

洛阳钼业(603993)

报告日期: 2023年04月05日

2023年定位“提升年”，铜钴将迎高速增长

——洛阳钼业2022年业绩点评

投资要点

- 洛阳钼业发布2022年业绩：全年实现营收1729.9亿元，同减0.5%；净利润71.9亿元，同增32.5%；归母净利润60.7亿元，同增18.8%，业绩创新高，主要受益于钼、钨、铌、磷价格上涨。2022Q4实现营收405.2亿元，同减14%；归母净利润7.6亿元，同减51%，主要由于刚果（金）出口及销售受限影响业绩释放。**
- 钼钨及铌磷板块价格上涨受益，铜钴板块出口受限影响业绩释放**
钼钨板块：实现营收70亿元，同增30%，主要得益于钼、钨价格上涨，2022年钼精矿/钼铁价格分别同增39%/37%，APT价格同增13%；**铌磷板块：**实现营收74亿元，同增45%，主要由于2022年磷酸一铵价格同增31%；**铜金板块：**实现营收13亿元，同减22%，主要由于NPM铜金矿品位下滑影响，铜、金产量下降，NPM铜金属权益量2.3万吨，同减3.5%，黄金权益量1.6万盎司，同减19%；**铜钴板块：**实现营收97亿元，同减27%；2022年TFM铜矿铜金属产量25万吨，同增22%，钴金属产量2万吨，同增9.7%，但由于下半年刚果（金）出口及销售受限，影响业绩释放。
- 刚果（金）项目顺利推进，两大世界级铜钴矿即将放量**
 TFM混合矿项目基建剥离与土建施工任务圆满完成，安装工程中区工程进度90%，东区工程进度30%；KFM一期厂房营地建设完成，主要设备安装就绪，实现安全、优质、高效投料，项目预计于2023Q2投产。
 根据公司2023年生产指引，TFM铜金属29-33万吨；KFM铜金属7-9万吨，刚果（金）铜金属产量合计同比增长超过40%。TFM钴金属2.1-2.4万吨，KFM钴金属2.4-3万吨。
- 公司新增锂资源板块布局**
 2023年1月，公司与宁德时代合作共同开发玻利维亚境内两座巨型盐湖，并建设锂提取工厂，公司新能源板块再增锂资源项目布局。同时，公司将依托非洲、每周和东南亚已有布局，积极融入新能源产业综合价值链，构建立体市场网络，促进新项目落地。
- 盈利预测与估值**
 我们预计2023~2025年公司营业收入分别为1919/2119/2210亿元，同比分别为+10.94%/+10.40%/+4.32%，归母净利润分别为92.17/135.20/142.80亿元，同比分别为+51.93%/+46.68%/+5.62%，对应公司PE分别为13.92、9.49、8.98，维持“买入”评级。
- 风险提示**
 新增项目建设不及预期，产销情况不及预期，金属价格上涨不及预期。

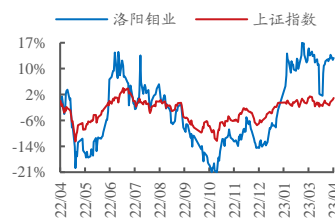
投资评级：买入(维持)

分析师：施毅
 执业证书号：S1230522100002
 shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.94
总市值(百万元)	128,299.49
总股本(百万股)	21,599.24

股票走势图



相关报告

1 《铜钴将迎放量+携手宁德时代，新能源板块业绩可期——洛阳钼业深度报告》 2023.01.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	172,991	191,924	211,880	221,039
(+/-) (%)	-0.50%	10.94%	10.40%	4.32%
归母净利润	6,067	9,217	13,520	14,280
(+/-) (%)	18.82%	51.93%	46.68%	5.62%
每股收益(元)	0.28	0.43	0.63	0.66
P/E	21.15	13.92	9.49	8.98

