

2023年05月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩环比大幅改善，铜金矿产持续成长

## —紫金矿业（601899.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：杜飞 S1050121110003  
dufei2@cfsc.com.cn

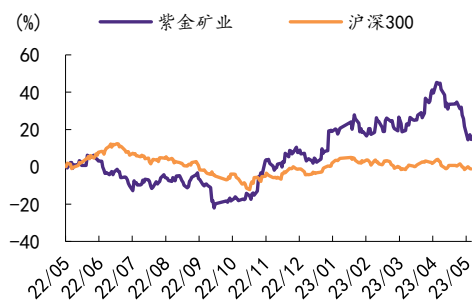
紫金矿业发布 2023Q1 季报：2023 年 Q1 营业总收入 749.45 亿元，同比+15.71%，环比+13.32%；归母净利润 54.42 亿元，同比-11.14%，环比+61.24%；扣除非经常性损益的归母净利润 53.6 亿元，同比-11.15%，环比+48.81%；基本每股收益 0.207 元，同比-11.16%，环比+61.72%。

### 基本数据

2023-05-18

当前股价(元)	11.1
总市值(亿元)	2922
总股本(百万股)	26327
流通股本(百万股)	20525
52周价格范围(元)	7.48-13.94
日均成交额(百万元)	2052.87

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《紫金矿业（601899）：锂盐项目陆续完成中试，金矿进一步收购》2022-12-27
- 2、《紫金矿业（601899）：铜金矿产持续增长，锂矿业业务积蓄势能》2022-08-24
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*紫金矿业（601899）：刚果卡莫阿铜矿公布扩建细节，剑指世界第三大铜矿\*20220530\*傅鸿浩》2022-05-31

### 投资要点

#### ■ 多板块增利归母净利润环比上涨，矿产金盈利能力提升

2023Q1 公司实现归母净利润 54.42 亿元，归母净利润环比增长 61.24%，其中毛利同比+9.44 亿元，其他/投资收益+7.96 亿元，营业外利润同比+5.83 亿元。归母净利润同比减少 11.14%，原因是主要产品成本上升。据公司公告，成本上涨是因为铜，锌价格下降，美元汇率上升，能源价格大幅提高及矿山品位下降等。

单价方面，矿产金同比上涨，矿产铜价格环比增长幅度显著。矿产金单价为 387.39 元/克，同比+10.62%，环比-4.40%；矿产铜为 5.24 万元/吨，同比-5.24%，环比+19.94%；矿产锌为 1.33 万元/吨，同比-22.96%，环比-3.54%。成本方面，矿山企业成本同比普涨，环比矿产金单位成本改善，其中矿产金单位销售成本为 200.03 元/克，同比+15.72%，环比-8.77%；矿产铜为 21,640 元/吨，同比+18.22%，环比+2.03%；矿产锌为 9,027 元/吨，同比+27.81%，环比+2.95%。毛利方面，2023Q1 矿产金毛利同比增长显著，矿产品环比毛利率整体上涨。其中矿产金实现毛利 30.91 亿元，同比增长 26.99%，环比增长 1.75%；矿产铜毛利 72.56 亿元，同比下降 0.89%，环比上涨 39.53%。矿产金，矿产铜毛利率分别为 48.37%，58.74%，同比分别-2.27%，-8.19%，环比分别+2.48%，+7.25%。

#### ■ 铜产量增长亮眼，黄金矿山并购或打开新增长空间

2023Q1 矿山企业产量呈上涨趋势，矿产金、矿产铜同比增长明显，环比略有波动，矿产金 2023Q1 产量 15,952 千克，同比+21.77%，环比+3.73%；矿产铜 244,471 吨，同比+24.36%，环比+5.44%，矿产锌 105,004 吨，同比-2.94%，环比 1.84%；铁精矿产量有所下滑，同比-54.68%，环比-31.06%。

公司设立 2025 年铜产量 117 万吨的目标，3 年 CAGR 为 11%，主要增长矿山为卡莫阿铜矿及西藏巨龙铜矿。其中卡莫阿铜矿一、二期联合改扩能计划 2023 年完成，并达到 45 万吨铜产能。三期扩建预计 2024 年 10 月建成，届时达到 62 万吨铜产能。而远期的产能目标是矿石处理量 1900 万吨/年，对应 80 万吨铜产能。而国内巨龙铜矿，拟分阶段实施二、三期工程，届时达到年产 60 万吨铜的目标。

黄金是公司另一关键业务板块，新并购的在产矿山将显著提升黄金产量。据公司公告，今年一月底交割的苏里南罗斯贝尔金矿二、三月即实现产金 1600 公斤，全年贡献矿产金将达 6.1 吨。位于山东的海域金矿为公司并购另一个大型金矿，公司正在推进建设，预计投产后，归属公司权益黄金产能约为 6.6-8.8 吨。此外，位于巴布亚新几内亚的波格拉金矿正在推进复产，复产达产后预计年产 21 吨黄金，归属公司权益产量约为 5 吨。

