

税费拖累 Q3 业绩，“双子星”放量值得期待

2023 年 10 月 29 日

► **事件：2023 年 10 月 27 日，公司发布 2023 年三季报。**2023 年 Q1-3，公司实现营收 1316.82 亿元，同比减少 0.6%；归母净利润 24.43 亿元，同比减少 54%；扣非归母净利 13.55 亿元，同比减少 71%。2023Q3，公司实现营收 449.56 亿元，同比增长 10.5%、环比增长 5.9%；归母净利润 17.4 亿元，同比增长 50.3%、环比增长 350.7%；扣非归母净利 11.35 亿元，同比减少 8.3%、环比减少 26.4%。业绩低于我们预期。

► **单季度来看，业绩环比大幅增长，主要得益于毛利环比增长 35.96 亿元，但低于我们此前预期，主要是由于在途库存增加，而在途库存未确认收入（由于 IXM 未完成销售）却需要缴税（矿山端完成了销售）。①产量：**2023Q3 公司实现铜/钴产量 11.74/1.78 万吨，同比分别增长 73%/271%；钼/钨金属产量 3712/2092 吨，环比分别变化-13.1%/+10.2%；铌/磷产量 2593 吨/32.8 万吨，环比分别增长 7.4%/17.9%。前三季度铜/钴产量完成年度指引中值的 68.9%和 75.3%，单 Q3 铜钴产量分别完成年度指引的 28.29%和 36.07%，目前 KFM 一期建设项目已投产并达产，TFM 混合矿三条生产线均已投产，Q4 铜钴产能或有望进一步提高。②**销量：**2023Q3 铜钴板块销量为铜 21.2 万吨，钴 2.2 万吨。由于公司披露的销量为矿山端销售量，而集团的营收确认需要等 IXM 完成销售，中间相差 3 个月左右的运输时间，因此实际可确认收入的销售量或小于报表销售量，但在会计处理时，矿山端的销售会带来资源税和企业所得税的计提，因此税金和所得税环比大幅增长 4.7/13.5 亿元，拖累了 Q3 盈利。③**价格：**2023Q3 铜钴价格分别为 8401 美元/吨和 15.9 美元/磅，同比变化+8.8%和-39.5%，环比变化-0.9%和+6.0%。其他金属品种中值得注意的是 Q3 钼价同比增长 65.2%，环比增长 24.2%至 4229 元/吨度，因此钼钨板块盈利或同环比有所增长。④**贸易板块：**2023 前三季度贸易板块商业毛利为 6.82 亿元，归母净利润为 5.8 亿元。

► **核心看点：**①**聚焦铜钴，产量倍增在即。**随着 TFM 混合矿、KFM 铜钴矿逐步放量，公司铜钴产量近两年迎来翻倍增长。②**携手宁德时代，合作开发世界最大盐湖。**投资 14 亿美元建设两座采用直接锂萃取工艺的锂冶炼厂，产能合计 5 万吨电池级碳酸锂/年。③**员工持股彰显管理层信心。**2020-2022 年连续三年回购股票进行员工持股，管理层利益与投资者绑定。

► **投资建议：**考虑到在途库存额外税收影响以及 KFM 产量超预期，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 57.96、109.78、111.73 亿元，EPS 分别为 0.27、0.51 和 0.52 元，对应最新股价（10 月 27 日）的 PE 分别为 20X/11X/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进展不及预期，铜钴等主要金属价格下跌，地缘政治风险，销售进度低于预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	172,991	190,329	202,060	202,639
增长率（%）	-0.5	10.0	6.2	0.3
归属母公司股东净利润（百万元）	6,067	5,796	10,978	11,173
增长率（%）	18.8	-4.5	89.4	1.8
每股收益（元）	0.28	0.27	0.51	0.52
PE	19	20	11	10
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.43 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 洛阳钼业 (603993.SH) 动态报告：H1 出口受阻拖累业绩，而今柳暗花明-2023/08/28
2. 洛阳钼业 (603993.SH) 公司深度报告：成长中的能源金属平台企业-2023/07/30
3. 洛阳钼业 (603993.SH) 2023 年半年报预告点评：销售受阻影响利润释放，期待下半年逐季恢复-2023/07/16
4. 洛阳钼业 (603993.SH) 2023 年一季报业绩点评：黎明前的黑暗，期待二季度出口恢复+KFM 投产-2023/05/04
5. 洛阳钼业 (603993.SH) 2022 年年报点评：销售不畅影响 Q4 利润，期待刚果金“双子星”投产-2023/03/19

