

有色行业央企控股上市公司梳理

行业投资评级：强大于市|维持

李帅华/王靖涵/张亚桐/魏欣

中邮证券研究所 有色新材料团队

中邮证券

2024年2月1日

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- **国资委逐步完善央企考核评价体系，将市值管理纳入央企负责人考核。** 自2019年国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》通知后，就在不断加强经营指标引领，从最初的“两利一率”到2020年的“两利三率”，再到2021年的“两利四率”和2022年的“两增一控三提高”，最后到2023年的“一增一稳四提升和一利五率”，央企考核绩效评价体系变得越来越完善。1月24日，国资委相关负责人表示将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好回报投资者。
- **有色行业央企将进一步加强市值管理。** 有色金属行业处于产业链上游资源端，与国民经济息息相关，央企控股上市公司众多，本次将市值管理纳入央企负责人的业绩考核，有助于建立具有“中国特色”的估值体系，我们梳理了有色行业内9家央企旗下的22家上市公司，认为这部分上市公司或将从资源整合、市场化激励、提高分红率、与资本市场积极交流四个方面加强工作，进而提高其估值空间。
- **风险提示：** 政策超预期风险；下游需求不及预期风险；国内外项目投产进度不及预期风险等。

—

国资委提出市值管理，有色央企价值亟待重估

市值管理纳入央企负责人考核

- **国资委逐步完善央企考核评价体系。**自2019年国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》通知后，就在不断加强经营指标引领，从最初的“两利一率”到2020年的“两利三率”，再到2021年的“两利四率”和2022年的“两增一控三提高”，最后到2023年的“一增一稳四提升和一利五率”，央企考核绩效评价体系变得越来越完善。
- **市值管理纳入央企负责人考核。**1月24日，国务院国有资产监督管理委员会相关负责人在国新办新闻发布会上表示，国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，此举意在引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好回报投资者。

图表1：2019年起央企考核变迁



资料来源：每日经济新闻，中邮证券研究所

- **有色行业央企将进一步加强市值管理。**有色金属行业处于产业链上游资源端，与国民经济息息相关，央企控股上市公司众多，本次将市值管理纳入央企负责人的业绩考核，有助于建立具有“中国特色”的估值体系，我们梳理了有色行业内9家央企旗下的22家上市公司，认为这部分上市公司或将从资源整合、市场化激励、提高分红率、与资本市场积极交流四个方面加强工作，进而提高其估值空间。
- **资源整合。**资源整合是有色行业的一大趋势，中铝集团、五矿集团、中国稀土集团等央企内部存在部分未注入矿山及资产，进行资源整合有助于避免同业竞争，提高市场影响力，改善上市公司经营业绩。
- **市场化激励。**股权激励、员工持股等措施可以激发员工生产积极性，进一步提高生产积极性和资源配置效率。
- **提高分红率。**对于现金流充裕且经营稳健的上市公司，提高分红率有助于回馈股东，吸引更多的长期投资者。
- **与资本市场积极交流。**央企上市公司与市场积极交流，有助于消除信息不对称，改善市场对公司的认知。

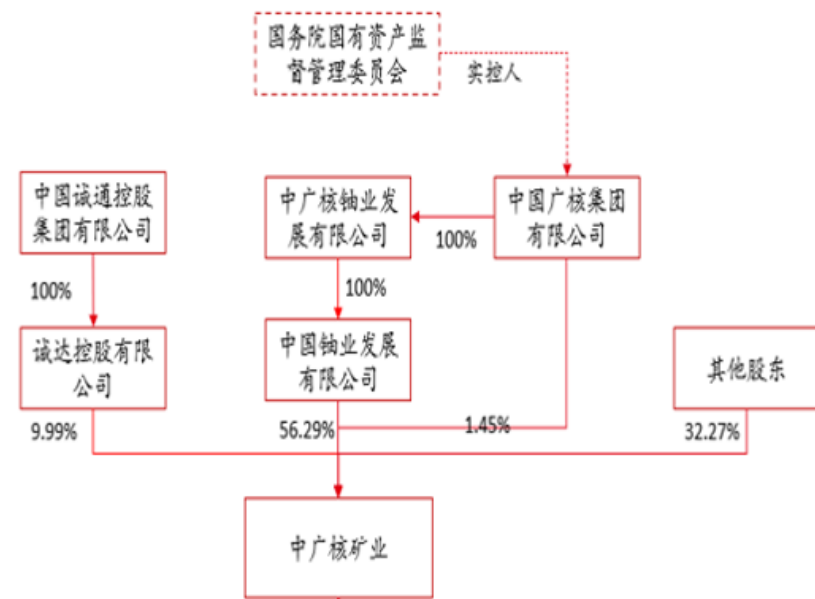


有色行业央企详细梳理

中广核矿业：国内稀缺铀资源投资标的

- **公司介绍：**公司是央企**中广核集团**下海外铀资源开发的唯一平台，母公司为中国铀业发展有限公司，实控人为国务院国有资产监督管理委员会。
- **储量/产量：**公司在产矿山包括谢公司旗下谢矿和伊矿，奥公司旗下中矿和扎矿，待开发矿山为Fission公司旗下PLS项目。储量上，根据公司2022年年报及官网公告，谢公司/奥公司储量分别为23156/38700吨铀，权益储量合计为3.03万吨铀，Fission公司储量约为34808吨铀，权益储量为0.46万吨，合计权益储量为3.49万吨。产量上，2022年公司谢矿、伊矿、中矿和扎矿总采铀量为385/574/1600/39吨铀，扣除加工损失后合计产量为2526吨铀。
- **未来看点：**
 - 公司目前在哈矿山产量保持在容许水平的80%，未来随着哈原工硫酸产能提升，逐步提高到90%/100%。
 - 扎矿设计产能为750吨铀/年，2023-2025年逐步实现全面生产，2025年公司总产能有望达到3969吨/年，权益产能有望达到1945吨/年。

图表2：公司股权结构

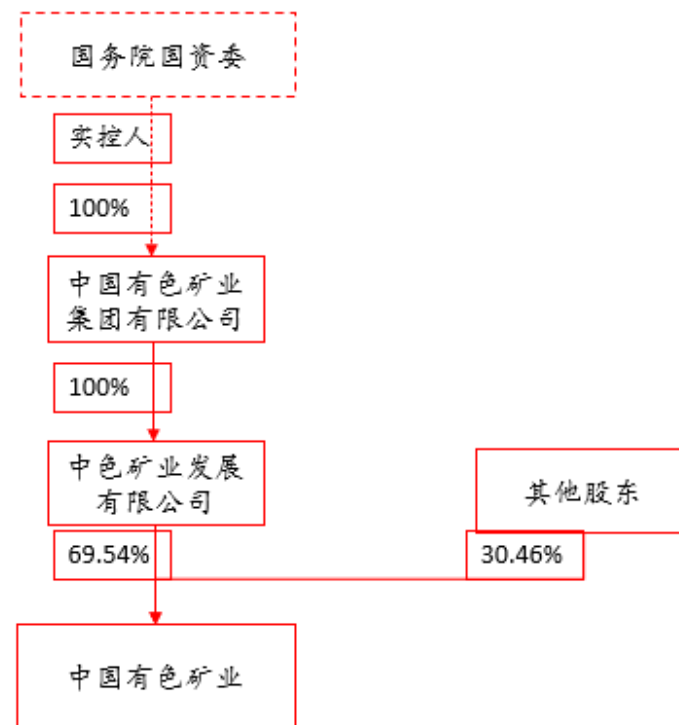


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

中国有色矿业：非洲铜矿开发先驱，铜矿自产比率上升

- **公司介绍：**公司实控人为**中国有色矿业集团公司**，是最早一批践行“走出去”倡议的中资矿业企业。公司是全球领先的铜生产商，拥有丰富的铜、钴资源和先进的铜、钴开采、选矿、冶金技术，是集铜、钴采选冶及销售于一身、产业链完整的国际化矿业公司。
- **多数产品产量同比下降，自产铜产量超预期。**2023年上半年公司生产粗铜和阴极铜14.48万吨，同比减少12.2%；生产阴极铜7.16万吨，同比减少0.4%；生产氢氧化钴含钴0.07万吨，同比减少11.8%；生产硫酸48.77万吨，同比减少6.7%；生产液态二氧化硫0.66万吨，同比减少51.7%；代加工生产铜产品4.63万吨，同比增长26.6%。2023年上半年自产粗铜产量为4.64万吨，同比增长44.5%，自产铜合计为 8.7 万吨，同比增长23.3%，自有铜供给率保持了增长的态势，占比为40%。
- **未来看点：**公司多个项目在建，储备良好，增量可期。据公司2022年年报和2023年半年报披露，公司扩建增储稳步推进，巴鲁巴中矿等多个项目在建，资源储备良好，盈利能力不断提升。