### 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 3367.9、4150.8、5117.4 亿元，归母净利润分别为 243.74、282.78、314.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.0、10.3、9.3 倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 金矿扩建及爬产进度不及预期；4) 碳酸锂产能建设进度不及预期；5) 海外开矿政治风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	270,329	336,788	415,080	511,740
增长率 (%)	20.1%	24.6%	23.2%	23.3%
归母净利润 (百万元)	20,042	24,374	28,278	31,467
增长率 (%)	27.9%	21.6%	16.0%	11.3%
摊薄每股收益 (元)	0.76	0.93	1.07	1.20
ROE (%)	16.1%	17.3%	17.7%	17.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 正文目录

1、事件：公司发布 2023 年一季报 .....	4
2、业绩拆解：多板块提升致归母净利润环比上涨.....	4
3、毛利拆解：产量大幅增长，矿产品毛利率环比整体上涨 .....	6
4、费用及所得税：期间费用环比下降，财务费用同比增幅明显 .....	8
5、经营性现金流持续提升 .....	9
6、盈利预测及投资评级 .....	10
7、风险提示.....	11

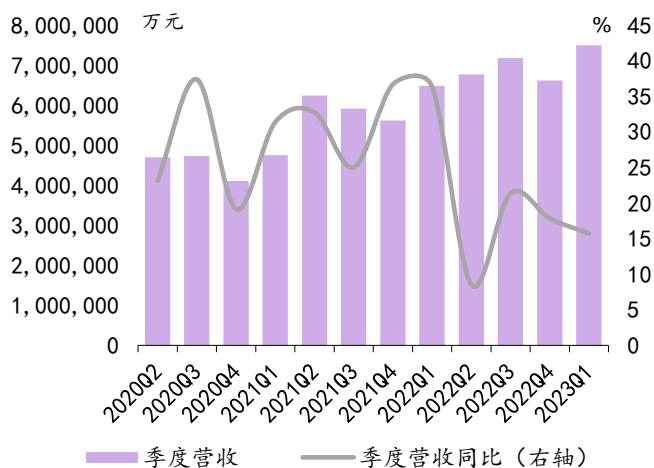
## 图表目录

图表 1：公司季度营收及同比变化 .....	4
图表 2：公司季度归母净利润及同比变化.....	4
图表 3：公司 2023Q1 业绩同比变化拆分（亿元） .....	4
图表 4：公司 2023Q1 业绩环比变化拆分（亿元） .....	5
图表 5：2023Q1 公司分季度毛利润及综合毛利率变化.....	6
图表 6：公司分产品产量变化 .....	6
图表 7：公司分产品销量变化 .....	7
图表 8：公司分产品单价及单位成本变化.....	7
图表 9：公司分产品毛利及单位毛利变化.....	7
图表 10：分季度毛利率 .....	8
图表 11：公司三费季度变化 .....	8
图表 12：公司三费费用率季度变化 .....	8
图表 13：公司研发费用季度变化 .....	8
图表 14：公司资产负债率季度变化 .....	8
图表 15：公司分季度所得税及税率 .....	9
图表 16：公司分季度少数股东损益及少数股权占比.....	9
图表 17：公司经营活动现金净额及净利润季度变化.....	10
图表 18：公司筹资活动现金净额季度变化.....	10
图表 19：主力矿山卡莫阿-卡库拉铜矿产销量 .....	10

## 1、事件：公司发布 2023 年一季报

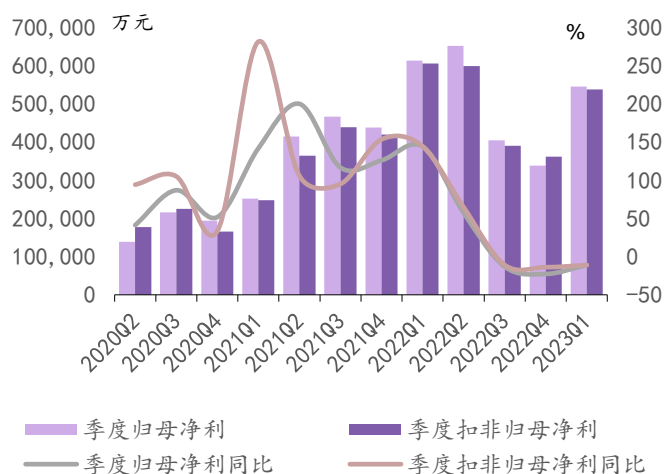
公司发布 2023Q1 季报：2023 年 Q1，公司实现营业总收入 749.45 亿元，同比增长 15.71%，环比增长 13.32%；归母净利润 54.42 亿元，同比减少 11.14%，环比增长 61.24%；扣除非经常性损益的归母净利润 53.69 亿元，同比减少 11.15%，环比增长 48.81%；基本每股收益 0.207 元，同比减少 11.16%，环比 61.72%。

图表 1：公司季度营收及同比变化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：公司季度归母净利润及同比变化

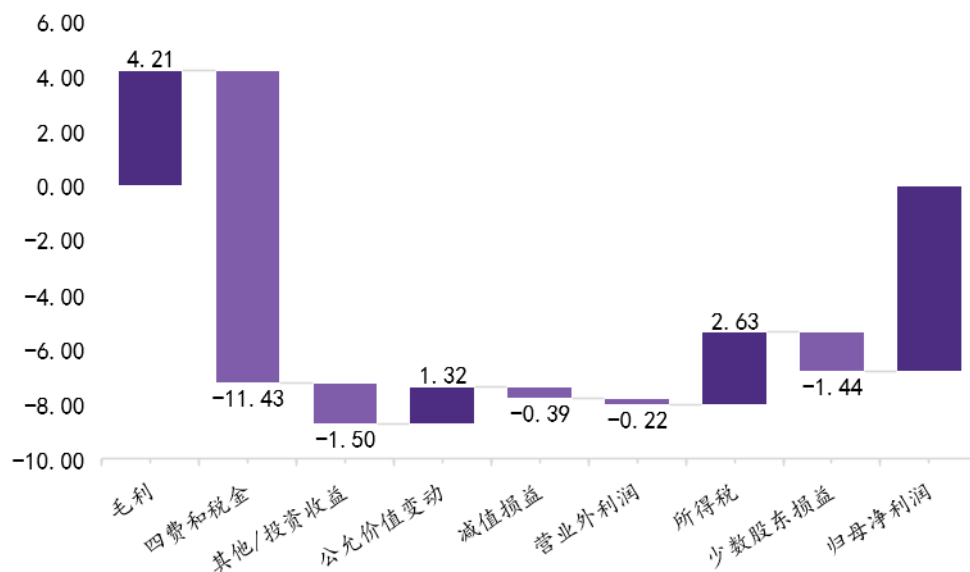


资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、业绩拆解：多板块提升致归母净利润环比上涨

2023Q1 同比比较：2023 年一季度公司实现归母净利润 54.42 亿元，同比减少 11.14%。拆分一季度业绩，毛利增长显著，同比增长 4.21 亿元。所得税费用下降 2.63 亿元，税金费用同比增加 11.43 亿元。

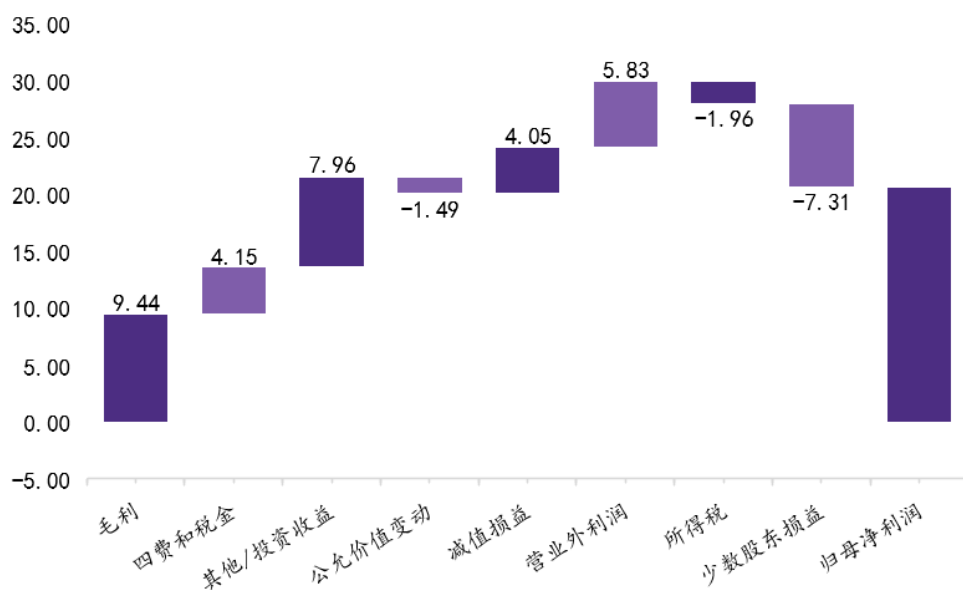
图表 3：公司 2023Q1 业绩同比变化拆分 (亿元)



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

**2023Q1 环比比较：2023 年一季度公司归母净利润环比增长 61.24%。**经财报拆解分析，净利润上升得益于毛利及其他收益等多板块的提升，及费用税金的环比下降。具体毛利环比+9.44 亿元，四费及税金环比-4.15 亿元，其他/投资收益环比+7.96 亿元，减值损益环比+4.05 亿元，营业外利润环比+5.83 亿元，所得税