目录

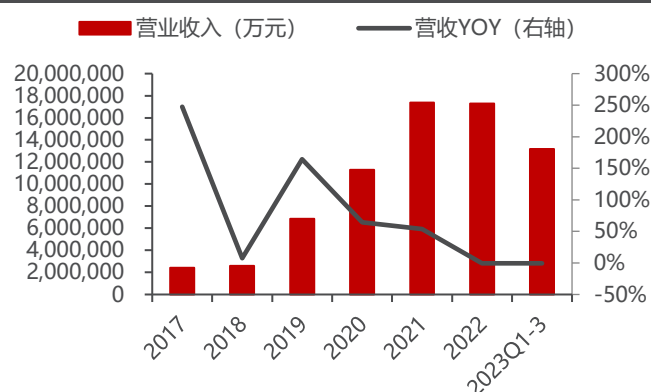
1 事件：公司发布 2023 年三季度	3
2 点评：销售恢复正常，季度盈利环比逐步改善	4
2.1 2023 前三季度受权益金事件影响，盈利同比大幅下降	4
2.2 2023Q3，矿山端销售恢复，利润环比大幅改善	6
3 盈利预测与投资建议	9
4 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 事件：公司发布 2023 年三季报

2023 年 10 月 27 日，公司发布 2023 年三季报。2023 年 Q1-3，公司实现营收 1316.82 亿元，同比减少 0.6%；归母净利润 24.43 亿元，同比减少 54%；扣非归母净利润 13.55 亿元，同比减少 71%。

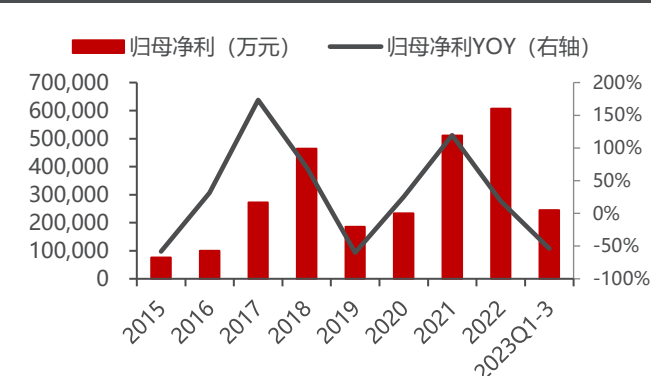
单季度看，2023Q3，公司实现营收 449.56 亿元，同比增长 10.5%、环比增长 5.9%；归母净利润 17.4 亿元，同比增长 50.3%、环比增长 350.7%；扣非归母净利润 11.35 亿元，同比减少 8.3%、环比减少 26.4%。业绩低于我们预期。

图1：2023 前三季度，公司实现营收 1316.82 亿元



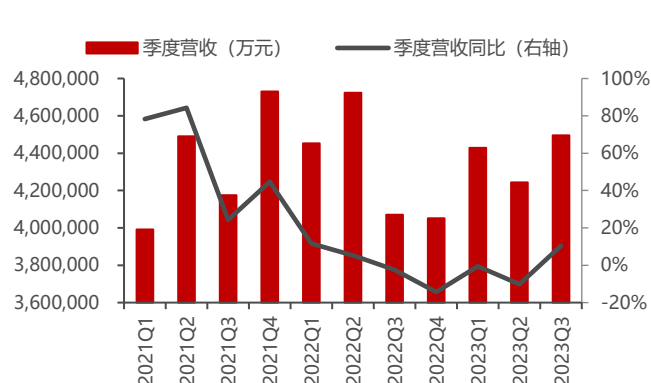
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：2023 前三季度，公司实现归母净利润 24.43 亿元



