

洛阳钼业 (603993)

公司研究/点评报告

业绩高增，关注铜钴矿扩产

—2021 年公司中报点评

点评报告/有色金属

2021 年 08 月 23 日

一、事件概述

2021 年 8 月 22 日，公司发布半年报，实现营收 848.16 亿元，同比增长 81.45%，归母净利润 24.09 亿元，同比增长 138.99%，扣非归母净利润 14.01 亿元，同比增长 175.92%。

二、分析与判断

➤ 产品价格普涨，铜钴板块增长较快

上半年公司各类产品价格均上涨，带动盈利能力提升：铜钴、铜金、钼钨、铌磷业务营收分别同比增长 41.04%、2.87%、29.23%、18.84%，毛利率分别提升 40.42、13.11、-3.27、13.83 个百分点，铜钴业务毛利占比达 34.04%，占比进一步提升。公司矿产贸易板块与矿物加工板块继续发挥协同效应，IXM 实现归母净利润 3.69 亿元，较去年同期增长 23.16%。

➤ 降本计划稳步推进，项目扩产顺利进行

公司继续推进“降本增效”，利用 IXM 贸易板块的协同优势，建立降本分享体系，并在各业务板块推广，移植 TFM 优秀的降本模式。上半年公司各业务板块生产运营成本实现同口径同比削减超过 3.6 亿元人民币。上半年公司积极布局刚果（金）10K 项目及澳洲铜金矿扩产项目，目前 10K 项目已正式投产运营，澳洲扩产项目已完全达产。

➤ 掌握全球优质资源，刚果铜钴业务放量可期

公司 2016 年收购的 TFM 铜钴矿为全球范围内储量最大、品位最高的铜钴矿之一，2020 年公司再度收购世界级铜钴矿 KFM 后，铜资源储量位居国内第二，钴资源储量达全球第一，且 KFM 项目携手宁德时代参股 23.75%，进一步巩固了新能源材料领域的布局。8 月 7 日公司发布 TFM 项目建设公告，规划建设年产 20 万吨铜金属和 1.7 万吨钴金属产线。目前 2020 年公司铜（包括澳洲）、钴产量分别约为 21 万吨、1.5 万吨，外加澳洲铜金矿扩产推进，未来铜钴产能均有望翻倍。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 为 0.23/0.27/0.33 元，对应当前股价 PE 分别为 29.2/24.4/20.2X。公司传统钼产品价格预计上行，铜钴矿项目扩产后产能大幅提升，内生增长动力充足；公司同行业主要可比公司紫金矿业、华友钴业、厦门钨业、金钼股份 2021 年 wind 一致预测 PE 分别为 19.7X、53.6X、34.0X、88.9X，考虑到公司占据新能源材料钴的资源优势，估值中枢有望提升，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投产进度不及预期、铜价下行

推荐

首次评级

当前价格：6.64 元

交易数据

2021-8-20

近 12 个月最高/最低(元)	7.6/3.72
总股本(百万股)	21,599
流通股本(百万股)	17,617
流通股比例(%)	81.56
总市值(亿元)	1,434
流通市值(亿元)	1,170

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证 S0100511010001
 电话：010-85127632
 邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：张建业

执业证 S0100120080003
 电话：010-85127604
 邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	112,981	161,311	184,760	203,217
增长率 (%)	64.5%	42.8%	14.5%	10.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,329	4,914	5,870	7,114
增长率 (%)	25.4%	111.0%	19.5%	21.2%
每股收益 (元)	0.11	0.23	0.27	0.33
PE (现价)	60.4	29.2	24.4	20.2
PB	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	112,981	161,311	184,760	203,217
营业成本	104,536	146,795	168,663	185,271
营业税金及附加	892	2,328	2,184	2,446
销售费用	73	224	209	231
管理费用	1,330	2,882	2,929	3,220
研发费用	174	597	557	609
EBIT	5,975	8,484	10,218	11,440
财务费用	1,323	2,037	2,437	2,437
资产减值损失	(247)	295	526	131
投资收益	409	200	200	200
营业利润	2,947	6,353	7,457	9,075
营业外收支	(71)	0	0	0
利润总额	2,876	6,352	7,456	9,062
所得税	398	1,250	1,389	1,647
净利润	2,479	5,102	6,067	7,415
归属于母公司净利润	2,329	4,914	5,870	7,114
EBITDA	10,116	12,363	13,987	15,110
资产负债表 (百万)				
货币资金	16948	32829	32142	42945
应收账款及票据	702	3226	2908	3164
预付款项	1406	2936	3373	3705
存货	21170	27984	38586	35076
其他流动资产	5436	5436	5436	5436
流动资产合计	56834	86269	92677	104283
长期股权投资	1348	1548	1748	1948
固定资产	23328	22943	22517	21990
无形资产	21512	20244	19173	18230
非流动资产合计	64714	66973	64522	62198
资产合计	121548	153242	157199	166481
短期借款	20464	30464	30464	30464
应付账款及票据	1505	4417	4280	4653
其他流动负债	2159	2159	2159	2159
流动负债合计	42358	64186	62076	63943
长期借款	15360	15360	15360	15360
其他长期负债	16816	16816	16816	16816
非流动负债合计	32501	32501	32501	32501
负债合计	74859	96686	94577	96444
股本	4320	21599	21599	21599
少数股东权益	8443	8632	8828	9129
股东权益合计	47335	52437	58503	65918
负债和股东权益合计	121548	153242	157199	166481

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	64.5%	42.8%	14.5%	10.0%
EBIT 增长率	797.9%	42.0%	20.4%	12.0%
净利润增长率	25.4%	111.0%	19.5%	21.2%
盈利能力				
毛利率	7.5%	9.0%	8.7%	8.8%
净利率	2.1%	3.0%	3.2%	3.5%
总资产收益率 ROA	1.9%	3.3%	3.8%	4.4%
净资产收益率 ROE	6.0%	11.2%	11.8%	12.5%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.1
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.8
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	3.5	3.5	3.0	2.0
存货周转天数	72.1	60.0	70.0	70.0
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.3
每股净资产	1.8	2.0	2.3	2.6
每股经营现金流	0.4	0.4	0.1	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	60.4	29.2	24.4	20.2
PB	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	17.1	13.1	11.8	10.2
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万)				
净利润	2,479	5,102	6,067	7,415
折旧和摊销	4,399	4,173	4,294	3,801
营运资金变动	139	(2,751)	(9,731)	933
经营活动现金流	8,516	8,363	2,869	14,399
资本开支	7,508	1,174	1,119	1,158
投资	(1,910)	0	0	0
投资活动现金流	(9,405)	(1,174)	(1,119)	(1,158)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,104	730	0	0
筹资活动现金流	422	8,693	(2,437)	(2,437)
现金净流量	(467)	15,882	(687)	10,803

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。