图表 4：公司 2023Q1 业绩环比变化拆分（亿元）

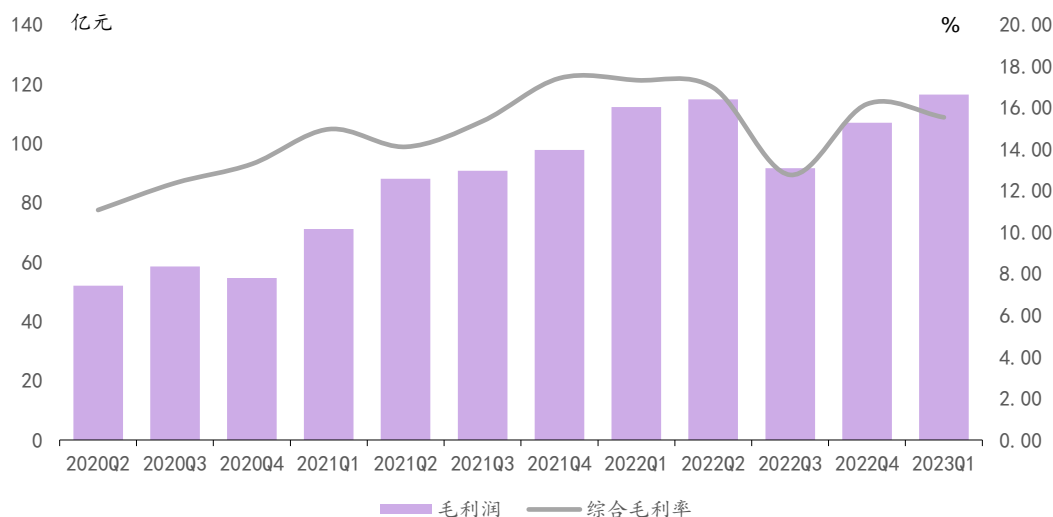


资料来源：公司公告，华鑫证券研究

### 3、毛利拆解：产量大幅增长，矿产品毛利率环比整体上涨

公司 2023 一季度整体实现毛利润 116.38 亿元，综合毛利率 15.53%，同比减少 1.79 个百分点，环比减少 0.64 个百分点。

图表 5：2023Q1 公司分季度毛利润及综合毛利率变化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

产量方面，矿山企业产量呈上涨趋势，矿产金、矿产铜同比增长明显，环比略有波动。矿产金 2023Q1 产量 15,952 千克，同比+21.77%，环比+3.73%；矿产铜 244,471 吨，同比+24.36%，环比+5.44%，矿产锌 105,004 吨，同比-2.94%，环比 1.84%。

图表 6：公司分产品产量变化

产品	单位	产量				
		2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比
矿山产金	千克	13,100	15,378	15,952	21.77%	3.73%
矿山产铜	吨	196,576	231,865	244,471	24.36%	5.44%
矿山产锌	吨	108,184	103,107	105,004	-2.94%	1.84%
矿山产银	千克	90,940	105,117	104,263	14.65%	-0.81%
铁精矿 (不含非控股企业)	万吨	70.48	46.33	31.94	-54.68%	-31.06%
冶炼产铜	吨	171,671	163,082	174,276	1.52%	6.86%
冶炼产锌	单位	82,305	88,823	87,838	6.72%	-1.11%

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

销量方面，矿产金，矿产铜，铁精矿销量同比增长明显，铁精矿销量环比翻倍，其中矿产金 2023Q1 销量 16,499 千克，同比+20.2%，环比+1%；矿产铜销量 235,521 吨，同比+19.7%，环比+1.98%，矿产锌销量 106,740 吨，同比+0.96%，环比+7.65%；铁精矿销量 71.61 万吨，同比+28.89%，环比+98.37%。

图表 7: 公司分产品销量变化

产品	单位	销量				
		2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比
矿山产金	千克	13,726	16,336	16,499	20.20%	1.00%
矿山产铜	吨	197,629	230,941	235,521	19.17%	1.98%
矿山产锌	吨	105,720	99,153	106,740	0.96%	7.65%
矿山产银	千克	93,740	105,697	104,122	11.08%	-1.49%
铁精矿(不含非控股企业)	万吨	55.56	36.1	71.61	28.89%	98.37%
冶炼产铜	吨	168,373	163,119	174,272	3.50%	6.84%
冶炼产锌	单位	76,822	88,587	88,408	15.08%	-0.20%

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研究

单价方面, 矿产锌、铁精矿价格同比跌幅明显, 而矿产金同比增幅突出, 矿产铜环比增幅显著, 其中矿产金 2023Q1 为 387.39 元/克, 同比+10.62%, 环比-4.40%; 矿产铜为 5.24 万元/吨, 同比-5.24%, 环比+19.94%; 矿产锌为 1.33 万元/吨, 同比-22.96%, 环比-3.54%; 铁精矿为 592 元/吨, 同比-22.51%, 环比 6.09%。

成本方面, 矿山企业成本同比普涨, 环比只有矿产铜和矿产锌单位成本上升, 其中矿产金 2023Q1 单位销售成本为 200.03 元/克, 同比+15.72%, 环比-8.77%; 矿产铜为 21,640 元/吨, 同比+18.22%, 环比+2.03%; 矿产锌为 9,027 元/吨, 同比+27.81%, 环比+2.95%。