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	85,682	92,290	106,505	117,917
现金	32,648	48,936	47,057	75,069
交易性金融资产	4,237	3,237	2,737	2,437
应收账款	800	1,279	1,476	1,409
其它应收款	5,017	2,944	5,845	3,324
预付账款	2,130	1,964	2,306	2,283
存货	32,255	26,265	39,948	26,794
其他	8,596	7,665	7,136	6,601
非流动资产	79,337	84,742	93,175	99,463
金额资产类	3,569	3,589	3,599	3,614
长期投资	1,934	2,227	2,715	3,106
固定资产	28,056	29,382	30,532	31,139
无形资产	19,448	18,416	17,924	17,162
在建工程	13,659	18,509	25,823	31,904
其他	12,672	12,619	12,582	12,537
资产总计	165,019	177,031	199,680	217,380
流动负债	50,061	48,892	52,241	50,414
短期借款	20,108	19,929	19,751	19,572
应付款项	3,957	3,564	5,246	3,487
预收账款	0	0	0	0
其他	25,997	25,399	27,244	27,355
非流动负债	52,921	54,738	58,317	61,015
长期借款	18,975	20,783	24,369	27,065
其他	33,946	33,956	33,948	33,950
负债合计	102,982	103,630	110,557	111,429
少数股东权益	10,339	11,273	12,818	14,710
归属母公司股东权益	51,699	62,128	76,304	91,240
负债和股东权益	165,019	177,031	199,680	217,380

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15,454	25,522	11,167	40,011
净利润	7,192	10,152	15,065	16,172
折旧摊销	4,531	5,638	6,753	6,826
财务费用	2,969	1,848	1,976	2,126
投资损失	(726)	(559)	(617)	(644)
营运资金变动	(159)	8,279	(12,183)	15,376
其它	1,647	163	174	155
投资活动现金流	(7,372)	(9,570)	(14,253)	(12,292)
资本支出	(10,470)	(10,768)	(14,748)	(12,757)
长期投资	(684)	764	(8)	(72)
其他	3,783	434	503	537
筹资活动现金流	(2,097)	(875)	550	(364)
短期借款	(6,804)	(178)	(178)	(178)
长期借款	5,365	1,807	3,586	2,697
其他	(657)	(2,504)	(2,858)	(2,883)
现金净增加额	8,653	16,289	(1,879)	28,012

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	172991	191924	211880	221039
营业成本	156926	171398	184241	190473
营业税金及附加	1235	1862	1907	2564
营业费用	97	192	212	221
管理费用	1791	2495	2648	3095
研发费用	389	499	551	575
财务费用	1808	969	608	814
资产减值损失	(65)	(39)	(46)	(42)
公允价值变动损益	(1611)	(79)	(72)	(63)
投资净收益	726	559	617	644
其他经营收益	85	96	106	111
营业利润	9889	15060	22333	23963
营业外收支	(85)	(59)	(72)	(65)
利润总额	9804	15001	22261	23897
所得税	2613	4850	7197	7726
净利润	7192	10152	15065	16172
少数股东损益	1125	934	1545	1892
归属母公司净利润	6067	9217	13520	14280
EBITDA	17139	21213	29179	31049
EPS (最新摊薄)	0.28	0.43	0.63	0.66

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.50%	10.94%	10.40%	4.32%
营业利润	12.52%	52.29%	48.29%	7.30%
归属母公司净利润	18.82%	51.93%	46.68%	5.62%
获利能力				
毛利率	9.29%	10.70%	13.04%	13.83%
净利率	3.51%	4.80%	6.38%	6.46%
ROE	11.74%	14.84%	17.72%	15.65%
ROIC	8.38%	8.54%	10.65%	10.13%
偿债能力				
资产负债率	62.41%	58.54%	55.37%	51.26%
净负债比率	166.00%	141.18%	124.05%	105.17%
流动比率	1.71	1.89	2.04	2.34
速动比率	0.90	1.19	1.13	1.67
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.12	1.12	1.06
应收账款周转率	223.77	231.66	227.65	229.63
应付账款周转率	111.79	127.16	118.98	122.93
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.43	0.63	0.66
每股经营现金	0.72	1.18	0.52	1.85
每股净资产	2.39	2.88	3.53	4.22
估值比率				
P/E	21.15	13.92	9.49	8.98
P/B	2.48	2.07	1.68	1.41
EV/EBITDA	6.65	6.10	4.61	3.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>