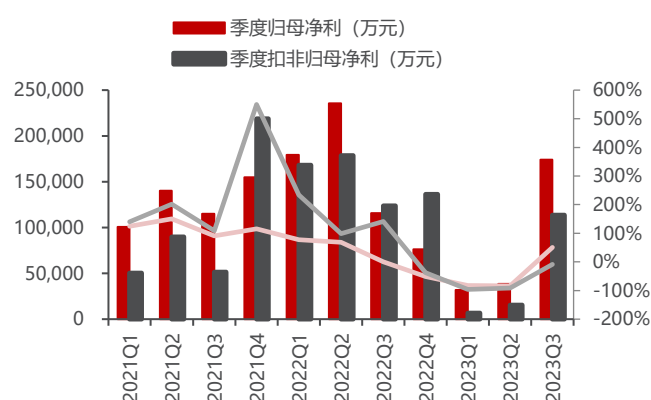
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：2023Q3，公司实现营收 449.56 亿元



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：2023Q3，公司实现归母净利润 17.4 亿元



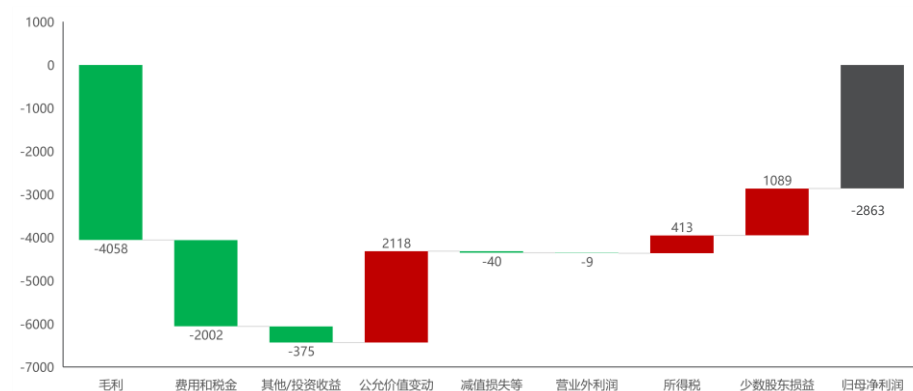
资料来源：公司公告，民生证券研究院

2 点评：销售恢复正常，季度盈利环比逐步改善

2.1 2023 前三季度受权益金事件影响，盈利同比大幅下降

2023 年前三季度，公司实现归母净利润 24.43 亿元，同比减少 54%。业绩同比大幅减少主要是由于毛利同比大幅减少 40.58 亿元。毛利的减少主要是由于铜钴板块由于权益金事宜影响销售持续受阻，直到 5 月初才逐步恢复，因此毛利同比大幅减少。此外，钼磷板块受到磷价下跌影响，毛利同比亦有所下降，拖累公司盈利。

图5：2023Q1-Q3 归母净利润变化拆分（单位：百万元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2023 年前三季度铜钴产量同比大幅度增长；其余金属除黄金外 2023 前三季度实际产量均超过 2023 年全年指引的 75%。

- ✓ **铜钴板块：**2023 前三季度公司实现铜/钴产量 26.71/3.73 万吨，同比分别增长 43%/144%，完成年度指引中值的 68.5%和 75.3%，目前 KFM 一期建设项目已投产并达产，TFM 混合矿三条生产线均已投产，Q4 铜钴产量或有望进一步提高。
- ✓ **钼钨板块：**抢抓钼市场机遇，产量同比增长 5.6%；钨产量下滑 1.6%。2023 前三季度钼/钨金属产量分别为 1.21/0.59 万吨，同比+5.6%/-1.6%，完成全年计划（指引中值）的 89.6%/84.4%，均超额完成计划。公司多举措并举开展增产活动，推进三道庄钼钨矿的纵深挖潜与上房沟钼矿的技术攻关。目前，公司在积极推进新疆钼矿开发，未来钼产量或将得到重要补充。
- ✓ **钼磷板块：**钼磷均超额完成产量目标。2023 前三季度钼/磷产量分别为 7288/875793 吨，同比增长 5.3%/2.2%，完成全年计划（指引中值）的 79.2%/76.2%，均超额完成计划。
- ✓ **铜金板块：**2023 年前三季度 NPM 铜/金产量分别为 1.91 万吨和 1.43 万盎司，同比增长 12.7%/15%，完成全年计划的 74.9%/54.8%。澳洲 NPM 铜