图表 8: 公司分产品单价及单位成本变化

产品	单位	单价					单位销售成本				
		2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比	2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比
矿山产金	元/克	350.2	405.23	387.39	10.62%	-4.40%	172.85	219.26	200.03	15.72%	-8.77%
矿山产铜	元/吨	55,348	43,727	52,448	-5.24%	19.94%	18,305	21,210	21,640	18.22%	2.03%
矿山产锌	元/吨	17,285	13,805	13,316	-22.96%	-3.54%	7,063	8,768	9,027	27.81%	2.95%
矿山产银	元/克	3.21	3.16	3.26	1.56%	3.16%	1.45	1.9	1.67	15.17%	-12.11%
铁精矿	元/吨	764	558	592	-22.51%	6.09%	170.22	225.26	223.56	31.34%	-0.75%
冶炼产铜	元/吨	63086	57664	60909	-3.45%	5.63%	61268	54416	58806	-4.02%	8.07%
冶炼产锌	元/吨	22531	21663	20555	-8.77%	-5.11%	20898	20137	18978	-9.19%	-5.76%

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研究 (注: 铁精矿不含非控股企业)

毛利方面, 2023Q1 矿产金毛利同比增长显著, 矿产品环比毛利率整体上涨: 其中矿产金实现毛利 30.91 亿元, 同比增长 26.99%, 环比增长 1.75%; 矿产铜毛利 72.56 亿元, 同比下降 0.89%, 环比上涨 39.53%。矿产金, 矿产铜毛利率分别为 48.37%, 58.74%, 同比分别-2.27%, -8.19%, 环比分别+2.48%, +7.25%。

图表 9: 公司分产品毛利及单位毛利变化

产品	分产品毛利 (亿元)					分产品单位毛利 (元)				
	2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比	2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比
矿山产金	24.34	30.38	30.91	26.99%	1.75%	177.35	185.97	187.36	5.64%	0.75%
矿山产铜	73.21	52.00	72.56	-0.89%	39.53%	37043	22517	30808	-16.83%	36.82%
矿山产锌	10.81	4.99	4.58	-57.64%	-8.33%	10222	5037	4289	-58.04%	-14.85%
矿山产银	1.65	1.33	1.66	0.35%	24.31%	1.76	1.26	1.59	-9.66%	26.19%
铁精矿	3.30	1.20	2.64	-20.03%	119.65%	593.78	332.74	368.44	-37.95%	10.73%
冶炼产铜	3.06	5.30	3.66	19.73%	-30.83%	1818	3248	2103	15.68%	-35.25%

冶炼产锌	1.25	1.35	1.39	11.14%	3.13%	1633	1526	1577	-3.43%	3.34%
------	------	------	------	--------	-------	------	------	------	--------	-------

资料来源：公司公告，华鑫证券研究（注：铁精矿不含非控股企业）

图表 10：分季度毛利率

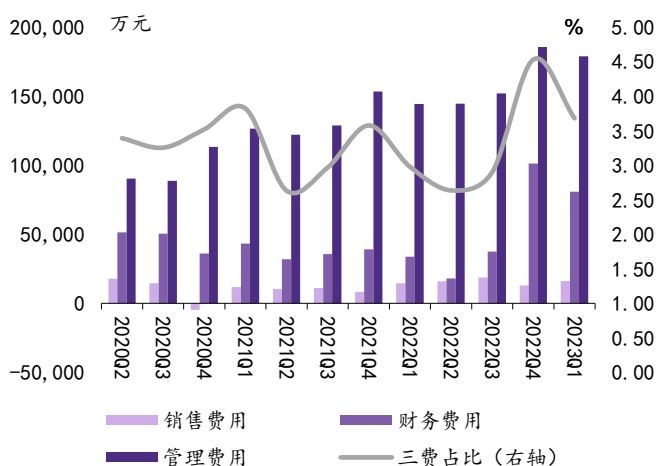
	2022Q1	2022Q4	2023Q1	同比	环比
矿山产金	50.64%	45.89%	48.37%	-2.27%	2.48%
矿山产铜	66.93%	51.49%	58.74%	-8.19%	7.25%
矿山产锌	59.14%	36.49%	32.21%	-26.93%	-4.28%
矿山产银	54.73%	40.03%	48.75%	-5.98%	8.72%
铁精矿	77.73%	59.60%	62.24%	-15.49%	2.64%
矿山企业毛利率	61.12%	47.99%	53.53%	-7.59%	5.54%
冶炼产铜	2.88%	5.63%	3.45%	0.57%	-2.18%
冶炼产锌	7.25%	7.05%	7.67%	0.42%	0.62%
综合毛利率	17.32%	16.17%	15.53%	-1.79%	-0.64%