图表3：公司股权结构

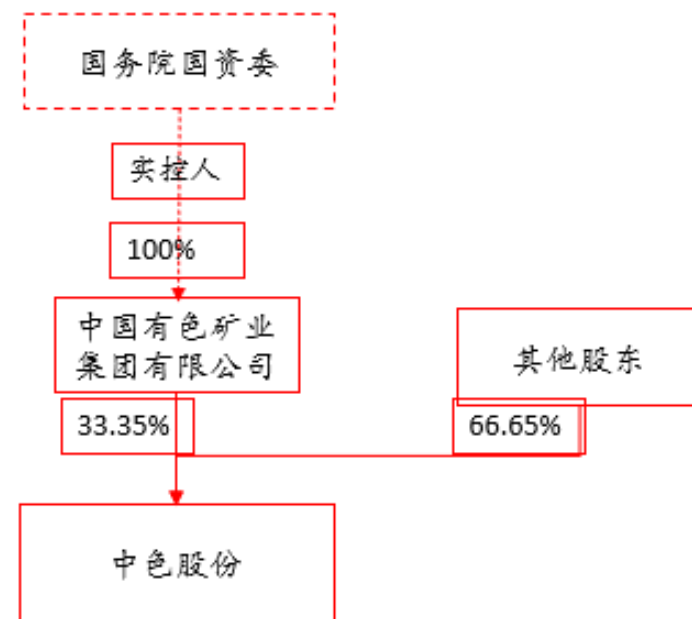


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

中色股份：资源开发、工程承包双轮驱动

- **公司介绍：**公司实控人为**中国有色矿业集团公司**，主营业务包括有色金属采选与冶炼和国际工程承包，公司是国内最早从事国际工程承包的企业之一，以有色金属行业的国际工程承包业务为主，后逐步由单一的国际工程承包商发展成为以有色金属采选与冶炼、国际工程承包等为主营业务的国际有色金属综合型企业。
- **储量产量：**公司拥有蒙古国图木尔廷—敖包锌矿、内蒙古赤峰中色白音诺尔铅锌矿和印度尼西亚达瑞铅锌矿等5宗采矿权和5宗探矿权。保有矿产资源总金属量为：锌371.58万吨、铅163.38万吨。2022年，在产矿山赤峰中色白音诺尔铅锌矿消耗矿石量约50.67万吨，生产锌金属2.43万吨，铅金属0.68万吨；图木尔廷-敖包锌矿消耗矿石量约33.1万吨，生产锌金属3.83万吨。
- **未来看点：**
 - **工程承包业务持续改善。**根据公司2023年业绩预告，公司工程承包业务营业收入及毛利均较上年同期增长，归母净利润盈利3.2亿元-4.2亿元，比上年同期增长118.04%-186.18%。
 - **在建矿山稳步推进。**随着赤峰白音诺尔铅锌矿改扩建项目、蒙古国敖包锌矿深边部开采建设项目和印尼达瑞铅锌矿建设项目的稳步推进，以及境内多个资源项目的跟踪开发，公司的资源占有量和资源供应能力将进一步提升。

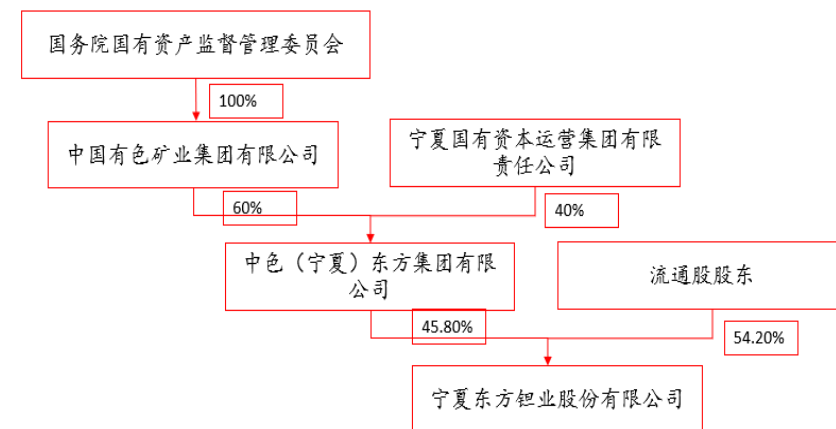
图表4：公司股权结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

- **公司介绍：**公司实控人为**中国有色矿业集团公司**，公司深耕钽铌行业近60年，是国内唯一的覆盖钽铌矿石的湿法冶炼、火法冶炼以及钽粉、钽丝、射频超导腔等钽铌制品制备的全流程生产企业，是全球范围内少有的拥有钽铌铍材料全流程加工产业链且技术水平领先的龙头企业，目前是国内最大的钽、铌产品生产基地。
- **强化市场地位，增强可持续发展能力。**2023年9月公司进行定增，预计项目达产后，火法冶金项目拟新增熔炼产品产能180吨/年、熔铸产品产能140吨/年、锻造通过量6018吨/年；制品项目达产后钽铌板带制品产能预计将达到70吨/年；超导腔项目拟新增铌超导腔70支/年达到年产100只铌超导腔产能。
- **西材院助力国际热核聚变实验堆项目。**公司下属控股子公司西材院是我国唯一的铍材研究加工基地，主要从事金属铍及铍合金的科研、生产和销售，产品广泛应用于航天航空、核工业等高新技术领域。国际热核聚变实验堆项目（ITER项目）是目前全球规模最大的国际科研合作项目之一，目前西材院已实现关键材料和关键技术的重大突破，具备完善的供应能力，并与 ITER 项目签订了新的铍瓦产品订货合同。
- **未来看点：聚焦关键技术攻关，优化科技创新体系。**据公司2022年年报披露，公司将继续加大高压高比容钽粉、3D打印用球形钽粉及其合金粉等关键核心技术攻关，实现降本增效。

图表5：公司股权结构

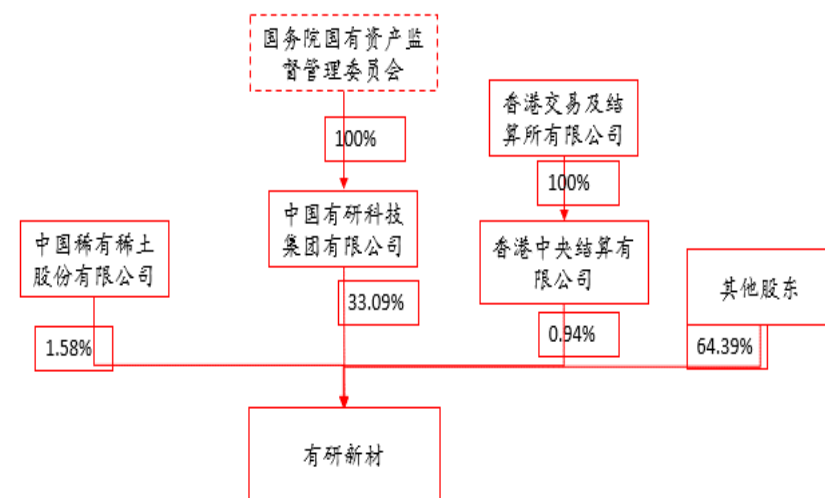


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

有研新材：靶材龙头，受益半导体周期复苏

- **公司介绍：**公司实控人为**中国有研科技集团有限公司**，主营业务包括高纯金属靶材、先进稀土材料、特种红外光学及光电材料、生物医用材料等多个战略性新材料领域，在靶材领域处于国内领先地位。
- **产能：**公司德州基地项目于2023年Q3投产，靶材产能达到 73000 块/年，预计到2025年实现满产。
- **未来看点：**
 - **半导体行业复苏，产品结构改善。**公司2023年上半年靶材产品销量同比下降11%，主要集中在 4 寸、6 寸靶材，2024年有望随着半导体周期复苏有所改善；8-12寸靶材销量占比进一步提升，产品结构优化。

图表6：公司股权结构

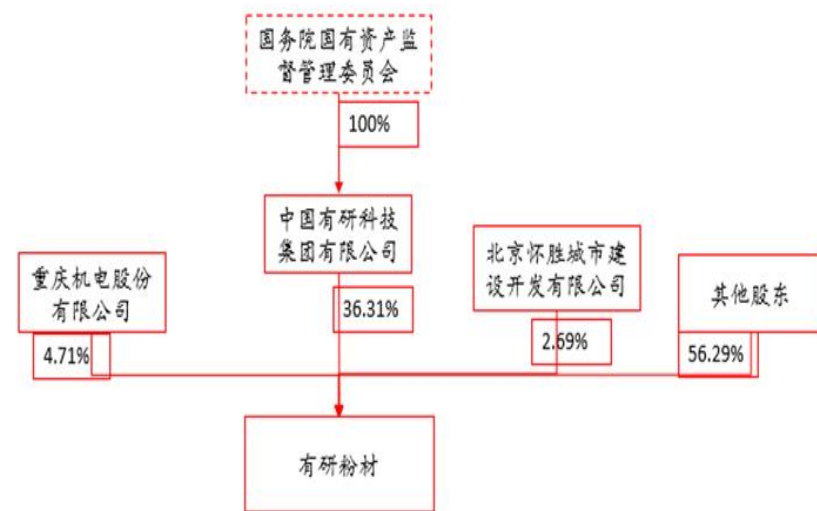


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

有研粉材：3D打印业务发展迅速

- **公司介绍：**公司控股股东为**中国有研科技集团有限公司**，主要的产品分为三大板块，包括铜基金属粉体材料、微电子锡基焊粉材料和3D打印用粉体材料。
- **产能：**公司重庆基地募投项目已完成建设并正式投产，泰国产业基地建设项目2024年6月前完成建设并投产，根据公司十四五规划，铜基粉体材料板块产能将达到4万吨产销量；锡基焊粉材料板块中电子浆料产能计划从2023年的300吨扩至2024年的700吨左右；3D打印用粉体材料建设产能约1000吨。
- **未来看点：**
 - **3D打印业务发展迅速。**公司增材制造板块加快放量，在公司产业内占到三分之一利润规模，未来随着产能逐步投放，利润贡献也将增加。