金板块 E26L1N 矿体持续发力，助力 NPM 铜产量同比增加。黄金产量不及预期主要或由于矿石副产黄金品位不及预期影响。

- ✓ **贸易板块：**2023 前三季度贸易量达 512 万吨，完成全年计划的 82.6%，同比增长 6.4%。

表1：2023 年前三季度产量完成情况以及 2023 年产量指引

主要产品	业务板块	2023 年生产指引 (万吨, 万盎司)	2023 年 H1 实际产量 (万吨, 万盎司)	指引中值	计划完成进度 (按照 产量指引中值计算)
铜金属 (TFM 及 KFM)	刚果 (金)	36.00-42.00	26.71	39.00	68.5%
钴金属 (TFM 及 KFM)	KFM 铜钴业务	4.50-5.40	3.73	4.95	75.3%
钼金属	中国钼钨业务	1.20-1.50	0.84	1.35	89.6%
钨金属		0.65-0.75	0.38	0.70	84.4%
(不含豫鹭矿业)					
铌金属	巴西铌磷业务	0.84-1.00	0.47	0.92	79.2%
磷肥 (HA+LA)		105.00-125.00	54.79	115.00	76.2%
NPM 铜金属 (80%权益)	澳洲铜金业务	2.40-2.70	1.26	2.55	74.9%
NPM 黄金 (80%权益)		2.50-2.70 (万盎司)	0.96	2.60	54.8%
精矿产品	贸易产品	570-670	336.44	620.00	82.6%
精炼金属产品					

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2023 前三季度铜钴销售受权益金影响导致销量大幅减少。2023 年 4 月，权益金事件已圆满解决，5-6 月份铜钴库存逐步发货，并在 Q3 形成了部分销售，下半年铜钴销售恢复正常，我们预计 Q4 销量将持续提升。

表2：2023 前三季度销量情况

主要产品	单位	销售量		
		2023Q1-3	2022Q1-3	同比 (%)
钼	吨	11604	12350	-6.04%
钨	吨	5690	5869	-3.05%
铌	吨	6954	6744	3.11%
磷肥 (HA+LA)	吨	900969	711682	26.60%
铜 (TFM 及 KFM)	吨	304829	130414	133.74%
钴 (TFM 及 KFM)	吨	23845	12231	94.96%
铜 (NPM 80%权益)	吨	18548	12563	47.64%
金 (NPM 80%权益)	盎司	13592	9570	42.0%
精矿产品	吨	1989704	2319543	-14.22%
精炼金属产品	吨	2876073	2294460	25.35%

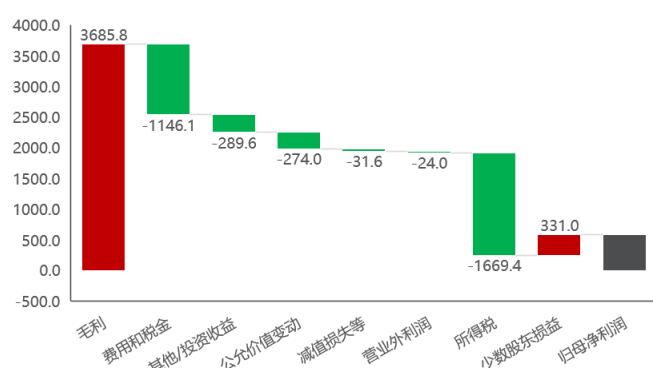
资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.2 2023Q3，矿山端销售恢复，利润环比大幅改善

同比来看，2023Q3 v.s. 2022Q3：2023Q3，公司归母净利润同比增长 5.82 亿元。增长主要来自于毛利（36.86 亿元），毛利的增长主要是由于铜钴销售的恢复，其他减利项包括费用和税金（-11.46 亿元）、所得税（-16.69 亿元）、其他/投资收益（-2.90 亿元），公允价值变动（-2.74 亿元）。而增利项主要来自于少数股东损益（+3.31 亿元）。

