

洛阳钼业 (603993.SH)

买入(维持评级)

2023年中报点评：TFM铜钴产品恢复出口，23H2

 当前价格： 5.77 元
 目标价格： 6.64 元

库存释放业绩增长可期

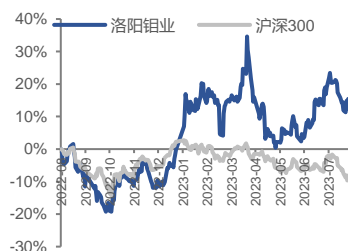
基本数据

投资要点：

总股本/流通股本 (百万股)	21599/17666
总市值/流通市值 (百万元)	124628/101932
每股净资产 (元)	2.22
资产负债率 (%)	62.41
一年内最高/最低 (元)	6.82/4.09

➤ **事件：**公司发布2023年半年报。2023H1实现营收867.26亿元，同比-5.49%；归母净利润7.03亿元，同比-83.05%。分季度看，2023Q2单季营收424.43亿元，同比-10.16%，环比-4.16%；归母净利润3.86亿元，同比-83.61%，环比+21.77%。

一年内股价相对走势



➤ **TFM项目权益金纠纷叠加矿产品价格下跌，导致23Q2归母净利润同比下滑。**产量：受KFM项目投产影响，23Q2铜钴产量创新高。Q2产铜9.6万吨，同比+39.8%；产钴1.4万吨，同比+166.9%；产钼4270吨，同比+7.8%；产钨1898吨，同比-15.4%。销量：TFM项目权益金纠纷解决，于2023年5月恢复出口，铜钴销量有所回升。Q2铜销量9.9万吨，同比+43.6%，环比+1473%；钴销量1663吨，同比-66.4%，环比+100%。价：2023Q2，伦铜均价为8,479.9美元/吨，同比-10.8%，环比-5.4%；MB标准级钴均价为15.1美元/磅，同比-60.5%，环比-11.4%；钼铁均价22.9万元/吨，同比+27.7%，环比-27.9%；仲钨酸铵价格维持稳定。利：受矿产品价格下跌影响，各板块毛利率均有下滑，Q2公司实现毛利19.31亿元，同比-23.84亿元/-55.3%，毛利率4.5%，同比-4.6pct。

团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号：S0210522090001
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

➤ **权益金问题圆满解决，H2库存即将释放。**2023年4月18日，公司与刚果(金)国家矿业总公司就TFM权益金问题达成共识，TFM铜钴产品恢复出口，截至2023Q2，刚果铜库存达24.07万吨，钴库存2.95万吨，随着库存逐步释放，铜钴产品带来的业绩增量可观。

➤ **在建项目建设速度加快。**KFM一期项目现已达产，TFM混合矿预计于2023年下半年投产，公司铜钴产能将大幅提升。除此之外，公司携手宁德时代布局新能源板块，加快玻利维亚年产能5万吨碳酸锂项目和非洲电池价值链项目的落地。

➤ **盈利预测与投资建议：**假设公司下半年能释放20%TFM铜钴库存，预计23-25年归母净利润为85.6/105.5/115.7亿元（前值120.3/137.9/140.9亿元），参考同行业可比公司，给予公司16.7倍PE，对应目标价为6.64元，维持“买入”评级。

相关报告

《洛阳钼业(603993.SH)：加速新能源金属资源全球布局，铜钴矿放量迈入“上台阶”新时期》——20230419

➤ **风险提示：**铜钴钼价格不及预期，产能释放不及预期，海外政策变动风险

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	173,863	172,991	192,856	216,770	243,230
增长率	54%	-1%	11.5%	12.4%	12.2%
净利润(百万元)	5,106	6,067	8,564	10,547	11,573
增长率	119%	19%	41%	23%	10%
EPS(元/股)	0.24	0.28	0.40	0.49	0.54
市盈率(P/E)	24.4	20.5	14.6	11.8	10.8
市净率(P/B)	3.1	2.4	2.1	1.8	1.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	32,648	38,571	50,083	64,202	营业收入	172,991	192,856	216,770	243,230
应收票据及账款	800	892	1,003	1,125	营业成本	156,926	170,710	189,890	213,540
预付账款	2,130	2,115	2,469	2,638	税金及附加	1,235	1,644	1,668	1,860
存货	32,255	44,524	43,904	45,749	销售费用	97	108	122	137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,791	3,086	3,468	3,892
其他流动资产	17,850	16,057	17,144	19,094	研发费用	389	433	487	546
流动资产合计	85,682	102,159	114,602	132,808	财务费用	1,808	4,095	3,397	3,542
长期股权投资	1,934	1,934	1,934	1,934	信用减值损失	-20	1	-3	-2
固定资产	28,056	28,570	28,331	27,320	资产减值损失	-65	-65	-60	-55
在建工程	13,659	11,159	9,759	9,359	公允价值变动收益	-1,611	1,000	-1,000	-1,300
无形资产	19,448	18,995	18,646	18,325	投资收益	726	500	600	600
商誉	423	423	423	423	其他收益	85	85	85	85
其他非流动资产	15,818	15,841	15,866	15,893	营业利润	9,889	14,330	17,388	19,071
非流动资产合计	79,337	76,922	74,959	73,255	营业外收入	19	19	20	20
资产合计	165,019	179,081	189,561	206,063	营业外支出	104	104	104	104
短期借款	20,108	23,941	20,108	20,108	利润总额	9,804	14,245	17,304	18,987
应付票据及账款	3,957	4,115	4,600	5,235	所得税	2,612	3,989	4,672	5,127
预收款项	0	0	0	0	净利润	7,192	10,256	12,632	13,860
合同负债	1,690	1,884	2,117	2,376	少数股东损益	1,125	1,692	2,084	2,287
其他应付款	6,599	3,559	3,559	3,559	归属母公司净利润	6,067	8,564	10,547	11,573
其他流动负债	17,708	19,736	20,149	21,365	EPS (按最新股本摊薄)	0.28	0.40	0.49	0.54
流动负债合计	50,061	53,234	50,533	52,642					
长期借款	18,975	19,975	20,775	21,575	主要财务比率				
应付债券	2,150	2,150	2,150	2,150		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	31,796	31,796	31,796	31,796	成长能力				
非流动负债合计	52,921	53,921	54,721	55,521	营业收入增长率	-0.5%	11.5%	12.4%	12.2%
负债合计	102,982	107,155	105,253	108,163	EBIT 增长率	17.9%	57.9%	12.9%	8.8%
归属母公司所有者权益	51,699	59,895	70,192	81,498	归母公司净利润增长率	18.8%	41.2%	23.2%	9.7%
少数股东权益	10,339	12,031	14,115	16,402	获利能力				
所有者权益合计	62,037	71,926	84,307	97,900	毛利率	9.3%	11.5%	12.4%	12.2%
负债和股东权益	165,019	179,081	189,561	206,063	净利率	4.2%	5.3%	5.8%	5.7%
					ROE	9.8%	11.9%	12.5%	11.8%
					ROIC	9.6%	13.4%	14.2%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率	62.4%	59.8%	55.5%	52.5%
					流动比率	1.7	1.9	2.3	2.5
					速动比率	1.1	1.1	1.4	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
					应收账款周转天数	2	2	2	2
					存货周转天数	68	81	84	76
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.28	0.40	0.49	0.54
					每股经营现金流	0.72	0.21	0.99	0.98
					每股净资产	2.39	2.77	3.25	3.77
					估值比率				
					P/E	21	15	12	11
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	190	127	107	105

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn