

2023年12月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出售 NPM 铜金矿，优化公司发展路径

—洛阳钼业（603993.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

洛阳钼业发布公告：公司拟将其所持 CMOC Mining Pty Ltd 之 100% 股权、公司全资子公司洛钼控股拟将其所持 CMOC Metals Holding Limited 之 100% 股权分别作价 7.56 亿美元、1 美元转让予无关联第三方 Evolution Mining Limited，交割日预计在 2023 年 12 月底前。

基本数据

2023-12-13

当前股价（元）	4.72
总市值（亿元）	1019
总股本（百万股）	21599
流通股本（百万股）	17666
52 周价格范围（元）	4.53-6.92
日均成交额（百万元）	659.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洛阳钼业（603993）：TFM 铜钴矿恢复出口，公司 Q2 业绩环比改善》2023-09-12
- 《洛阳钼业（603993）：刚果金铜钴产能将放量，主要金属矿产出将大幅增长》2023-03-22

投资要点

■ 剥离 NPM 铜金矿，提升公司资本分配效率

洛阳钼业全资子公司 CMOC Mining 拥有 NPM 铜金矿 80% 的权益，同时负责运营 NPM 铜金矿。2022 年、2023 年 1-10 月，CMOC Mining 的营业收入分别为 2.06 亿美元、1.89 亿美元，净利润分别为 1606 万美元、1621 万美元。2020 年洛钼控股通过全资子公司 CMOC Metals 与其他第三方达成一项黄金金属流交易，由于该等黄金流交易系与 NPM 铜金矿的黄金及白银产量挂钩，公司本次处置澳洲资产及业务将要求买方将洛钼控股及 CMOC Metals 在上述合同项下的权利和义务一并承接。2022 年、2023 年 1-10 月，CMOC Metals 尚无营业收入，其净利润分别为 -2181 美元、145 美元。

NPM 铜金矿的产量和净利润贡献在集团占比越来越小。出于聚焦集团发展优先事项，降低集团资产负债率的考虑，公司管理和董事会决定剥离 NPM 铜金矿以提升资本分配效率。2023 年 12 月 5 日，洛阳钼业以 7.56 亿美元出售全资子公司 CMOC Mining，CMOC Metals 的 100% 股权。

交易的主要内容：（1）CMOC Mining 100% 股权的交易对价为 755,999,999 美元，支付方式：（a）197,999,999 美元由买方通过现金方式支付；（b）202,000,000 美元作为 CMOC Mining 偿还其在本次交易前尚欠公司的相关股东贷款，由买方以其向 CMOC Mining 提供无担保贷款的方式向公司支付；（c）356,000,000 美元对价则由买方向 CMOC Metals 出具一份同等金额的应付票据，该应付票据抵消由洛钼控股已出具给 CMOC Metals 的一份同等金额的应付票据。

（2）CMOC Metals 100% 股权的交易对价为 1 美元，由买方通过现金方式支付。

（3）自 2024 年 7 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日期间，CMOC Mining 旗下 NPM 铜金矿产生的铜矿销售收入（按 CMOC Mining 在 NPM 的 80% 权益计算）向公司支付额外对价（每季

测算，按年支付），标准为（a）协议约定的基准铜价（LME 现金日结算价格平均值）等于或高于 4.00 美元/磅但低于 4.25 美元/磅，在此范围内生产的铜（高于 4.00 美元/磅）产生的收入的 25%；（b）协议约定的基准铜价等于或高于 4.25 美元/磅但低于 4.50 美元/磅，对在该范围内生产的铜（高于 4.25 美元/磅）产生的收入的 35%；及（c）协议约定的基准铜价等于或高于 4.50 美元/磅，在此范围内生产的铜（高于 4.50 美元/磅）产生的收入的 45%。

（4）买方将于 2024 年 1 月 20 日前额外向公司支付一笔 22,000,000 美元的款项，作为对 CMOC Mining100%股权对价的营运资金调整。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 1884.35、2044.72、2205.03 亿元，归母净利润分别为 76.87、93.52、110.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.3、10.9、9.2 倍。

