

北方铜业 (000737.SZ)

买入(维持评级)

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

 当前价格： 6.28 元
 目标价格： 7.56 元

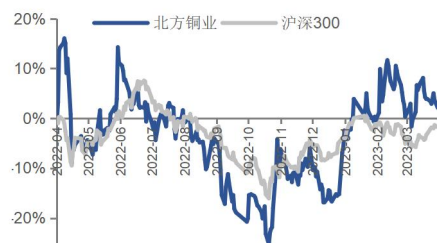
投资要点：

- 事件：公司发布2022年年报。**2022全年公司实现营业收入106.8亿元，同比+7.2%；归母净利润6.1亿元，同比-27.1%；扣非后归母净利润6.15亿元，同比+1064.1%。
- 2022年各板块销量上升带动营收增长，阴极铜原料上涨拖累盈利表现。**1.量)2022年公司阴极铜产销分别为14.3万吨(+7%)和14.9万吨(+14%)，硫酸产销分别为52.7万吨(+14%)和54.1万吨(+15%)，贵金属加快销售去库存，其中黄金产销分别为2062千克(+3%)和3060千克(+48%)，白银产销分别为30334千克(+45%)和55012千克(+450%)。2.价)阴极铜/硫酸/黄金/白银销售均价分别同比-1.3%/+18%/+5%/-9%，在销量带动下各板块营收实现增长，阴极铜/硫酸/贵金属营收分别为88.9亿元(+12%)/2.1亿元(+36%)/14.4亿元(+72%)。3.利)阴极铜原材料成本同比上涨23%，阴极铜毛利率从18.1%降至10.6%，贡献毛利9.4亿元(-34%)；硫酸/贵金属毛利率分别为44%和13%，贡献毛利0.9亿元(+88%)和1.83亿元(+78%)。公司整体毛利率11.9%，毛利12.7亿元，同比-31%。
- 2023年高资源自给率叠加高位铜价将提振铜盈利表现，铜带箔及覆铜板项目有望形成业绩的新增长点。**1.量)根据公司2023年经营计划，铜矿产量将维持900万吨，阴极铜产量减产至12.5万吨，铜资源自给率将提高至33.8%，硫酸/黄金/白银产量分别为44万吨/2800千克/20871千克。同时我们预计5万吨高性能压延铜带箔和200万平米覆铜板项目一期将顺利投产，并以80%产能进行生产。2.价)预计2023年铜价将高位运行，阴极铜市场年均价6.85万元/吨，硫酸回落至189元/吨，黄金415元/克，白银5087元/千克。3.利)预计阴极铜/硫酸/贵金属毛利率分别为16%/-61%/33%，阴极铜毛利同比+28%至12亿元，硫酸和贵金属分别贡献毛利-0.4和4.3亿元，铜带箔及覆铜板项目有望贡献1.3亿元毛利。2023年公司整体毛利将达16亿元，同比+27%。
- 供需紧平衡，铜价有支撑。**我们预计今明两年随着全球铜精矿新扩建项目的陆续投产以及铜矿生产干扰边际的减轻，精炼铜供给增长显著。需求端伴随中国铜消费复苏以及新能源产业对铜消费增量的边际拉动，测算显示2023年铜供需总体处于紧平衡。宏观层面，美联储加息即将到头，美元指数将由强转弱，铜价重心得到支撑上移。
- 盈利预测与投资建议：**受公司2023年经营计划下调阴极铜产量的影响，我们调整公司2023-2025年归母净利分别为11.1/12.3/12.6亿元（原23-24年为14/14.9亿元），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。

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)	11131/4562
每股净资产(元)	2.43
资产负债率(%)	49.29
一年内最高/最低(元)	7.16/4.61

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

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

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