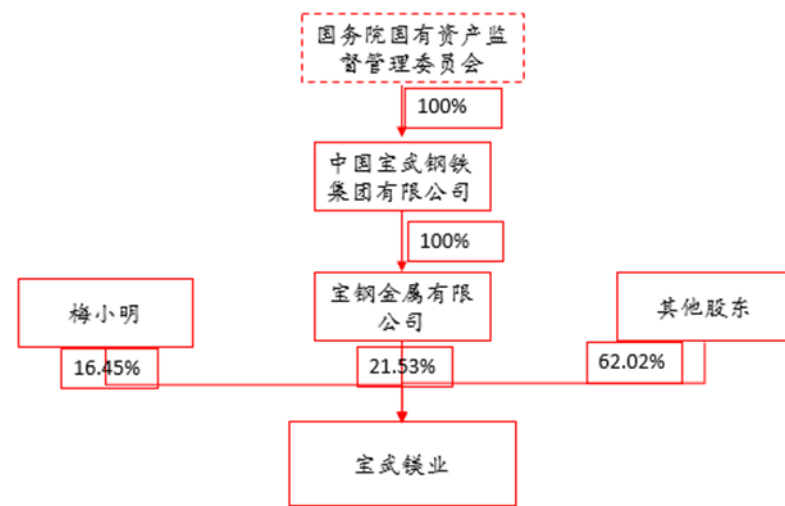
图表7：公司股权结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

- **公司介绍：**公司实控人为**中国宝武钢铁集团有限公司**，公司是集矿业开采、有色金属冶炼及加工为一体的高新技术企业，目前已形成了“白云石开采-原镁冶炼-镁合金铸造-镁合金加工镁合金回收”的完整产业链，是全球镁合金龙头企业。
- **产能：**公司目前拥有10万吨原镁产能及20万吨镁合金产能。同时公司正在巢湖新建5万吨原镁产能、在五台新建10万吨原镁产能、在青阳新建30万吨原镁产能。随着各地新扩能达产以后，将能够达到50万吨原镁和50万吨镁合金的规模。
- **未来看点：**
 - **拓展镁深加工领域。**公司镁合金深加工产品重点拓展的是汽车部件、电动自行车部件、镁建筑模板，目前镁价相对铝价处于低位，随着渗透率不断提升，在中大型汽车零部件如镁轮毂等有望取得突破。
 - **镁储氢产品即将批量生产。**公司能够将镁合金锭加工成镁基固态储氢设备所需的镁丸，目前公司镁基储氢材料已经出产品，在给客户试用，试用结束后会形成订单。

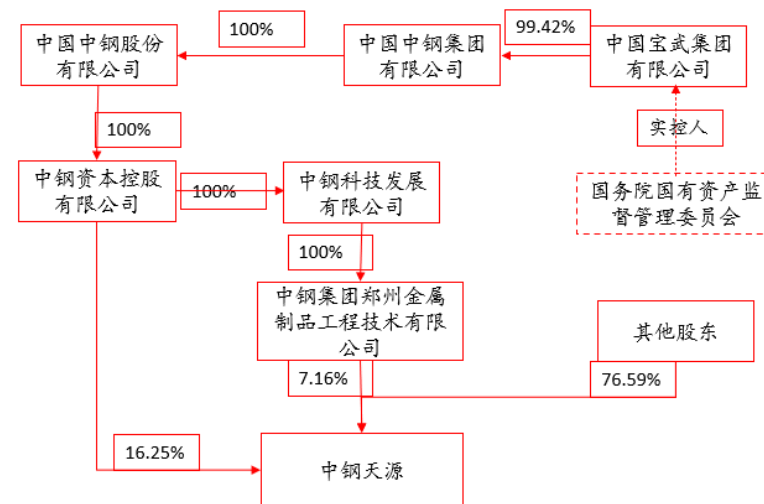
图表8：公司股权结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

- **公司介绍：**公司实控人为**中国宝武钢铁集团有限公司**，公司主要从事检验检测科技服务业、磁性材料及器件产业。
- **产能：**截止2023Q3，公司锰基新材料具备6.5万吨产能：电子级三氧化二锰5万吨，电池级三氧化二锰2.5万吨；公司磁性材料产业拥有2万吨永磁铁氧体器件、8000吨软磁器件及粉料、2000吨稀土永磁器件生产能力；金属制品产业拥有7万吨金属制品生产能力。
- **未来看点：**
 - **宝武集团资产整合。**公司定位为宝武集团新材料平台，积极融入中国宝武的专业化整合和体系融合，2025年目标达到80亿元营收目标。

图表9：公司股权结构

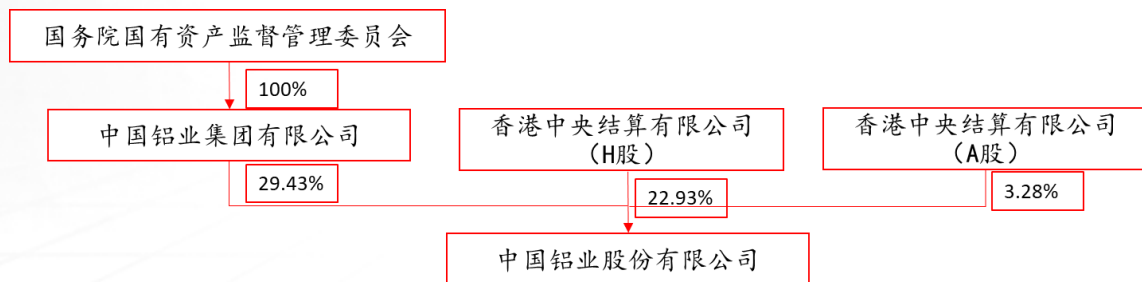


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

中国铝业：全产业链深化优势，降本增效成效明显

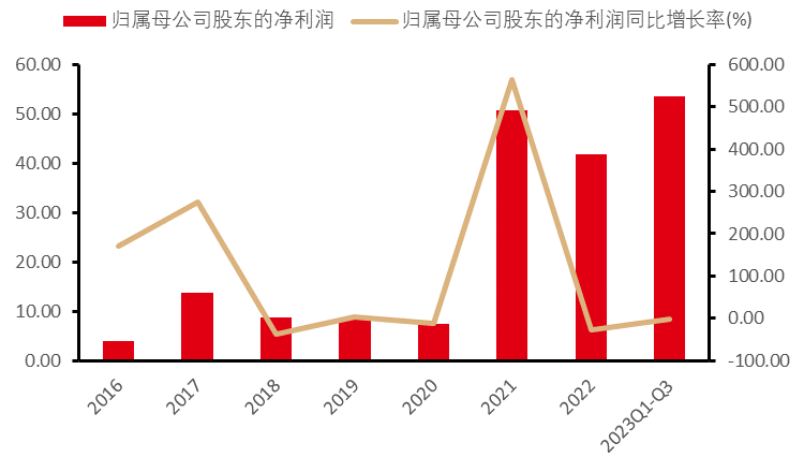
- **产能布局更加科学，重点项目加速突破。**2023年上半年新增国内铝土矿资源量2100万吨。云铝股份拟通过协议转让其10万吨/年电解铝闲置产能指标给中国铝业青海分公司。内蒙古华云三期42万吨电解铝项目开工建设，广西华昇二期200万吨氧化铝项目顺利推进，银星能源宁东250MW光伏项目并网发电、贺兰山91.8MW风机改造项目批复开工，中铝山东、山西中润等5个分布式光伏发电项目启动建设；中铝碳素包头12万吨预焙阳极建成投产，抚顺铝业9.5万吨炭素点火启动。
- **落实再生铝产业三年规划，项目逐步落地。**贵州分公司年产5万吨再生铝示范线建成投产，包头铝业6万吨再生铝项目批复立项，2023年上半年消纳废铝19.2万吨。