本次盈利预测较前次小幅下调，主要因为公司 TFM 产品出口受限导致销售受到影响，及公司钴、磷产品平均售价同比下跌。我们认为公司铜钴矿产量仍将保持高速增长，且铜价维持在高位，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 产品大幅降价风险；2) 铜钴矿扩建及爬产不及预期；3) 海外开矿政治风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	172,991	188,435	204,472	220,503
增长率（%）	-0.5%	8.9%	8.5%	7.8%
归母净利润（百万元）	6,067	7,687	9,352	11,067
增长率（%）	18.8%	26.7%	21.7%	18.3%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.36	0.43	0.51
ROE（%）	9.8%	11.8%	13.6%	15.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	32,648	34,683	38,048	42,120
应收款	5,199	5,663	6,145	6,627
存货	32,255	35,308	38,027	40,732
其他流动资产	15,581	16,436	17,325	18,213
流动资产合计	85,682	92,091	99,545	107,693
非流动资产:				
金融类资产	5,995	5,995	5,995	5,995
固定资产	28,056	34,381	35,367	34,320
在建工程	13,659	5,464	2,185	874
无形资产	19,448	18,475	17,503	16,579
长期股权投资	1,934	1,934	1,934	1,934
其他非流动资产	16,241	16,241	16,241	16,241
非流动资产合计	79,337	76,495	73,230	69,949
资产总计	165,019	168,585	172,775	177,642
流动负债:				
短期借款	20,108	20,108	20,108	20,108
应付账款、票据	3,957	4,331	4,665	4,997
其他流动负债	24,307	24,307	24,307	24,307
流动负债合计	50,061	50,586	51,077	51,565
非流动负债:				
长期借款	21,125	21,125	21,125	21,125
其他非流动负债	31,796	31,796	31,796	31,796
非流动负债合计	52,921	52,921	52,921	52,921
负债合计	102,982	103,507	103,997	104,486
所有者权益				
股本	21,599	21,599	21,599	21,599
股东权益	62,037	65,078	68,778	73,156
负债和所有者权益	165,019	168,585	172,775	177,642

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7192	9112	11086	13119
少数股东权益	1125	1425	1734	2052
折旧摊销	4337	2843	3216	3233
公允价值变动	-1611	-1611	-1611	-1611
营运资金变动	4411	-3848	-3599	-3587
经营活动现金净流量	15454	7921	10825	13205
投资活动现金净流量	-7372	1870	2292	2358
筹资活动现金净流量	-6046	-6071	-7386	-8741
现金流量净额	2,036	3,720	5,731	6,822

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	172,991	188,435	204,472	220,503
营业成本	156,926	170,435	183,549	196,597
营业税金及附加	1,235	1,345	1,460	1,574
销售费用	97	106	115	124
管理费用	1,791	1,951	2,117	2,283
财务费用	1,808	784	690	576
研发费用	389	423	459	495
费用合计	4,085	3,264	3,380	3,477
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
公允价值变动	-1,611	-1,611	-1,611	-1,611
投资收益	726	726	726	726
营业利润	9,889	12,506	15,198	17,969
加:营业外收入	20	20	20	20
减:营业外支出	104	104	104	104
利润总额	9,804	12,422	15,113	17,885
所得税费用	2,613	3,310	4,028	4,766
净利润	7,192	9,112	11,086	13,119
少数股东损益	1,125	1,425	1,734	2,052
归母净利润	6,067	7,687	9,352	11,067

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-0.5%	8.9%	8.5%	7.8%
归母净利润增长率	18.8%	26.7%	21.7%	18.3%
盈利能力				
毛利率	9.3%	9.6%	10.2%	10.8%
四项费用/营收	2.4%	1.7%	1.7%	1.6%
净利率	4.2%	4.8%	5.4%	5.9%
ROE	9.8%	11.8%	13.6%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	62.4%	61.4%	60.2%	58.8%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	33.3	33.3	33.3	33.3
存货周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.28	0.36	0.43	0.51
P/E	16.8	13.3	10.9	9.2
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5
P/B	2.0	1.9	1.8	1.8

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。