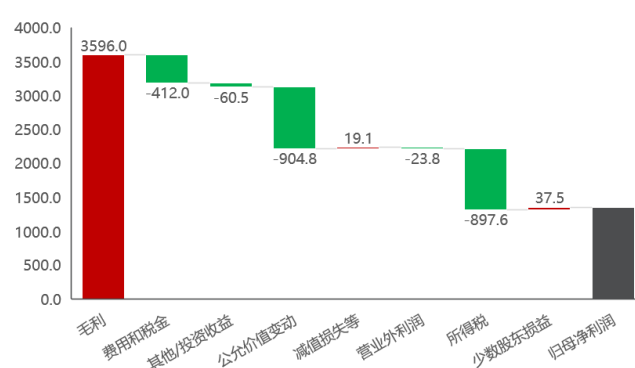
环比来看，2023Q3 v.s. 2023Q2：2023Q3，公司归母净利润环比增加 13.54 亿元。增利主要来自于毛利（+35.96 亿元）。而减利项主要在于公允价值变动（-9.05 亿元）、所得税（-8.98 亿元）、费用和税金（-4.12 亿元）。所得税和费用及税金的环比增加主要是由于公司披露的销量为矿山端销售量，而集团的营收确认需要等 IXM 完成销售，中间相差 3 个月左右的运输时间，因此实际可确认收入的销售量或小于报表销售量，但在会计处理时，矿山端的销售会带来资源税和企业所得税的计提。

图6：2023Q3 业绩同比变化拆分（单位：百万元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图7：2023Q3 业绩环比变化拆分（单位：百万元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

价：三季度钼金属同环比表现亮眼，其他品种涨跌互现

- ✓ **铜钴板块：**2023Q3，阴极铜/金属钴价格分别为 8401 美元/吨和 15.9 美元/磅，同比分别变化 8.75%和-39.5%，环比分别变化-0.94%和 5.99%。由于 2022 年美联储加息，2022Q3 铜价低基数，铜价同比上涨，但由于美元强势，环比有所下降；钴产品受供给放量、需求低迷影响，价格同比下跌 39.5%，但环比出现改善，预计未来下行空间有限。
- ✓ **其他板块：**2023Q3 钼价同比上涨 65.15%、环比上涨 24.15%至 4229 元/吨度，主要得益于钼产业链需求持续向好，黑钨精矿价格同比增长 4.84%，环比增长 0.21%。其他金属品种大多下跌。巴西铌磷板块中，铌铁/磷酸一铵价格同比分别变化+6.70%/-41.2%，环比分别变化-5.41%/-5.13%，下游需求较弱，导致磷肥价格继续环比下行。

表3：主要产品季度价格变化

产品		2023Q3	2023Q2	环比 (%)	2022Q3	同比 (%)
钼	钼精矿 (元/吨度)	4229	3407	24.15%	2560.7	65.15%
钨	黑钨精矿 (元/吨)	119722	119468	0.21%	114191.7	4.84%
铜	阴极铜 (美元/吨)	8401	8480	-0.94%	7724.4	8.75%
钴	金属钴 (美元/磅)	15.9	15.0	5.99%	26.3	-39.50%
铌	铌铁 (元/吨)	241000	254774	-5.41%	225869.2	6.70%
磷	磷酸一铵 (美元/吨)	467	492	-5.13%	793.6	-41.20%
铅	金属铅 (美元/吨)	2158	2099	2.81%	1972.8	9.39%
锌	金属锌 (美元/吨)	2448	2528	-3.18%	3215.3	-23.86%
铝	金属铝 (美元/吨)	2204	2281	-3.39%	2359.0	-6.58%
镍	金属镍 (美元/吨)	20623	22403	-7.95%	22228.7	-7.22%

资料来源：Wind，亚洲金属网，镍钴网，民生证券研究院

注：铅锌铝镍为 IXM 贸易品种

量：Q3 铜钴板块产销两旺，权益金事件完全解决后销售同环比大幅改善。

- ✓ **铜钴板块：**公司 2023 年三季度铜钴板块铜/钴金属产量分别为 11.08/1.78 万吨，同比变化+78.73%和+270.76%，环比增长 22.95%和 24.78%，刚果(金) KFM 一期达产，TFM 混合矿三条生产线均投产，带动铜钴板块产量提升；权益金事件解决后，TFM 铜/钴产品已恢复出口，Q3 铜/钴销量分别为 21.16/2.22 万吨，环比增长 127.03%、1233.85%。公司生产经营恢复正常，未来产能释放后，预计铜钴产销量将继续提升。
- ✓ **钼钨板块：**2023 年三季度钼/钨金属产量分别为 3712/2092 吨，同比变化 0.68%和 15.2%，环比变化-13.07%和 10.22%。
- ✓ **铌磷板块：**2023 年三季度铌/磷产量分别为 2593/2327929 吨，同比变化 +7.37%和+17.93%，环比增加 12.89%/12.32%。
- ✓ **铜金板块：**2023 年三季度 NPM 铜/金产量分别为 6530 吨/4705 盎司，同比增加 3.05%/-5.69%，环比增加 15.03%/17.19%。
- ✓ **贸易板块：**2023 年三季度，精矿产品销售量为 49.88 万吨，环比减少 37.05%；精炼金属产品销售量为 100.26 万吨，环比减少 6.74%。