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：铁精矿不含非控股企业）

## 4、费用及所得税：期间费用环比下降，财务费用同比增幅明显

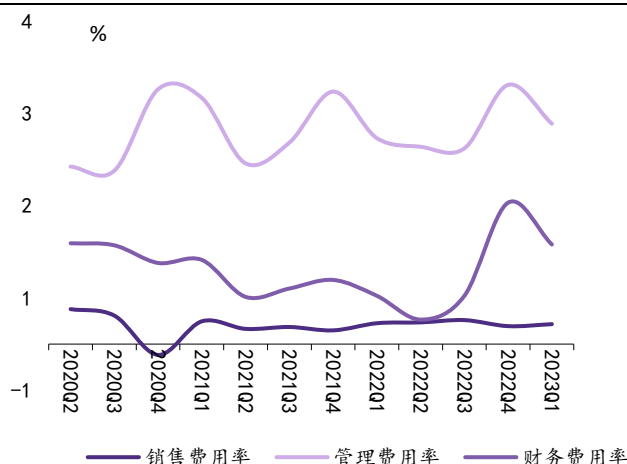
从期间费用的变化来看，2023Q1 公司费用整体环比改善，同比增长较大，其中财务费用同比增长明显。三费合计 27.58 亿元，环比-2.39 亿元，同比+8.29 亿元。销售费用为 1.62 亿元，同比+0.15 亿元，环比+0.33 亿元；管理费用同比+3.44 亿元，环比-0.68 亿元；财务费用同比+4.69 亿元，环比-2.05 亿元。销售费用率 0.22%，管理费用率 2.39%，财务费用率 1.08%，同比分别-0.01%，0.16%，0.56%，环比分别+0.02%，-0.42%，-0.45%。

图表 11：公司三费季度变化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：公司三费费用率季度变化

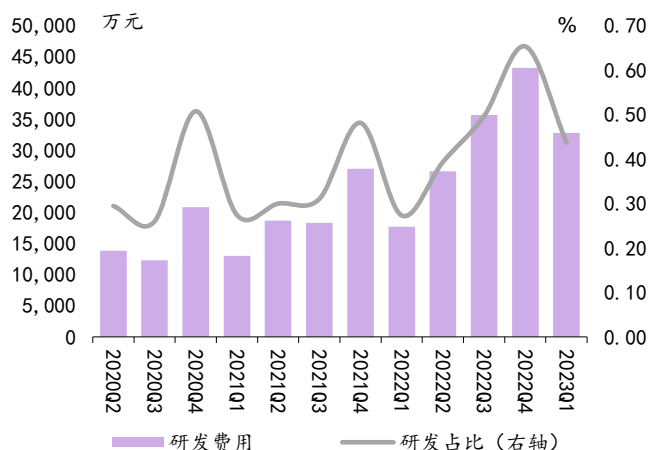


资料来源：Wind，华鑫证券研究

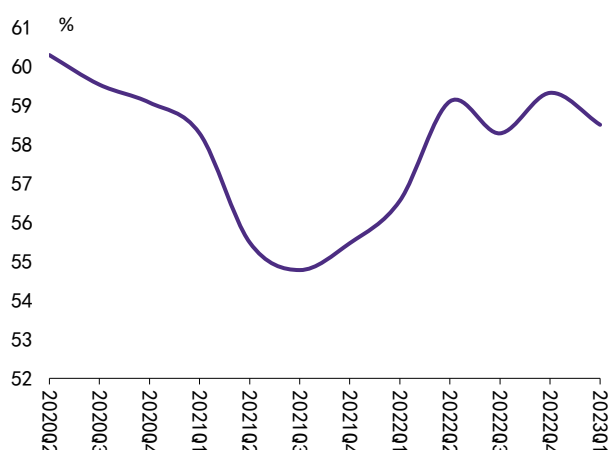
图表 13：公司研发费用季度变化

图表 14：公司资产负债率季度变化





资料来源: Wind, 华鑫证券研究

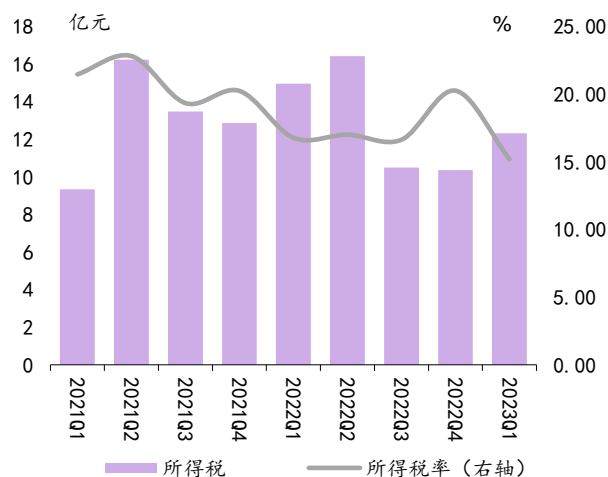


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

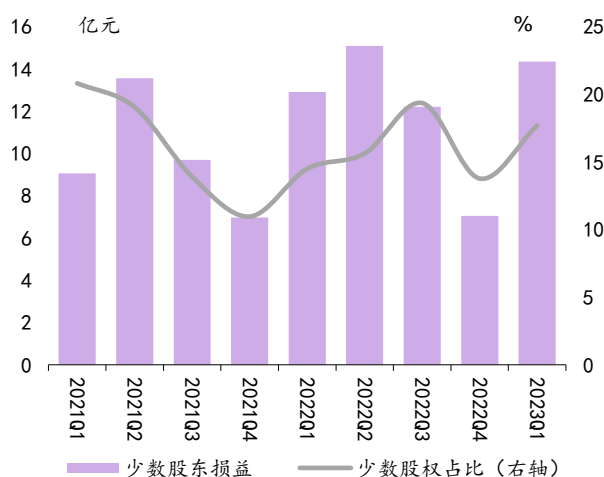
公司 2023Q1 所得税环比增加 1.96 亿元, 所得税率下降 5.06 个百分点至 15.20%。少数股东权益 Q1 环比上升 7.31 亿元, 占比由 2022Q4 的 13.77% 增至 17.70%。

图表 15: 公司分季度所得税及税率

图表 16: 公司分季度少数股东损益及少数股权占比



资料来源: Wind, 华鑫证券研究



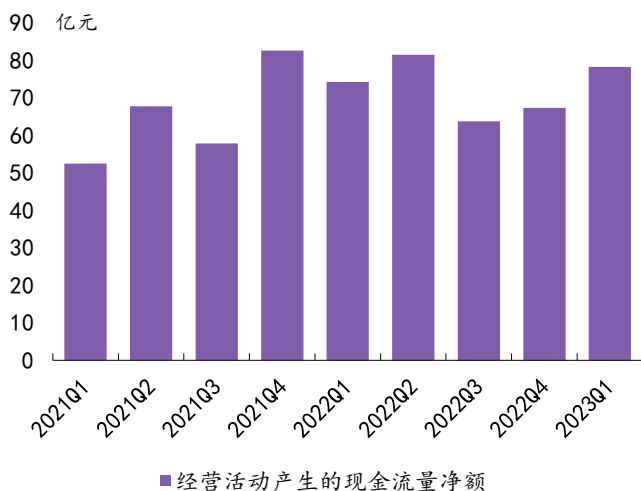
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 5、经营性现金流持续提升

2023Q1 公司实现经营活动现金净流入 78.29 亿元, 环比增加流入 10.99 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金环比增长 176.81 亿元。

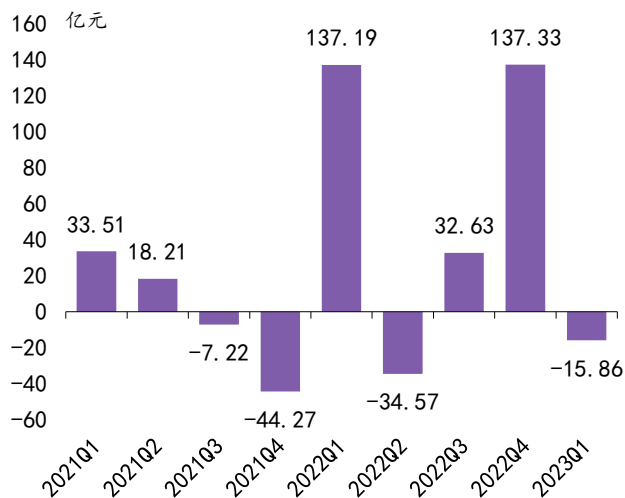
2023Q1 公司筹资活动现金净流入额-15.86 亿元, 环比大幅下降。主要由于偿还债务, 据 Q1 报表偿还债务支付的现金 141.05 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 23.51 亿元。

图表 17: 公司经营活动现金净额季度变化



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 18: 公司筹资活动现金净额季度变化



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 6、盈利预测及投资评级

公司设立 2025 年铜产量 117 万吨的目标, 3 年 CAGR 为 11%, 主要增长矿山为卡莫阿铜矿及西藏巨龙铜矿。其中卡莫阿铜矿一、二期联合改扩能计划 2023 年完成, 并达到 45 万吨铜产能。三期扩建预计 2024 年 10 月建成, 届时达到 62 万吨铜产能。而远期的产能目标是矿石处理量 1900 万吨/年, 对应 80 万吨铜产能。而国内巨龙铜矿, 拟分阶段实施二、三期工程, 届时达到年产 60 万吨铜的目标。

图表 19: 主力矿山卡莫阿-卡库拉铜矿产销量

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
矿开采量/万吨	86.1	105.9	108.3	195	208.2	200.6	193	
回收率	83.40%	86.40%	87.10%	84.00%	85.90%	86.10%	87.10%	
矿产铜产量/吨	9858	41545	54481	55602	87314	97820	92761	93603
矿产铜销量/吨		41490	53165	51919	85794	93812	92208	86777
C1 现金成本 (美元/磅)	1.37	1.28	1.21	1.42	1.43	1.42	1.42	1.42
C1 现金成本 (美元/吨)	3020.33	2821.91	2667.59	3130.56	3152.61	3130.56	3130.56	3130.56

