

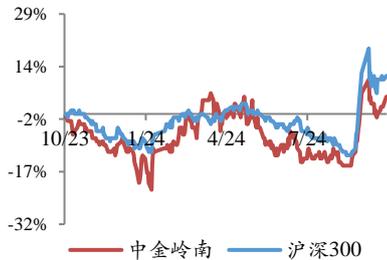
Q3 业绩符合预期，矿山产量稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价(元)	4.84
近12个月最高/最低(元)	5.46/3.57
总股本(百万股)	3,738
流通股本(百万股)	3,737
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	181
流通市值(亿元)	181

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 铅锌矿扩建+铜矿投产，业绩有望增厚
2024-06-28

主要观点：

● 公司发布 2024 年三季报

中金岭南 2024 年前三季度实现营收 457.23 亿元，同比-13.48%；实现归母净利润 7.99 亿元，同比+11.66%。单 Q3 公司营收 150.82 亿元，同比-3.45%，环比+19.53%；归母净利润 2.58 亿元，同比+46.62%，环比-14.89%。

● 铜铅锌量价同比提升，矿山产品稳健增长

价格方面，24Q3 铜/铅/锌均价分别为 7.51/2.36/1.31 万元/吨，较上年同期分别+13.2%/+12.3%/+8.8%。量方面，24H1 公司生产精矿铅锌金属量 13.95 万吨，同比+4.03%；冶炼产铜铅锌 42.4 万吨，同比+4.10%。我们认为今年收入减少的部分主要在毛利相对较低的贸易板块，24H1 公司贸易收入 96.80 亿元，同比-48.14%。

● 国内外矿山持续增产增量

公司截至 24H1 期末公司保有金属资源量锌 664 万吨，铅 308 万吨，铜 102 万吨，银 5572 吨，金 65 吨，镍 9.24 万吨，钨 0.63 万吨。公司现有矿山持续开展探矿增储，凡口铅锌矿 24H1 新增铅锌金属资源量 2.6 万吨，广西盘龙矿 1-7 月累计升级地质储量约 33 万吨后续进一步生产探矿；海外布罗肯矿山推进老尾矿砂资源调查工作，多米尼加项目持续推进，公司资源储量和金属产量有望提升。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.2/10.9/12.3 亿元（前值为 8.45/10.16/11.40 亿元），对应 PE 分别为 19.7/16.6/14.7 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产能释放不及预期；铜、铅、锌等金属价格大幅波动；海外经营风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65647	63128	65891	69446
收入同比(%)	18.4%	-3.8%	4.4%	5.4%
归属母公司净利润	688	920	1089	1228
净利润同比(%)	-43.3%	33.7%	18.4%	12.8%
毛利率(%)	4.9%	5.6%	6.0%	6.1%
ROE(%)	5.2%	6.6%	7.3%	7.6%
每股收益(元)	0.18	0.25	0.29	0.33
P/E	24.00	19.67	16.62	14.73
P/B	1.21	1.30	1.21	1.11
EV/EBITDA	9.39	7.44	7.86	6.72

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15913	19566	19111	22902	营业收入	65647	63128	65891	69446
现金	3614	9947	8781	11948	营业成本	62415	59607	61927	65238
应收账款	702	751	770	805	营业税金及附加	346	327	338	359
其他应收款	298	299	306	323	销售费用	154	253	264	278
预付账款	156	156	163	170	管理费用	642	633	922	833
存货	8856	6121	6794	7354	财务费用	564	659	522	608
其他流动资产	2287	2293	2297	2301	资产减值损失	-63	-134	-161	-171
非流动资产	27112	26052	29245	28470	公允价值变动收益	-26	0	0	0
长期投资	700	690	666	648	投资净收益	75	135	108	120
固定资产	17401	16377	18378	17274	营业利润	1188	1300	1510	1708
无形资产	5341	5912	6746	7404	营业外收入	14	12	13	13
其他非流动资产	3670	3074	3454	3143	营业外支出	9	9	7	7
资产总计	43025	45618	48356	51372	利润总额	1193	1304	1516	1714
流动负债	11588	13602	15011	16530	所得税	153	168	189	217
短期借款	6404	7763	9053	10326	净利润	1040	1136	1328	1497
应付账款	2100	1763	1876	1997	少数股东损益	352	216	239	270
其他流动负债	3083	4076	4082	4207	归属母公司净利润	688	920	1089	1228
非流动负债	14322	14085	14085	14085	EBITDA	3134	3677	3790	4149
长期借款	6779	6779	6779	6779	EPS (元)	0.18	0.25	0.29	0.33
其他非流动负债	7543	7306	7306	7306					
负债合计	25909	27687	29096	30615					
少数股东权益	3800	4015	4254	4524	主要财务比率				
股本	3738	3738	3738	3738	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	538	538	538	538	成长能力				
留存收益	9040	9641	10730	11958	营业收入	18.4%	-3.8%	4.4%	5.4%
归属母公司股东权	13316	13917	15005	16233	营业利润	-14.4%	9.4%	16.2%	13.1%
负债和股东权益	43025	45618	48356	51372	归属于母公司净利	-43.3%	33.7%	18.4%	12.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	4.9%	5.6%	6.0%	6.1%
					净利率 (%)	1.0%	1.5%	1.7%	1.8%
					ROE (%)	5.2%	6.6%	7.3%	7.6%
					ROIC (%)	4.5%	4.6%	4.5%	4.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	60.2%	60.7%	60.2%	59.6%
					净负债比率 (%)	151.4%	154.4%	151.1%	147.5%
					流动比率	1.37	1.44	1.27	1.39
					速动比率	0.49	0.88	0.72	0.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	1.42	1.40	1.39
					应收账款周转率	92.18	86.88	86.63	88.17
					应付账款周转率	36.16	30.86	34.04	33.69
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.18	0.25	0.29	0.33
					每股经营现金流(薄)	0.42	1.60	0.90	1.03
					每股净资产	3.56	3.72	4.01	4.34
					估值比率				
					P/E	24.00	19.67	16.62	14.73
					P/B	1.21	1.30	1.21	1.11
					EV/EBITDA	9.39	7.44	7.86	6.72

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。