表4：2023Q3 主要产品产量同比、环比变化情况

主要产品	单位	2023Q3	2023Q2	环比 (%)	2022Q3	同比 (%)
钼	吨	3712	4270	-13.07%	3687	0.68%
钨	吨	2092	1898	10.22%	1816	15.20%
铌	吨	2593	2415	7.37%	2297	12.89%
磷肥 (HA+LA)	吨	327929	278072	17.93%	291971	12.32%
铜 (TFM 及 KFM)	吨	110821	90137	22.95%	62004	78.73%
钴 (TFM 及 KFM)	吨	17841	14298	24.78%	4812	270.76%

铜 (NPM 80%权益)	吨	6530	6337	3.05%	5677	15.03%
金 (NPM 80%权益)	盎司	4705	4989	-5.69%	4015	17.19%
铜合计	吨	117351	96474	21.64%	67681	73.39%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表5：2023Q3 主要产品销量同比、环比变化情况

主要产品	单位	2023Q3	2023Q2	环比 (%)	2022Q3	同比 (%)
钼	吨	3769	4984	-24.38%	4254	-11.40%
钨	吨	2132	2063	3.34%	2168	-1.66%
铌	吨	2327	2397	-2.92%	2438	-4.55%
磷肥 (HA+LA)	吨	331669	289732	14.47%	216941	52.88%
铜 (TFM 及 KFM)	吨	211617	93212	127.03%	15017	1309.18%
钴 (TFM 及 KFM)	吨	22182	1663	1233.85%	1358	1533.43%
铜 (NPM 80%权益)	吨	6181	6057	2.05%	3732	65.62%
金 (NPM 80%权益)	盎司	4767	4579	4.11%	2745	73.66%
精矿产品	吨	498778	792374	-37.05%	772837	-35.46%
精炼金属产品	吨	1002648	1075132	-6.74%	787173	27.37%
铜合计	吨	217798	99269	119.40%	18749	1061.65%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

考虑到在途库存额外税收影响以及 KFM 产量超预期，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 57.96、109.78、111.73 亿元，EPS 分别为 0.27、0.51 和 0.52 元，对应最新股价（10 月 27 日）的 PE 分别为 20X/11X/10X，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 项目进展不及预期。公司有较多在建项目，包括 TFM 混合矿项目、KFM 项目等，这些项目的建设需投入大量人力物力，若出现一些预期外的突发情况影响导致项目进展不及预期，届时产量释放节奏将放缓，会对盈利产生影响。

2) 铜钴等主要金属价格下跌。公司生产的产品为大宗商品，价格透明，铜、钴、钼、钨、铌、磷等产品价格波动会明显影响公司盈利，若宏观经济下滑，或供给大量释放导致金属价格下滑，会对公司盈利能力产生较大影响。

3) 地缘政治风险。公司投资项目分布在中国、刚果金、巴西、澳大利亚、印尼等多个国家。若当地政府对公司进行针对，或是出台政策提高矿业公司税赋，颁布不利于国外矿业公司的法律等，都有可能损害公司的利益，对公司的盈利能力产生影响。

4) 销售进度低于预期等。公司后续业绩恢复需要将库存及时销售，若库存销售受阻，例如刚果金运力不够等因素，则业绩释放或将低于预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	172,991	190,329	202,060	202,639
营业成本	156,926	174,770	180,204	180,480
营业税金及附加	1,235	1,412	1,499	1,504
销售费用	97	110	116	117
管理费用	1,791	1,972	2,093	2,099
研发费用	389	339	360	361
EBIT	12,608	11,800	17,865	18,157
财务费用	1,808	1,197	1,230	1,214
资产减值损失	-65	-8	0	0
投资收益	726	761	808	811
营业利润	9,889	11,365	17,452	17,763
营业外收支	-85	0	0	0
利润总额	9,804	11,365	17,452	17,763
所得税	2,613	4,546	4,538	4,618
净利润	7,192	6,819	12,915	13,144
归属于母公司净利润	6,067	5,796	10,978	11,173
EBITDA	17,139	16,685	23,581	24,632