资料来源: 艾芬豪官网, 华鑫证券研究 (注: 1 吨=2204.62 磅)

黄金是公司另一关键业务板块, 新并购的在产矿山将显著提升黄金产量。据公司公告, 今年一月底交割的苏里南罗斯贝尔金矿二、三月即实现产金 1600 公斤, 全年贡献矿产金将达 6.1 吨。位于山东的海域金矿为公司并购另一个大型金矿, 公司正在推进建设, 预计投产后, 归属公司权益黄金产能约为 6.6-8.8 吨。此外, 位于巴布亚新几内亚的波格拉金矿正在推进复产, 复产达产后预计年产 21 吨黄金, 归属公司权益产量约为 5 吨。

公司主要矿产, 铜和黄金产能持续攀升, 且铜价和金价持续位于高位。我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 3367.9、4150.8、5117.4 亿元, 归母净利润分别为 243.74、282.78、314.67 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 12.0、10.3、9.3 倍, 维持“买入”投资评级。

## 7、风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜矿扩建及爬产不及预期；3) 金矿扩建及爬产进度不及预期；4) 碳酸锂产能建设进度不及预期；5) 海外开矿政治风险等。

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	20,244	27,239	43,921	59,587
应收款	12,257	15,270	18,820	23,203
存货	28,104	35,318	43,953	54,923
其他流动资产	19,040	22,298	26,136	30,875
流动资产合计	79,644	100,125	132,830	168,587
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	5,787	5,787	5,787	5,787
固定资产	72,746	80,867	80,664	77,362
在建工程	21,617	8,647	3,459	1,383
无形资产	68,280	64,866	61,452	58,209
长期股权投资	25,067	26,067	26,067	26,067
其他非流动资产	38,689	38,689	38,689	38,689
非流动资产合计	226,400	219,136	210,331	201,710
资产总计	306,044	319,261	343,161	370,297
<b>流动负债:</b>				
短期借款	23,666	24,666	25,666	26,666
应付账款、票据	13,493	16,957	21,102	26,369
其他流动负债	26,599	26,599	26,599	26,599
流动负债合计	71,170	68,222	73,367	79,634
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	92,690	92,690	92,690	92,690
其他非流动负债	17,729	17,729	17,729	17,729
非流动负债合计	110,419	110,419	110,419	110,419
负债合计	181,589	178,640	183,786	190,053
<b>所有者权益</b>				
股本	26,329	26,327	26,327	26,327
股东权益	124,455	140,621	159,375	180,244
负债和所有者权益	306,044	319,261	343,161	370,297

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	24767	30121	34945	38886
少数股东权益	4725	5747	6667	7419
折旧摊销	9727	8264	8634	8450
公允价值变动	-255	-200	-200	-200
营运资金变动	-10286	-17434	-11877	-14825
经营活动现金净流量	28679	26497	38169	39731
投资活动现金净流量	-50981	3850	5391	5378
筹资活动现金净流量	29297	-12956	-15190	-17017
现金流量净额	6,995	17,391	28,370	28,092

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	270,329	336,788	415,080	511,740
营业成本	227,784	280,941	349,686	437,074
营业税金及附加	4,268	5,317	6,553	8,079
销售费用	620	772	952	1,173
管理费用	6,265	7,805	9,620	11,860
财务费用	1,905	4,940	4,846	4,761
研发费用	1,232	1,347	1,660	2,047
费用合计	10,021	14,864	17,078	19,841
资产减值损失	-329	0	0	0
公允价值变动	-255	-200	-200	-200
投资收益	2,874	120	120	120
营业利润	30,946	35,991	42,089	47,072
加:营业外收入	108	60	60	60
减:营业外支出	1,061	500	500	500
利润总额	29,993	35,551	41,649	46,632
所得税费用	5,226	5,430	6,705	7,746
净利润	24,767	30,121	34,945	38,886
少数股东损益	4,725	5,747	6,667	7,419
归母净利润	20,042	24,374	28,278	31,467

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	20.1%	24.6%	23.2%	23.3%
归母净利润增长率	27.9%	21.6%	16.0%	11.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.7%	16.6%	15.8%	14.6%
四项费用/营收	3.7%	4.4%	4.1%	3.9%
净利率	9.2%	8.9%	8.4%	7.6%
ROE	16.1%	17.3%	17.7%	17.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.3%	56.0%	53.6%	51.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.4
应收账款周转率	22.1	22.1	22.1	22.1
存货周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.76	0.93	1.07	1.20
P/E	14.6	12.0	10.3	9.3
P/S	1.1	0.9	0.7	0.6
P/B	3.3	2.9	2.6	2.3

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。