

洛阳钼业(603993.SH) 买入 (维持评级)

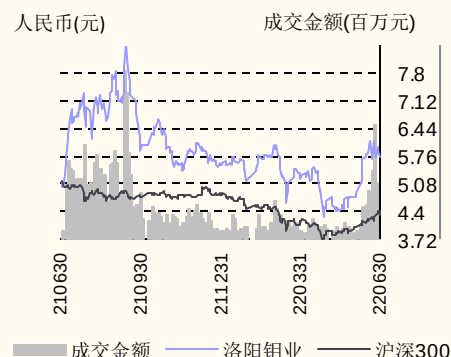
公司点评

市场价格 (人民币): 5.73 元

KFM 投产在即, 量增逻辑持续兑现

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	215.99
已上市流通 A 股(亿股)	176.66
流通港股(亿股)	39.33
总市值(亿元)	1,237.64
年内股价最高最低(元)	8.47/4.27
沪深 300 指数	4485
上证指数	3399



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	112,981	173,863	176,716	181,981	186,077
营业收入增长率	64.51%	53.89%	1.64%	2.98%	2.25%
归母净利润(百万元)	2,329	5,106	6,699	7,977	9,903
归母净利润增长率	25.40%	119.26%	31.19%	19.09%	24.14%
摊薄每股收益(元)	0.108	0.236	0.310	0.369	0.458
每股经营性现金流净额	0.39	0.27	0.41	0.79	0.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.99%	12.81%	14.53%	14.93%	15.84%
1 P/E	57.97	23.60	18.48	15.51	12.50
1 P/B	3.47	3.02	2.69	2.32	1.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 6 月 30 日发布《关于投资建设刚果(金) KFM 铜钴矿项目的公告》，明确 KFM 铜钴矿项目建设安排。

评论

- **优质矿山项目投产在即。**KFM 一期建设总投 18.26 亿美元，设计最大规模为采选冶矿石 4500kt/a。项目采用露天开采模式，技术工艺较为成熟，自 21 年 3 月开始筹备，预计将于 23 年上半年投产。项目主要产品为阴极铜、粗制氢氧化钴及少量硫化铜钴精矿，达产后将新增 9 万吨铜金属及 3 万吨钴金属。KFM 为世界上最大、最高品位的未开发铜钴矿项目之一，具备显著成本优势。此外，KFM 与公司现有 TFM 矿山距离 33 公里，在开发和运营上将具备协同优势。
- **携手宁德时代，资源与终端强强联合。**本次项目实施主体为洛阳钼业全资子公司 KFM 控股，其间接持有 Kisanfu 项目 95% 权益。前期宁德时代拟通过控股公司香港邦普认购 KFM 控股 25% 股权，双方按持股比例承担项目资本支出，共同投资开发 Kisanfu 项目。股权转让事项将于近日完成交割。公司作为深耕海外矿山运营的资源型龙头企业，与下游动力电池龙头企业强强联合，进一步巩固在新能源供应领域的领先地位。
- **TFM+KFM 贡献量增，中期业绩确定性较强。**公司当前在建的 TFM 铜钴混合矿项目预计将于 23 年中建成投产并于 24Q1 达产，达产后新增铜产能 20 万吨+钴产能 1.7 万吨，叠加 KFM 矿山贡献的铜钴增量，预计 24 年两个项目达产后铜权益产量较当前增量达到 22 万吨；钴权益产量较当前增量达到 3.5 万吨。新项目投产后公司规模效应将得到进一步增强，量增+利升带来较强的中期业绩成长性。

投资建议

- 预计 22-24 年归母净利润分别为 66.99/79.77/99.03 亿元，同比 +31%/+19%/+24%，对应 EPS 分别为 0.31/0.37/0.46 元，对应 PE 分别为 18/16/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 项目投产不及预期；金属价格不及预期；人民币汇率波动风险等

相关报告

1. 《量增价升，新项目如期推进-洛阳钼业一季报点评》，2022.4.28
2. 《产品涨价驱动业绩，22 年印尼镍贡献增量-洛阳钼业业绩快报点评》，2022.3.16
3. 《综合性资源龙头开启新扩产周期-洛阳钼业公司深度》，2022.1.27

