的投资联合体，收购了CBMM的15%股权。

铜矿投资：中信金属投资获得了Las Bambas 15%的股权和加拿大上市公司艾芬豪25.97%的股权，获得了秘鲁Las Bambas铜矿项目(世界前十大铜矿之一)和KK项目的offtake(承销)权益，并约定公司获得Las Bambas的年分销比例为矿山年产量的26.25%，以及KK公司第一阶段和第二阶段(去除特定数量)的50%产量对应的铜产品。

一系列举措极大地巩固了资源供给渠道，在有色金属贸易行业建立了显著的竞争优势。

艾芬豪目前运营的核心矿山项目分别为 KK 项目、Kipushi 锌铜矿项目和 Platreef 铂族金属矿项目。待第三阶段全面投产后，KK 项目将成为全球第二大在产铜矿。KK 项目于 2021 年 5 月 25 日正式启动第一阶段铜精矿生产，2021 年生产精矿含铜金属 105,884 吨，远高于最初预期的生产指导目标的 80000 至 95000 吨，第一阶段投产后预计每年将生产约 20 万吨铜。KK 项目第二阶段年处理矿石 380 万吨的选厂提前 4 个月投产，并于 2022 年 4 月达产。由于第二阶段选厂比原计划提前投产，2022 年 KK 项目预计年产精矿含铜金属 290000 至 340000 吨。考虑到铜精矿的稀缺性，KK 项目投产将为公司带来极大的资源采购优势。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 1501.60/1846.97/2216.36 亿元，分别同比增长 26.00%/23.00%/20.00%；归母净利润分别为 26.71/31.43/38.14 亿元，分别同比增长 20.57%/17.66%/21.35%，对应 EPS 分别为 0.55/0.64/0.78 元。

以 2023 年 5 月 9 日收盘价 9.70 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 19.57/16.64/13.71 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；供应端干扰影响；海外国家政策变动。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	119175	150160	184697	221636
增长率(%)	5.64	26.00	23.00	20.00
EBITDA(百万元)	1067.84	1785.29	2230.27	2469.96
归属母公司净利润(百万元)	2215.36	2671.10	3142.73	3813.60
增长率(%)	21.55	20.57	17.66	21.35
EPS(元/股)	0.45	0.55	0.64	0.78
市盈率(P/E)	23.60	19.57	16.64	13.71
市净率(P/B)	3.74	2.64	2.28	1.95
EV/EBITDA	11.20	34.59	27.39	24.93

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	119175	150160	184697	221636	营业收入	5.6%	26.0%	23.0%	20.0%
营业成本	117722	147908	181927	218533	营业利润	27.6%	22.3%	18.9%	22.6%
税金及附加	42	52	68	79	归属于母公司净利润	21.6%	20.6%	17.7%	21.3%
销售费用	240	269	314	358	获利能力				
管理费用	219	276	322	400	毛利率	1.2%	1.5%	1.5%	1.4%
研发费用	21	26	33	39	净利率	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%
财务费用	1072	501	436	477	ROE	15.9%	13.5%	13.7%	14.2%
资产减值损失	-62	-33	0	0	ROIC	3.0%	4.9%	5.6%	5.3%
营业利润	2268	2775	3300	4047	偿债能力				
营业外收入	206	203	203	204	资产负债率	64.1%	54.4%	52.9%	53.4%
营业外支出	7	4	4	5	流动比率	1.05	1.25	1.30	1.37
利润总额	2467	2974	3499	4247	营运能力				
所得税	251	303	357	433	应收账款周转率	49.50	63.14	81.25	62.05
净利润	2215	2671	3143	3814	存货周转率	11.93	13.35	14.83	14.09
归母净利润	2215	2671	3143	3814	总资产周转率	3.07	3.64	4.01	4.17
每股收益(元)	0.45	0.55	0.64	0.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.45	0.55	0.64	0.78
货币资金	2965	3457	4124	5427	每股净资产	2.85	4.05	4.69	5.47
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3351	1406	3141	4003	PE	23.60	19.57	16.64	13.71
预付款项	2212	3462	4486	4105	PB	3.74	2.64	2.28	1.95
存货	10127	12377	12538	18929	现金流量表				
流动资产合计	21223	24713	28529	35799	净利润	2215	2671	3143	3814
固定资产	3	3	3	2	折旧和摊销	113	2	2	2
在建工程	10	10	10	10	营运资本变动	-1510	-2408	-978	-2812
无形资产	11	9	8	7	其他	-767	-1146	-1219	-1716
非流动资产合计	17743	18742	20240	21738	经营活动现金流净额	52	-881	948	-713
资产总计	38966	43455	48769	57538	资本开支	-6	224	229	260
短期借款	7338	6338	6338	7338	其他	491	501	-22	495
应付票据及应付账款	7594	7085	8601	11469	投资活动现金流净额	485	725	207	755
其他流动负债	5216	6349	7004	7291	股权融资	0	3194	0	0
流动负债合计	20149	19773	21944	26099	债务融资	-509	-2000	0	1800
其他	4846	3846	3846	4646	其他	-1344	-546	-488	-539
非流动负债合计	4846	3846	3846	4646	筹资活动现金流净额	-1853	649	-488	1261
负债合计	24995	23618	25790	30745	现金及现金等价物净增加额	-1245	492	667	1303
股本	4399	4900	4900	4900					
资本公积金	1313	4006	4006	4006					
未分配利润	7395	9666	12337	15578					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	865	1265	1737	2309					
所有者权益合计	13971	19837	22979	26793					
负债和所有者权益总计	38966	43455	48769	57538					

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