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	32,648	32,354	33,891	39,252
应收账款及票据	800	960	1,019	1,022
预付款项	2,130	2,119	2,185	2,188
存货	32,255	35,912	37,028	37,085
其他流动资产	17,850	15,111	14,558	14,577
流动资产合计	85,682	86,456	88,680	94,123
长期股权投资	1,934	2,695	3,503	4,314
固定资产	28,056	32,759	37,004	41,191
无形资产	19,448	19,491	19,491	19,491
非流动资产合计	79,337	87,651	93,127	97,679
资产合计	165,019	174,107	181,808	191,802
短期借款	20,108	20,108	20,108	20,108
应付账款及票据	3,957	4,407	4,544	4,551
其他流动负债	25,997	21,920	18,323	18,342
流动负债合计	50,061	46,434	42,974	43,000
长期借款	18,975	20,352	20,352	20,352
其他长期负债	33,946	38,262	38,247	38,365
非流动负债合计	52,921	58,614	58,599	58,717
负债合计	102,982	105,048	101,573	101,717
股本	4,320	4,320	4,320	4,320
少数股东权益	10,339	11,362	13,299	15,271
股东权益合计	62,037	69,059	80,235	90,086
负债和股东权益合计	165,019	174,107	181,808	191,802

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.50	10.02	6.16	0.29
EBIT 增长率	-4.35	-6.41	51.40	1.63
净利润增长率	18.82	-4.47	89.40	1.78
盈利能力 (%)				
毛利率	9.29	8.17	10.82	10.94
净利润率	3.51	3.05	5.43	5.51
总资产收益率 ROA	3.68	3.33	6.04	5.83
净资产收益率 ROE	11.74	10.05	16.40	14.93
偿债能力				
流动比率	1.71	1.86	2.06	2.19
速动比率	0.90	0.99	1.11	1.24
现金比率	0.65	0.70	0.79	0.91
资产负债率 (%)	62.41	60.34	55.87	53.03
经营效率				
应收账款周转天数	1.69	1.84	1.84	1.84
存货周转天数	75.02	75.00	75.00	75.00
总资产周转率	1.14	1.12	1.14	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.27	0.51	0.52
每股净资产	2.39	2.67	3.10	3.46
每股经营现金流	0.72	0.42	0.85	0.94
每股股利	0.09	0.08	0.15	0.16
估值分析				
PE	19	20	11	10
PB	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.41	8.64	6.11	5.85
股息收益率 (%)	1.57	1.48	2.81	2.86

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,192	6,819	12,915	13,144
折旧和摊销	4,531	4,884	5,716	6,475
营运资金变动	-159	-2,581	-1,114	-56
经营活动现金流	15,454	9,034	18,318	20,364
资本开支	-10,470	-10,947	-10,236	-10,053
投资	1,804	0	0	0
投资活动现金流	-7,372	-10,787	-9,291	-10,053
股权募资	997	0	0	0
债务募资	-1,876	-1,506	-3,979	0
筹资活动现金流	-2,097	1,460	-7,491	-4,950
现金净流量	8,653	-293	1,536	5,361

插图目录

图 1: 2023 前三季度, 公司实现营收 1316.82 亿元	3
图 2: 2023 前三季度, 公司实现归母净利润 24.43 亿元	3
图 3: 2023Q3, 公司实现营收 449.56 亿元	3
图 4: 2023Q3, 公司实现归母净利润 17.4 亿元	3
图 5: 2023Q1-Q3 归母净利润变化拆分 (单位: 百万元)	4
图 6: 2023Q3 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元)	6
图 7: 2023Q3 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元)	6

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 2023 年前三季度产量完成情况以及 2023 年产量指引	5
表 2: 2023 前三季度销量情况	5
表 3: 主要产品季度价格变化	7
表 4: 2023Q3 主要产品产量同比、环比变化情况	7
表 5: 2023Q3 主要产品销量同比、环比变化情况	8
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026