图表10：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表11：公司归母净利润及同比增长（亿元）

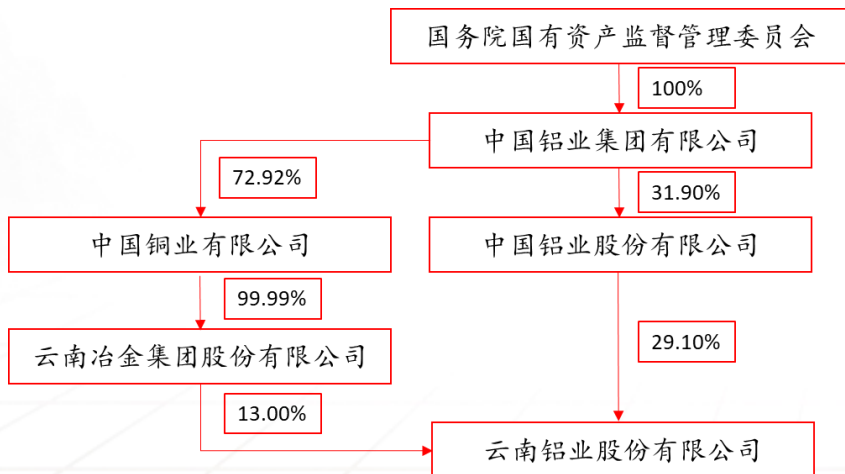


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

云铝股份：绿电龙头，成本优势明显

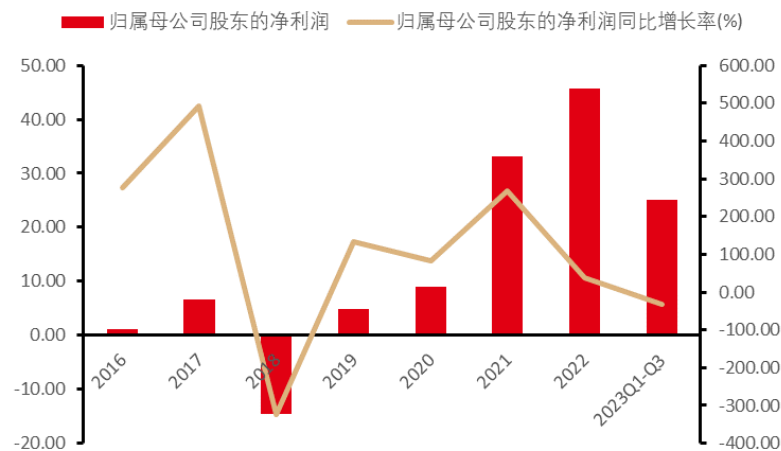
- **依托云南省丰富的绿色电力，低碳排放构筑公司核心竞争优势。**经过多年的发展，公司已经形成年产氧化铝140万吨、绿色铝305万吨、阳极炭素80万吨、铝合金140万吨、石墨化阴极2万吨、绿色铝合金157万吨的绿色铝一体化产业规模。
- **分布式光伏加快推进，绿电进一步保障。**2023H1云铝股份与专业电力企业合作，由发电企业投资的厂区内分布式光伏发电项目加快推进，完成所属企业云铝溢鑫分布式光伏项目（二期）建设，加快云铝润鑫、云铝海鑫等6个厂区光伏项目建设，光伏发电累计装机容量为215MW，进一步拓宽了公司绿色电力保障渠道。

图表12：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表13：公司归母净利润及同比增长（亿元）

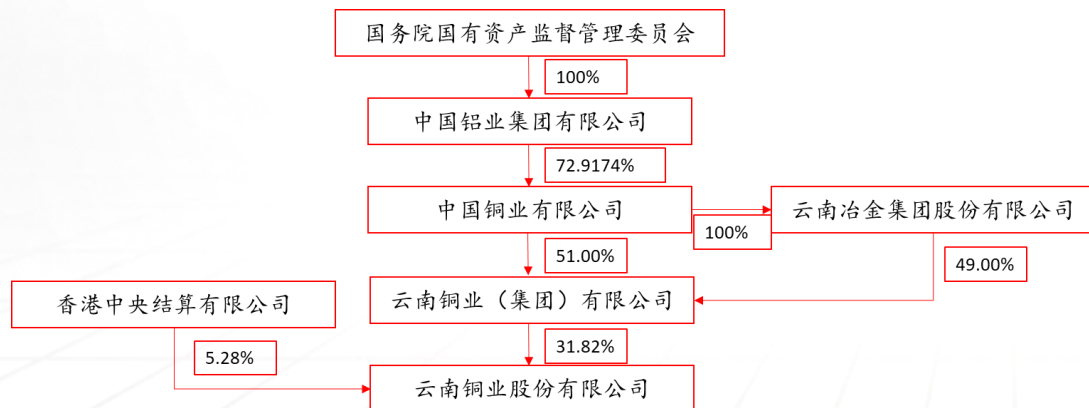


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

云南铜业：国内铜业领先企业，矿山资源增量可期

- 云南铜业是中国重要的铜、金、银和硫化工生产基地。其中，阴极铜产能130万吨位列全国第三，矿产阴极铜位列全国第一。公司是中铝集团、中国铜业铜产业唯一上市公司。
- 2023年前三季度，公司实现营业收入1105.55亿元，同比增长12.75%；归母净利润15.18亿元，同比增长2.52%。
- 2023上半年公司生产铜精矿含铜3.12万吨同比基本持平，生产阴极铜65.87万吨同比增长6.44%，生产硫酸239.17万吨同比增长9.34%，生产黄金9.80吨同比增长17.36%，生产白银401.49吨同比增长28.12%，各主产品均完成产量任务。2023年公司主产品生产计划为：自产精矿含铜6.33万吨，阴极铜128万吨，黄金12.2吨，白银470吨，硫酸492万吨。

图表14：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表15：公司旗下矿山铜精矿产量（万吨）

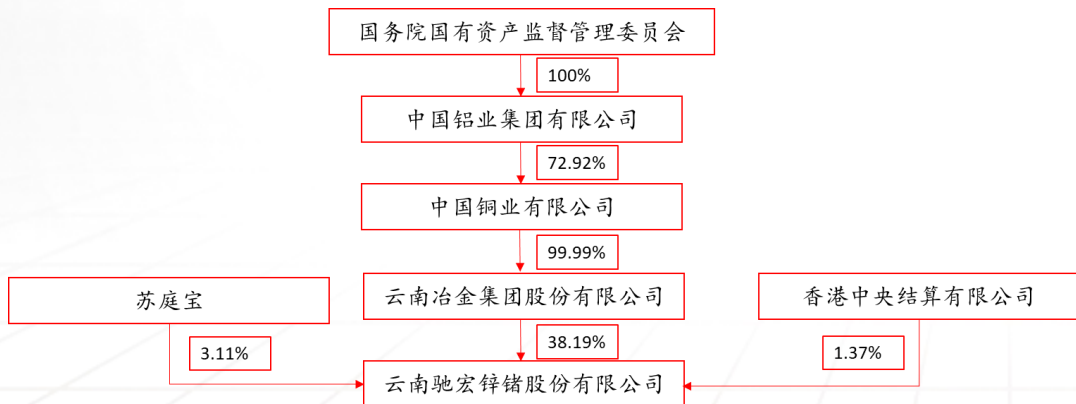
矿山企业铜精矿含铜产量情况表					
矿山名称	单位	持有益益	精矿含铜		
			2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年
迪庆有色	万吨	88.24%	1.93	3.64	4.89
玉溪矿业	万吨	100%	0.98	1.91	1.95
楚雄矿冶	万吨	100%	0.02	0.46	0.37
迪庆矿业	万吨	75%	0.19	0.25	0.23
合计	万吨	-	3.12	6.26	7.57

资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

驰宏锌锗：铅锌龙头，产量、盈利稳步成长

- 驰宏锌锗是以铅锌锗产业为主，主要从事锌、铅、锗系列产品的采选、冶炼、深加工、销售与贸易。截止2023年6月30日，公司具有年采选矿石300万吨、矿产铅锌金属产能40万吨、铅锌冶炼产能63万吨、银150吨、金70千克、锗产品含锗60吨，镉、铋、锑等稀贵金属400余吨的综合生产能力，产品包括铅锌精矿、锗精矿、电铅、电锌、金、银及锗系列产品等。**公司作为中铝集团旗下唯一以铅锌锗为主业的上市公司，承担着建设世界一流铅锌锗企业的重任。**
- 2023年上半年公司矿山金属产量16.35万吨，同比增长8.71%（锌金属量12.19万吨，同比增长9.23%；铅金属量4.16万吨，同比增长7.22%）；完成铅锌精炼产品产量34.67万吨，同比增长14.31%（锌产品32.07万吨，同比增长9.98%，铅产品8.27万吨，同比增长23.62%）。

图表16：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表17：公司铅、锌、锗、银等金属产量

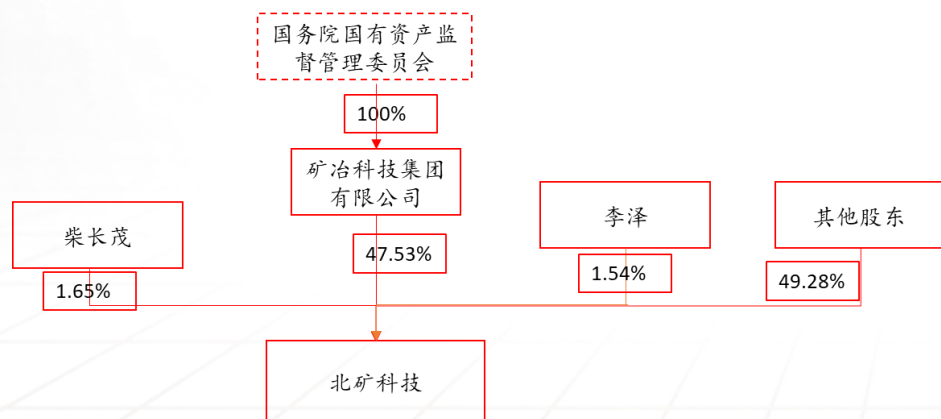
年份	铅金属量 (万吨)	锌金属量 (万吨)	铅产品 (万吨)	锌产品 (万吨)	锗产品含锗 (吨)	银产品 (吨)	黄金 (千克)
2023 上半年	4.16	12.19	8.27	26.40	32.10	65.84	60.04
2022 上半年	3.88	11.16	6.69	23.64	16.65	56.49	33
2021 上半年	4.01	11.85	4.76	19.97	23.94	80.22	46.08

资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

北矿科技：矿冶装备、磁材双驱动，控股集团强力支持

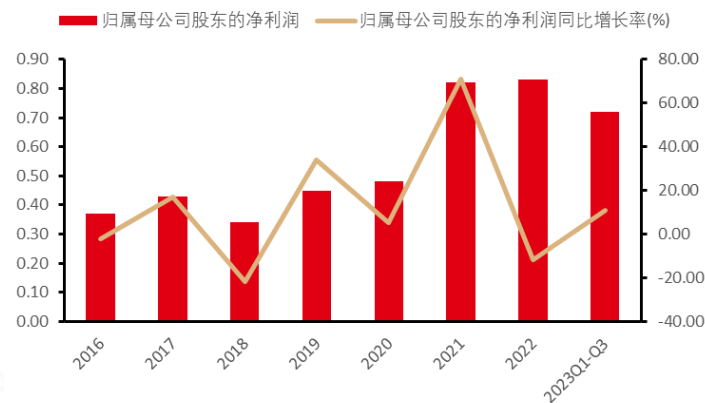
- 公司目前拥有北矿机电、北矿磁材和株洲火炬3个全资子公司，北矿机电和株洲火炬主要从事矿冶装备业务，北矿磁材主要从事磁性材料业务。公司在矿冶装备和磁性材料两个业务领域皆采用“研发、生产、销售、服务”一体化的经营模式。
- **控股股东矿冶集团，助力优势明显。**公司控股股东矿冶科技集团有限公司是隶属于国务院国资委直属的中央企业，是我国以金属矿产资源综合开发利用为核心主业的规模最大的综合性研究与设计机构。公司可以利用矿冶集团在矿产资源与材料领域的技术优势进行产品宣传和市场推广，对公司的发展无形中将起到巨大的推动作用。
- 2023年前三季度实现总营收6.64亿元，同比增长1.45%。成本端营业成本4.91亿元，同比下降2.27%，费用等成本9811.39万元，同比增长2.53%。营业总收入扣除营业成本和各项费用后，归母净利润7164.43万元，同比增长10.88%。

图表18：公司股权结构



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表19：公司归母净利润及同比增长（亿元）

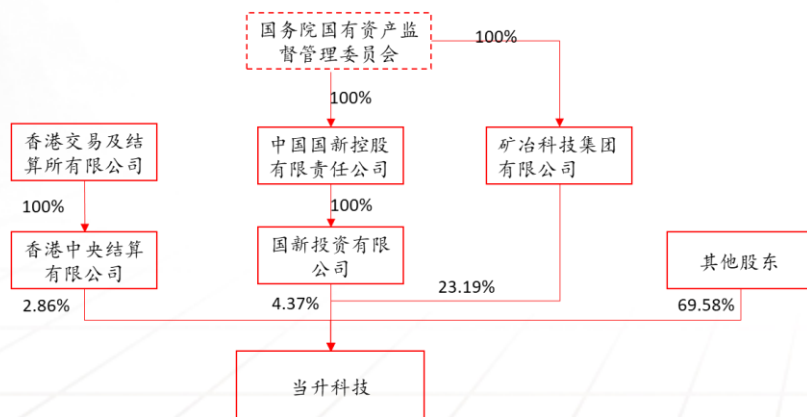


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

当升科技：正极龙头，海外布局优势明显

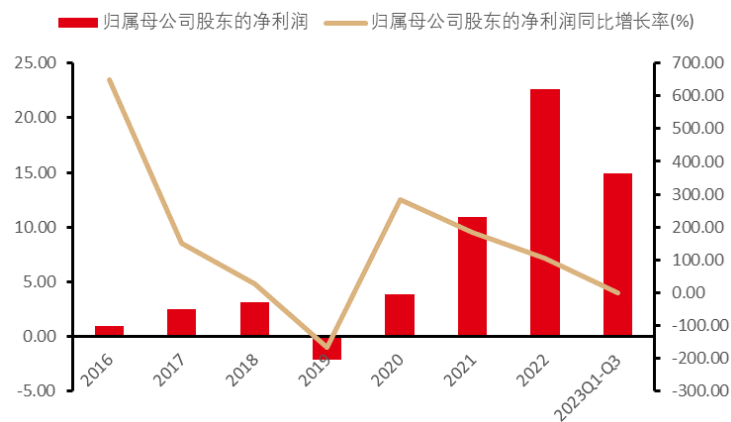
- 公司作为全球锂电正极材料的龙头企业，主要研发、生产与销售多元材料、磷酸（锰）铁锂、钴酸锂等锂电池正极材料和多元前驱体等材料，在电动汽车、储能、数码电子等领域广泛应用。**当升科技成立于1998年，是中央企业矿冶科技集团有限公司所属的集自主创新、成果转化、产业运营于一体的锂离子电池材料行业领军企业，是国内首家以锂电材料为主营业务的上市公司。**
- 公司将从以下几方面保障产品盈利能力：（1）磷酸铁锂向磷酸锰铁锂升级，产品性能更优、成本更低；（2）公司采取上下游一体化模式实施铁锂项目，具有成本优势；（3）加工成本方面，四川攀枝花地区绿电丰富，价格具有成本优势；加快推进全球化战略布局。
- 欧洲新材料产业基地项目总体规划50万吨，包括多元材料20万吨，磷酸（锰）铁锂30万吨，一期年产6万吨高镍多元材料项目已进入实施阶段。

图表20：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表21：公司归母净利润及同比增长（亿元）

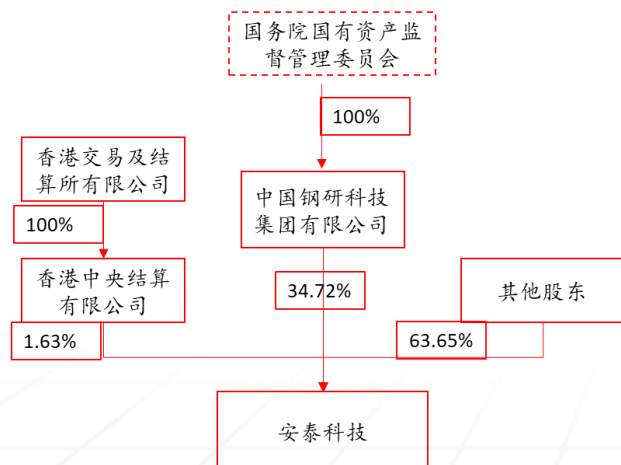


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

安泰科技：聚焦钨钼+稀土，平台化布局优势渐显

- 公司“十四五”战略期间确定“以难熔钨钼为核心的高端粉末冶金及制品”和“以稀土永磁为核心的先进功能材料及器件”两大核心产业。公司难熔钨钼精深加工产业具有多品种、小批量特征，应用领域包括医疗、半导体、航空航天等方向；公司稀土永磁产业目前主要聚集新能源汽车、工业制造、消费电子等高端应用领域，在钕铁硼晶粒细化、晶界扩散技术等方面也不断实现突破。**安泰科技传承中国钢研六十余年的科研实力，为专注新材料的央企尖兵。**
- 2023年前三季度，公司磁材业务规模不断扩大。目前，安泰北方先期启动的2000吨技术改造项目已经投产，公司已经基本完成万吨级稀土永磁制品产业布局，拥有钕铁硼毛坯年产能7500吨，剩余3000吨高端稀土永磁制品生产线按计划在2024年6月前完成项目投产。

图表22：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表23：公司产品主要有稀土永磁、特种合金等

产品导航 / Products

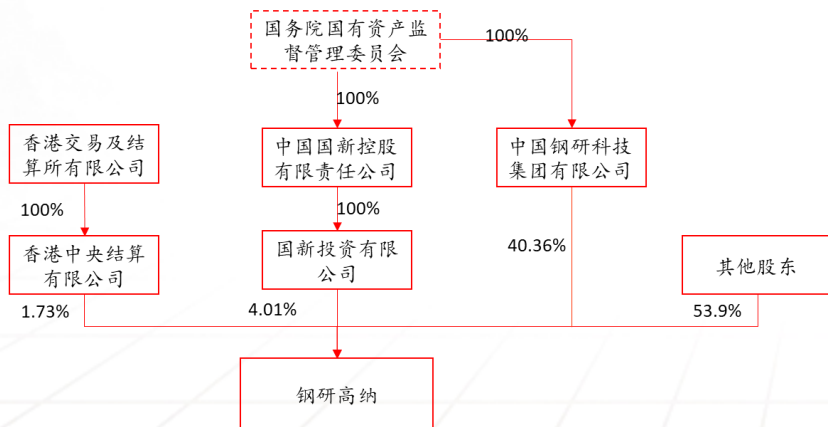


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

钢研高纳：高温合金高端龙头，高端产品取得突破

- 公司目前是国内高端和新型高温合金制品生产规模最大的企业之一，拥有年生产超千吨航空航天用高温合金母合金的能力以及航天发动机用精铸件的能力，在变形高温合金盘锻件和汽轮机叶片防护片等方面具有先进的生产技术，具有制造先进航空发动机亟需的粉末高温合金和ODS合金的生产技术和能力。
- 2023年10月21日，四川钢研高纳基地投产仪式在德阳市举行，如期建成投产。项目达产后，以3万吨模锻以及500吨环轧为主设备的锻轧产线，将形成航空发动机盘环锻件等产品的批量化生产供应能力，预计到“十四五”末，将打造成为我国变形高温合金设计与工程化应用的全流程研发平台，进一步提高国内航空发动机与燃气轮机核心部件的自主可控水平。

图表24：公司股权结构图



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表25：公司产品及下游应用情况

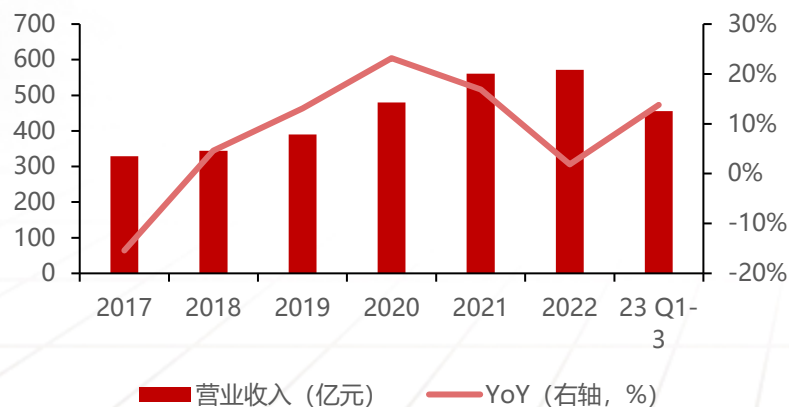
产品系列	产品	主要市场
铸造合金制品	高温合金母合金；精密铸造高温合金、钛合金、铝合金、镁合金及钢类制品；高温合金叶片；高温合金与钢类离心铸管及静态铸件	航空、航天、燃气轮机、石化、冶金、建材
变形合金制品	高温合金、耐蚀合金盘环锻件；高温合金、耐蚀合金棒材、板材、丝材、带材、管材；司太立耐磨制品	航空、航天、舰船、燃气轮机、石化、电力
新型合金制品	高温合金、钛合金和钢类粉末；热等静压合金制件；粉末高温合金锻件；氧化物弥散强化系列制品；3D打印合金制件；多孔泡沫材料制品；磁控溅射系列靶材；热障涂层用 MCrAlY 型电弧镀膜靶材；高温耐磨焊丝	航空、航天、燃气轮机、电子、核电、建材

资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

中金黄金：老牌黄金矿企，迎风而上

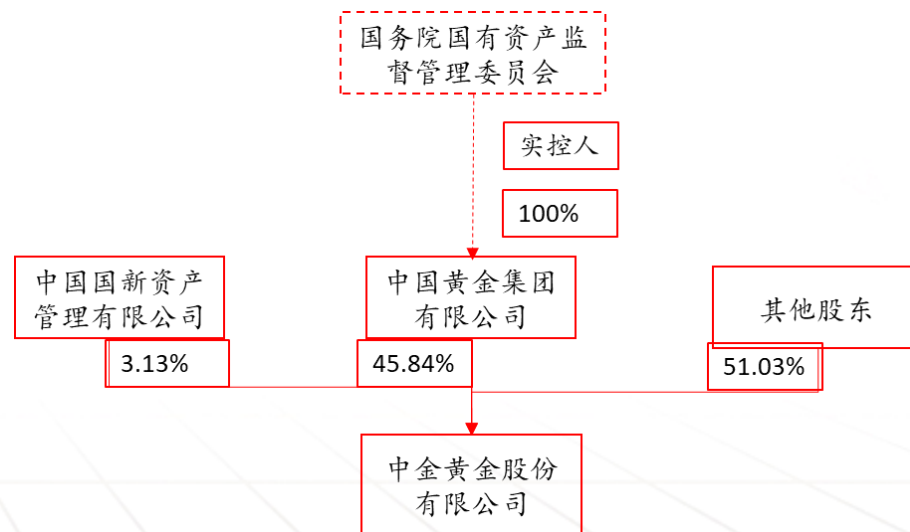
- **资源储量丰富，业绩增长态势良好。**截至 2022 年底，公司保有资源储量金金属量 507.3 吨，铜金属量 226 万吨，钼金属量 46.96 万吨，矿权面积达到 640.14 平方公里。公司发布业绩预增公告称，预计2023年年度实现归母净利润将同比增加人民币58,772.37万元到 108,435.10万元，同比增长31.01%-57.21%。截至2024年1月30日，公司总市值达461.5亿元。
- **控股股东为中国黄金集团，矿业技术全球领先。**拥有我国黄金行业唯一的国家级黄金研究院和黄金设计院，拥有一大批具有自主知识产权、处于国际领先水平的矿业核心技术，形成了比较完善的科技创新体系。公司控股股东承诺的优质资产注入、公司通过市场并购黄金资源、现有矿区深部及周边的探矿增储和国内的矿权整合工作，都将为公司可持续发展提供资源保障。
- **莱州汇金并表，增量前景广阔。**2023年7月，公司收购莱州中金100%股权完成交割，莱州汇金并表。莱州中金持有莱州汇金矿业投资有限公司的44%股权，莱州汇金持有纱岭金矿采矿权。莱州汇金矿业投资有限公司保有黄金资源储量372.06吨。

图表26：营业收入及同比（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表27：股权结构

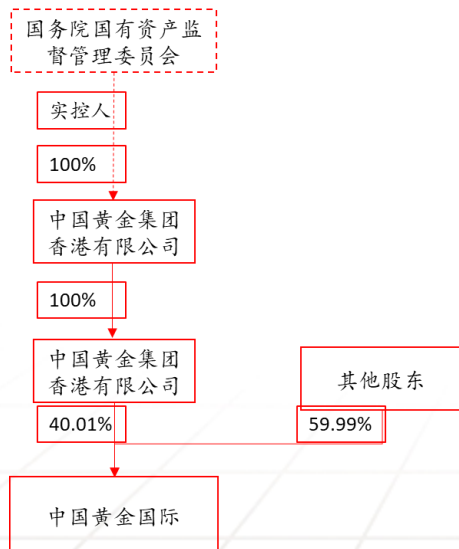


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

中国黄金国际：央企海外上市平台，勘探增储可期

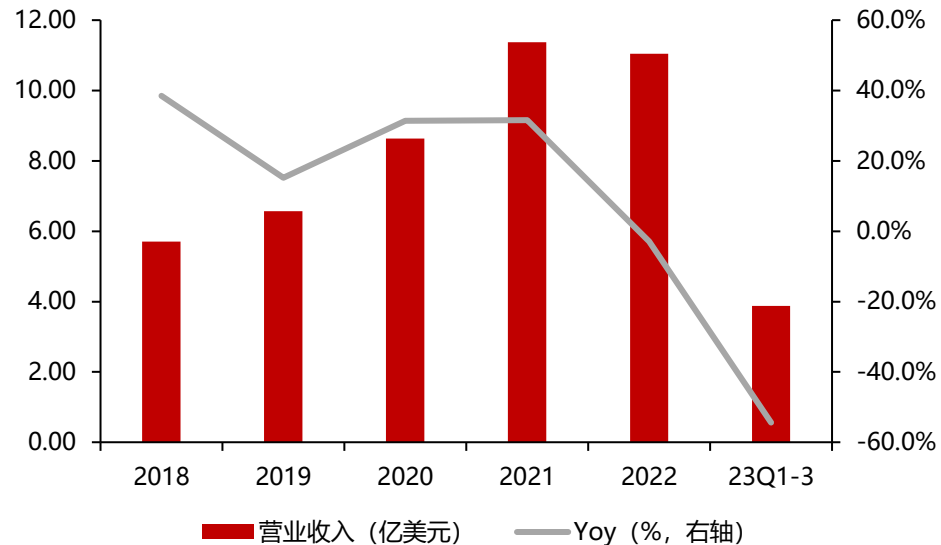
- **海外上市平台，公司专注黄金与铜矿开采。**公司是中国黄金集团旗下唯一海外上市平台，同时在加拿大与香港两地上市，截至2024年1月30日，公司总市值达131亿港元。2022年，中金国际共实现黄金产量7.4吨、铜产量85,004吨，基本完成年初设定的产量指引；预计2023年全年，公司黄金产量超7.5吨，铜精矿产量超8.6万吨。
- **加强勘探增储力度，以战略收购为核心增长策略。**深部资源勘探圆满结束，生产成本控制成效显著。2019年完成收购的长山壕矿目前已完成外围及深部资源勘探，2022年黄金保有资源量达168.2吨，同比增加130%。
- **控股股东为中国黄金集团，矿业技术全球领先。**中国黄金集团持有公司40.01%股权，为公司控股股东。拥有我国黄金行业唯一的国家级黄金研究院和黄金设计院，拥有一大批具有自主知识产权、处于国际领先水平的矿业核心技术，形成了比较完善的科技创新体系。

图表28：股权结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表29：营业收入及同比（亿美元，%）

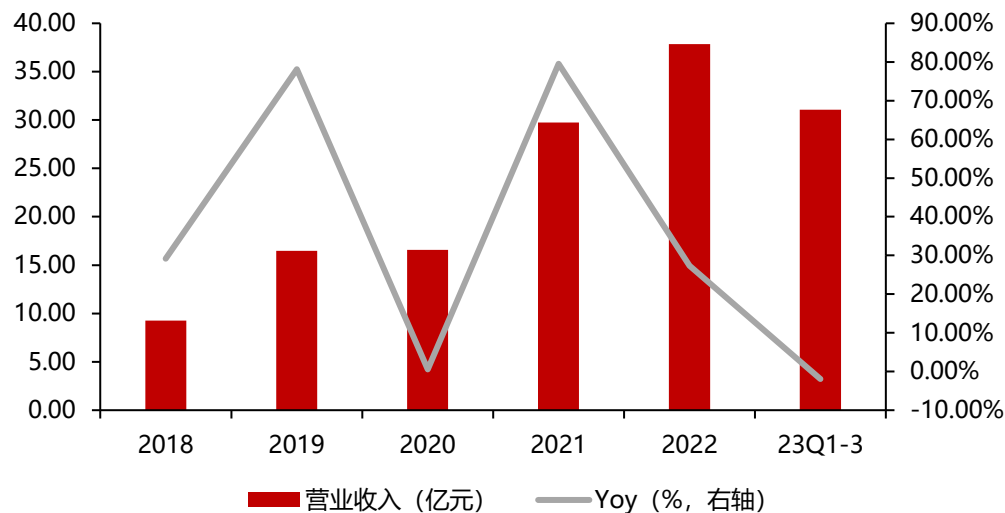


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

中国稀土：背靠中国稀土集团，持续整合羽翼丰满

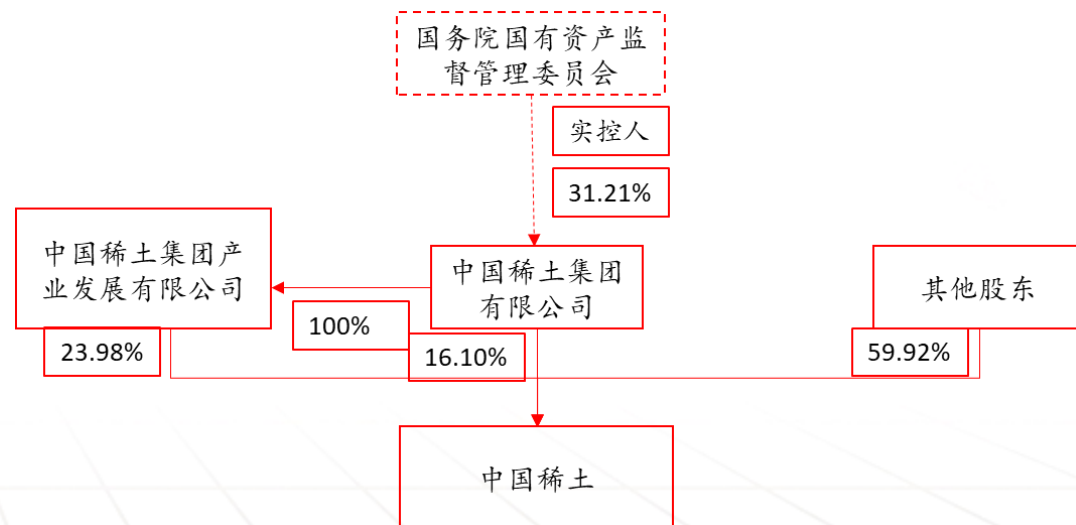
- **掌握中重稀土主要指标，业内头部企业。** 公司作为稀土分离行业重要企业，近年所获得的中重离子型稀土冶炼分离总量控制计划指标居行业前列，于2023年第二批稀土开采指标中获取轻稀土26086吨和中重稀土5576吨。截至2024年1月30日，公司总市值达253.3亿元。
- **公司是控股股东中国稀土集团现阶段唯一上市平台，资源整合助力上市公司。** 中国稀土集团有限公司成立于2021年12月22日，由国务院国有资产监督管理委员会、中国铝业集团有限公司、中国五矿股份有限公司等共同出资成立，直接持有中国稀土16.1%的股权。公司积极契合稀土行业大整合的有利时机，先后收购江铜稀土、中稀湖南等业内公司。其中，江华稀土矿为全国单离子型稀土开采指标最大的矿山项目，是“国家级绿色矿山试点单位”中第一家离子型稀土矿。

图表30：公司营收及同比增长（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表31：股权结构

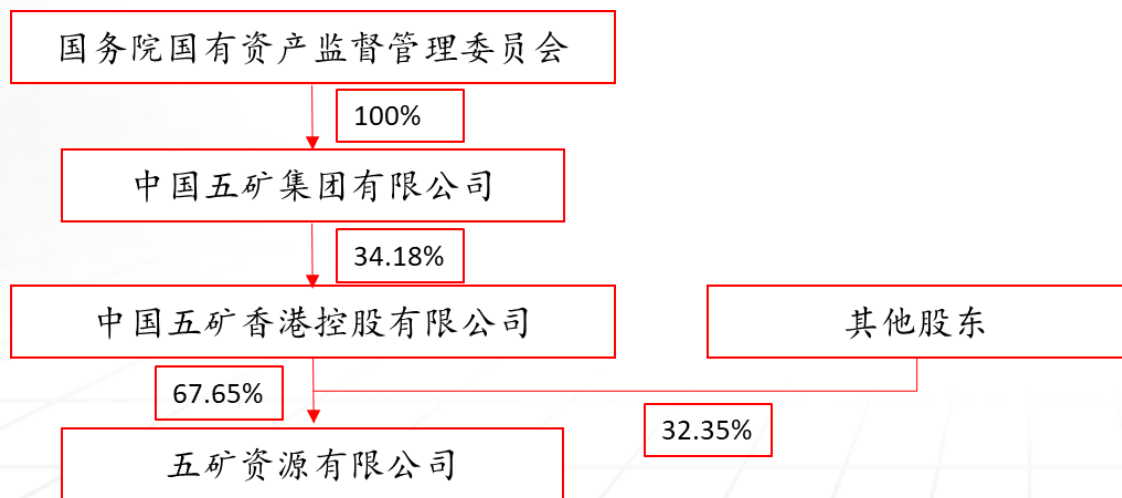


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

五矿资源：对外收购优质资产，成长性佳

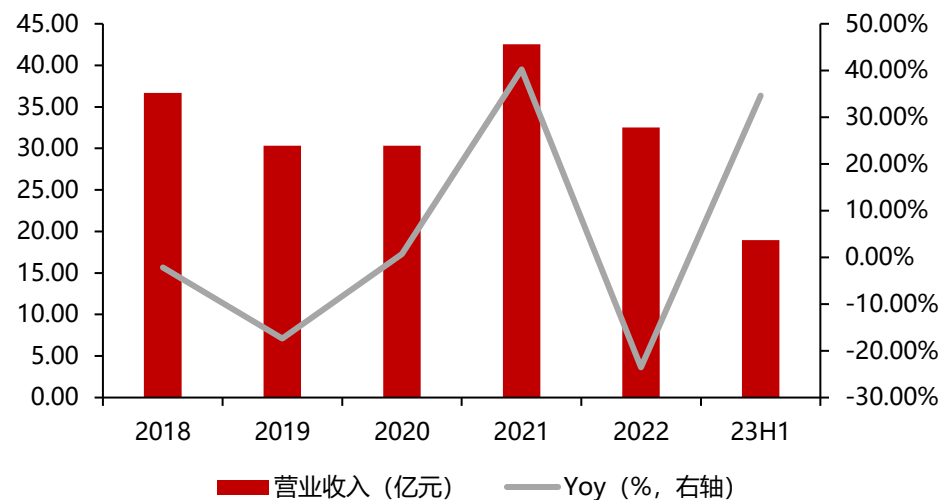
- **收购优质矿产，看好其成长性。** 2023年11月，公司公告称其已签署股份购买协议，将以18.75亿美元的企业价值收购Khoemacau铜矿的母公司。Khoemacau位于非洲博茨瓦纳，是全球性高质量新建铜矿之一。2023年，公司预计全年实现矿产铜产量超4万吨，C1成本预期介于3.15美元至3.35美元 / 磅。截至2024年1月30日，公司总市值达174.0亿港元。
- **控股股东为中国五矿集团，实控人为中国国资委。** 中国五矿集团通过控股中国五矿股份间接持有五矿资源约23.1%的股权。中国五矿集团在金属矿产领域，金属矿产资源储量丰富，可与公司发挥协同作用。在亚洲、大洋洲、南美和非洲等地共拥有境内外矿山38座，其中海外矿山15座。中国五矿所属秘鲁拉斯邦巴斯铜矿、澳大利亚杜加尔河锌矿等世界级在产矿山运营稳定。

图表32：股权结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

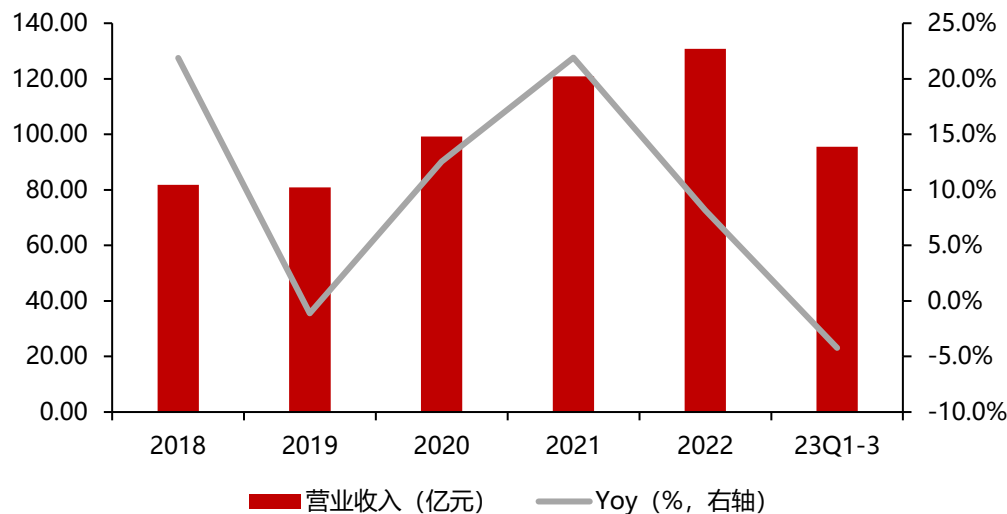
图表33：公司营收及同比增长（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

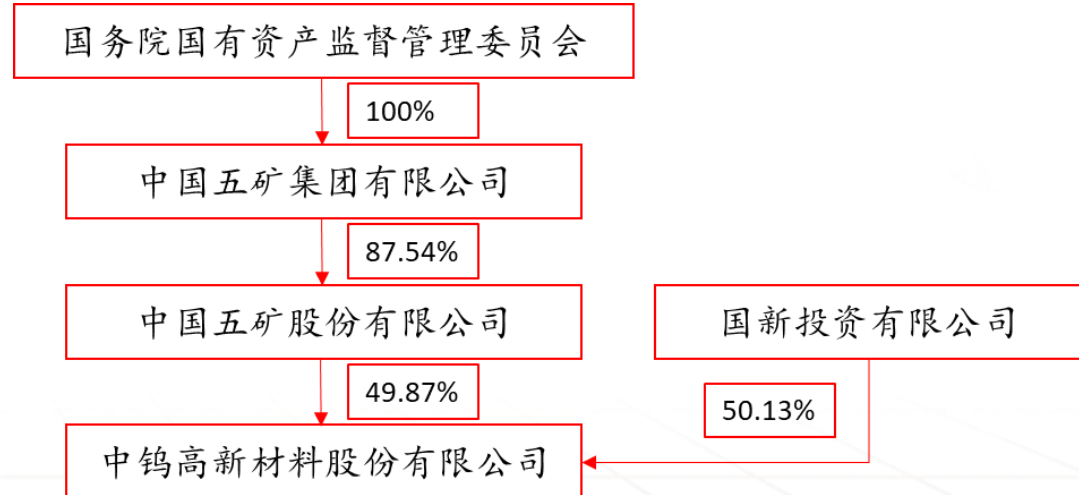
- **钨矿有望注入，优化产业链结构。**公司发布公告称，拟以发行股份及支付现金的方式购买五矿钨业、沃溪矿业合计持有的柿竹园公司100%股权，本次交易标的的交易价格尚未确定。截至2024年1月30日，公司总市值达110.7亿元。
- **控股股东中国五矿集团承诺后续注入优质资产。**中国五矿为公司控股股东，旗下拥有丰富的矿产资源。2017年5月11日，中国五矿对资本市场出具了关于中钨高新形成完整钨产业链的承诺，承诺将钨矿山、钨冶炼企业在达到资产注入条件后注入上市公司，包括柿竹园、瑶岗仙、新田岭、香炉山、远景钨业等5家矿山企业。

图表34：公司营收及同比增长（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表35：股权结构

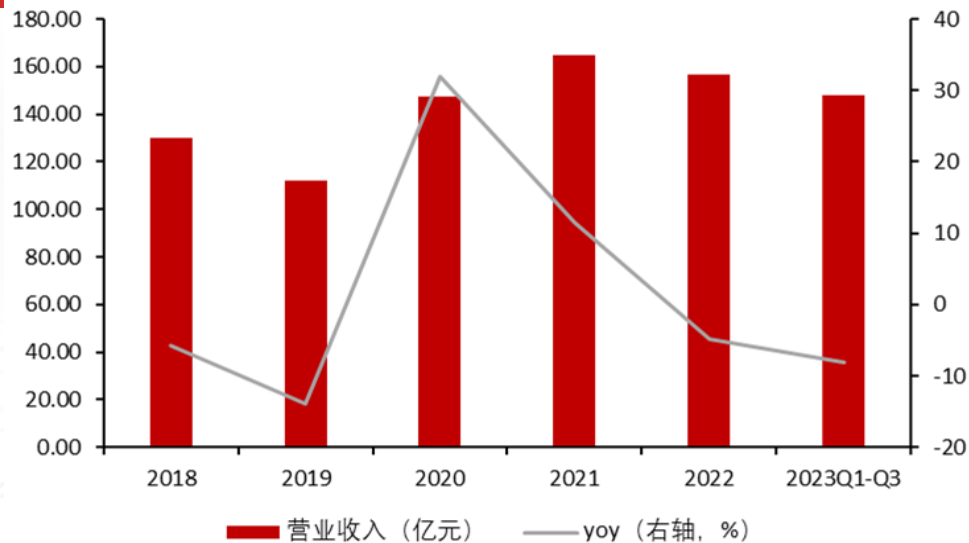


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

株冶集团：焕然一新，打造央企资源平台

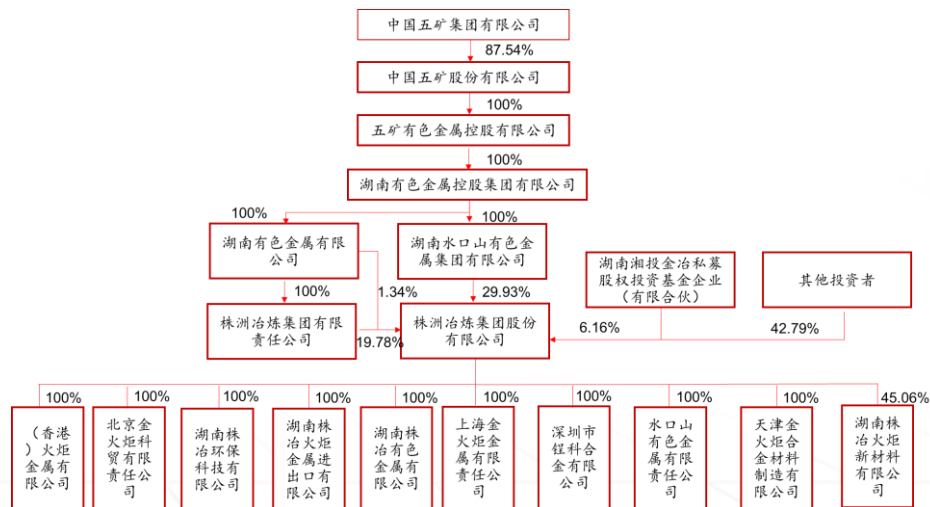
- **收购水口山有限和株冶有色：**2022年4月，公司拟通过发行股份及支付现金方式购买水口山集团持有的水口山有限100.00%的股权，交易作价为33.2亿元；同时，购买湘投金冶持有的株冶有色20.83%的股权，对应交易作价为5.81亿元。
- **实现锌原料自供，成功向资源矿企转型：**《水口山铅锌矿开发利用方案》的设计规模为80万吨/年，目前康家湾矿段正在进行70万吨/年技改工作，原预计2023年底完成，待达产后，公司锌精矿/黄金/白银有望达到2.2万余吨/1.9吨/327吨。实现了上市公司原材料自供，提升毛利率水平。
- **2023年业绩：**预计2023年年度实现归母净利润为60,000万元到72,000万元，预计同比增长约967.41%到1180.89%。

图表36：公司营收及同比增长（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表37：股权结构



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表38：有色行业央企上市公司梳理

股票代码	公司名称	控股央企	市值（亿元/亿港元）	2024年预测PE
002182.SZ	宝武镁业	中国宝武钢铁集团有限公司	112.50	27.18
002057.SZ	中钢天源	中国宝武钢铁集团有限公司	54.58	13.72
000969.SZ	安泰科技	中国钢研科技集团有限公司	80.07	26.02
300034.SZ	钢研高纳	中国钢研科技集团有限公司	119.22	27.67
1164.HK	中广核矿业	中国广核集团有限公司	139.85	15.47
600489.SH	中金黄金	中国黄金集团有限公司	461.46	15.66
2099.HK	中国黄金国际	中国黄金集团有限公司	131.21	6.96
600497.SH	驰宏锌锗	中国铝业集团有限公司	241.33	11.88
601600.SH	中国铝业	中国铝业集团有限公司	890.47	13.74
000807.SZ	云铝股份	中国铝业集团有限公司	377.31	9.08
000878.SZ	云南铜业	中国铝业集团有限公司	206.17	9.48
600961.SH	株冶集团	中国五矿集团有限公司	101.17	14.89
000657.SZ	中钨高新	中国五矿集团有限公司	110.67	20.50
1208.HK	五矿资源	中国五矿集团有限公司	173.99	6.84
600980.SH	北矿科技	矿冶科技集团有限公司	27.18	-
300073.SZ	当升科技	矿冶科技集团有限公司	163.09	7.72
000831.SZ	中国稀土	中国稀土集团有限公司	253.31	135.75
000758.SZ	中色股份	中国有色矿业集团有限公司	86.31	-
000962.SZ	东方钨业	中国有色矿业集团有限公司	51.53	26.84
1258.HK	中国有色矿业	中国有色矿业集团有限公司	205.27	10.96
688456.SH	有研粉材	中国有研科技集团有限公司	24.93	31.13
600206.SH	有研新材	中国有研科技集团有限公司	85.93	33.38

资料来源：iFinD，2024年PE为机构一致预期，相关数据以2024年1月30日收盘价为基准，中邮证券研究所

- 政策超预期风险；
- 下游需求不及预期风险；
- 国内外项目投产进度不及预期风险等；

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

李帅华 (首席分析师)

SAC编号: S1340522060001

邮箱: lishuaihua@cnpsec.com

魏欣 (研究助理)

SAC编号: S1340123020001

邮箱: weixin@cnpsec.com

王靖涵 (研究助理)

SAC编号: S1340122080037

邮箱: wangjinghan@cnpsec.com

姓名: 张亚桐 (研究助理)

SAC登记编号: S1340122080030

邮箱: zhangyatong@cnpsec.com

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，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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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。

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

中邮证券研究所

北京

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

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼

邮编：200000

深圳

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



中邮证券

CHINA POST SECURITIES