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	68,677	112,981	173,863	176,716	181,981	186,077
增长率		64.5%	53.9%	1.6%	3.0%	2.3%
主营业务成本	-65,606	-104,536	-157,540	-159,395	-162,451	-164,530
%销售收入	95.5%	92.5%	90.6%	90.2%	89.3%	88.4%
毛利	3,071	8,445	16,323	17,321	19,530	21,547
%销售收入	4.5%	7.5%	9.4%	9.8%	10.7%	11.6%
营业税金及附加	-813	-892	-1,256	-1,414	-1,456	-1,489
%销售收入	1.2%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-91	-73	-90	-106	-109	-112
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-1,234	-1,330	-1,556	-1,767	-1,820	-1,861
%销售收入	1.8%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	-268	-174	-272	-353	-364	-372
%销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	665	5,975	13,149	13,681	15,781	17,714
%销售收入	1.0%	5.3%	7.6%	7.7%	8.7%	9.5%
财务费用	-1,251	-1,323	-1,095	-2,906	-3,142	-2,445
%销售收入	1.8%	1.2%	0.6%	1.6%	1.7%	1.3%
资产减值损失	0	0	0	40	40	40
公允价值变动收益	2,704	-1,916	-3,368	-2,000	-2,000	-2,000
投资收益	195	409	110	400	300	200
%税前利润	8.3%	14.2%	1.3%	4.3%	2.7%	1.5%
营业利润	2,222	2,947	8,789	9,255	10,980	13,509
营业利润率	3.2%	2.6%	5.1%	5.2%	6.0%	7.3%
营业外收支	137	-71	-33	-7	-8	-5
税前利润	2,358	2,876	8,755	9,248	10,972	13,504
利润率	3.4%	2.5%	5.0%	5.2%	6.0%	7.3%
所得税	-593	-398	-3,328	-1,850	-2,194	-2,701
所得税率	25.1%	13.8%	38.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,766	2,479	5,428	7,399	8,777	10,803
少数股东损益	-91	150	322	700	800	900
归属于母公司的净利润	1,857	2,329	5,106	6,699	7,977	9,903
净利率	2.7%	2.1%	2.9%	3.8%	4.4%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,766	2,479	5,428	7,399	8,777	10,803
少数股东损益	-91	150	322	700	800	900
非现金支出	3,732	4,335	4,295	3,285	3,518	3,786
非经营收益	2,468	1,499	5,079	5,511	5,342	4,387
营运资金变动	-6,163	191	-8,882	-7,257	-575	144
经营活动现金净流	1,803	8,504	5,920	8,937	17,062	19,119
资本开支	-2,694	-7,508	-4,260	-1,637	-3,878	-3,965
投资	-2,380	-1,910	174	-5,000	-2,000	-2,000
其他	2,395	13	-805	400	300	200
投资活动现金净流	-2,679	-9,405	-4,892	-6,237	-5,578	-5,765
股权募资	0	0	1,005	81	0	0
债权募资	720	4,104	203	25,634	-27,614	-4,521
其他	-10,594	-4,135	6,437	-4,196	-4,272	-3,374
筹资活动现金净流	-9,874	-31	7,645	21,519	-31,886	-7,895
现金净流量	-10,751	-932	8,673	24,219	-20,402	5,459

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,648	16,948	24,318	48,473	28,025	33,451
应收款项	3,005	2,785	3,567	4,822	4,966	5,078
存货	20,731	21,170	26,960	31,442	32,045	32,455
其他流动资产	14,793	16,337	16,111	19,169	19,215	19,246
流动资产	54,178	57,240	70,956	103,907	84,251	90,230
%总资产	46.4%	46.7%	51.6%	61.4%	56.2%	57.8%
长期投资	5,475	6,113	5,230	5,230	5,230	5,230
固定资产	32,495	33,133	34,953	35,576	35,782	35,728
%总资产	27.8%	27.1%	25.4%	21.0%	23.9%	22.9%
无形资产	21,243	22,035	19,965	19,538	19,701	19,945
非流动资产	62,685	65,202	66,494	65,233	65,585	65,759
%总资产	53.6%	53.3%	48.4%	38.6%	43.8%	42.2%
资产总计	116,862	122,441	137,450	169,140	149,836	155,989
短期借款	22,338	25,794	31,866	56,508	28,994	24,573
应付款项	3,762	3,104	7,084	8,309	6,437	6,520
其他流动负债	8,475	13,460	11,709	9,623	11,805	12,539
流动负债	34,575	42,358	50,660	74,440	47,236	43,632
长期贷款	16,279	15,360	13,611	14,713	14,613	14,513
其他长期负债	16,512	17,388	24,915	24,781	24,642	24,487
负债	67,367	75,106	89,186	113,933	86,490	82,632
普通股股东权益	40,803	38,892	39,845	46,088	53,427	62,538
其中：股本	4,320	4,320	4,320	4,320	4,320	4,320
未分配利润	8,082	9,473	13,698	19,861	27,200	36,311
少数股东权益	8,693	8,443	8,419	9,119	9,919	10,819
负债股东权益合计	116,862	122,441	137,450	169,140	149,836	155,989

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.086	0.108	0.236	0.310	0.369	0.458
每股净资产	1.889	1.801	1.845	2.134	2.474	2.895
每股经营现金净流	0.083	0.394	0.274	0.414	0.790	0.885
每股股利	0.043	0.033	0.071	0.124	0.148	0.183
回报率						
净资产收益率	4.55%	5.99%	12.81%	14.53%	14.93%	15.84%
总资产收益率	1.59%	1.90%	3.71%	3.96%	5.32%	6.35%
投入资本收益率	0.49%	5.23%	8.07%	8.12%	10.95%	11.73%
增长率						
主营业务收入增长率	164.52%	64.51%	53.89%	1.64%	2.98%	2.25%
EBIT增长率	-91.10%	797.91%	120.05%	4.05%	15.35%	12.25%
净利润增长率	-59.94%	25.40%	119.26%	31.19%	19.09%	24.14%
总资产增长率	15.46%	4.77%	12.26%	23.06%	-11.41%	4.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.4	3.6	1.5	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	76.1	73.2	55.8	72.0	72.0	72.0
应付账款周转天数	8.5	4.9	2.5	3.4	3.4	3.4
固定资产周转天数	129.9	75.4	52.4	50.1	47.8	45.4
偿债能力						
净负债/股东权益	36.70%	38.75%	27.68%	23.46%	9.13%	-5.68%
EBIT利息保障倍数	0.5	4.5	12.0	4.7	5.0	7.2
资产负债率	57.65%	61.34%	64.89%	67.36%	57.72%	52.97%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	15	23	46
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-27	买入	5.50	7.10 ~ 7.10
2	2022-03-16	买入	4.62	7.18 ~ 7.18
3	2022-04-28	买入	4.52	7.18

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402