

洛阳钼业 (603993.SH)

发布 2024 年产量指引，有望跻身全球前十大铜生产商

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 有色金属 · 小金属

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn 执证编码: S0980520040001
证券分析师: 焦方冉 021-60933177 jiaofangran@guosen.com.cn 执证编码: S0980522080003

事项:

公司公告: 1月19日,公司公布2024年主要产品产量和实物贸易量指引,公司铜、钴产量继续高速增长,公司2024年计划产铜52-57万吨,产钴6-7万吨,较2023年增加铜10万吨以上、钴1万吨以上。

国信金属观点: 随着TFM混合矿项目和KFM一期项目建成投产,自2023年开始公司进入产量释放年,是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业,2024年公司铜产量将比2022年翻一倍,钴产量增长200%,有望成为全球前10大铜生产商,全球第一大钴生产商。假设2023-2025年LME铜现货结算均价均为8500美元/吨,钴金属价格维持23万元/吨。预计2023-2025年收入1969/2299/2525亿元,同比增速13.8%/16.8%/9.8%,归母净利润68.39/92.14/101.22亿元(前值85.83/108.89/121.20亿元),同比增速12.7%/34.7%/9.9%;摊薄EPS分别为0.32/0.43/0.47,当前股价对应PE分别为16.4/12.2/11.1X。公司拥有全球顶级铜钴矿山,两大世界级项目建设及投产使公司铜矿产量两年内翻番,对铜价具备高业绩弹性,维持“买入”评级。

评论:

◆ 预计2024年铜产量同比增31%

1月19日,公司公布2024年主要产品产量和实物贸易量指引,公司铜、钴产量继续高速增长。根据指引,公司2024年计划产铜52-57万吨,产钴6-7万吨,较2023年增加铜10万吨以上、钴1万吨以上。此外,公司计划产钼1.2-1.5万吨,产钨0.65-0.75万吨,产铌0.9-1万吨,产磷肥105-125万吨,实现实物贸易量500-600万吨。其中钼、钨面临矿山老化问题,公司通过技改减缓产量衰减进度;铌、磷肥版块产量平稳;金属贸易版块的贸易量依赖于每年有色金属市场的套利机会,去年委任新CEO,将强力推进结构重组与业务优化。

表1: 2024年产量、实物贸易量指引

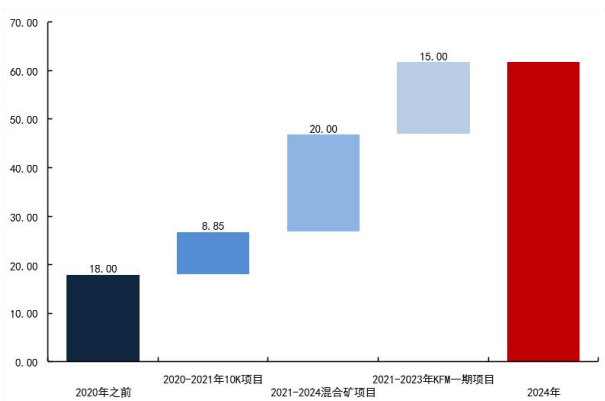
主要产品	单位	2024年产量、实物贸易量指引	2023年产量	2022年产量	2024/2023 增速
铜金属	万吨	52-57	41.95	27.7	24%-36%
钴金属	万吨	6-7	5.55	2.03	8%-26%
钼金属	万吨	1.2-1.5	1.56	1.51	
钨金属	万吨	0.65-0.75	0.8	0.75	
铌金属	万吨	0.9-1	0.95	0.92	
磷肥	万吨	105-125	117	114	
实物贸易量	万吨	500-600	-	-	

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 成为全球前十大铜生产商,全球第一大钴生产商

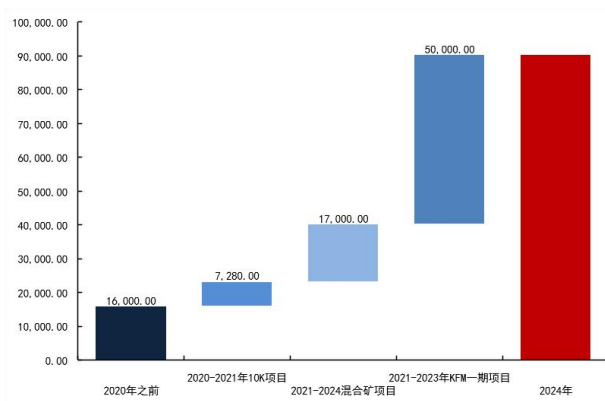
根据公司指引,2024年产铜量相较2022年翻倍,产钴量增长200%,产量增长主要依靠TFM混合矿项目以及KFM一期项目,截至2023年底,TFM五条生产线均已建成,年处理矿石可达2000万吨,同时KFM实现达产,每月铜产量1.4万吨左右。预计到2024年公司铜产能达到60万吨,钴产能9万吨。

图1: 公司在刚果（金）铜产能进度（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

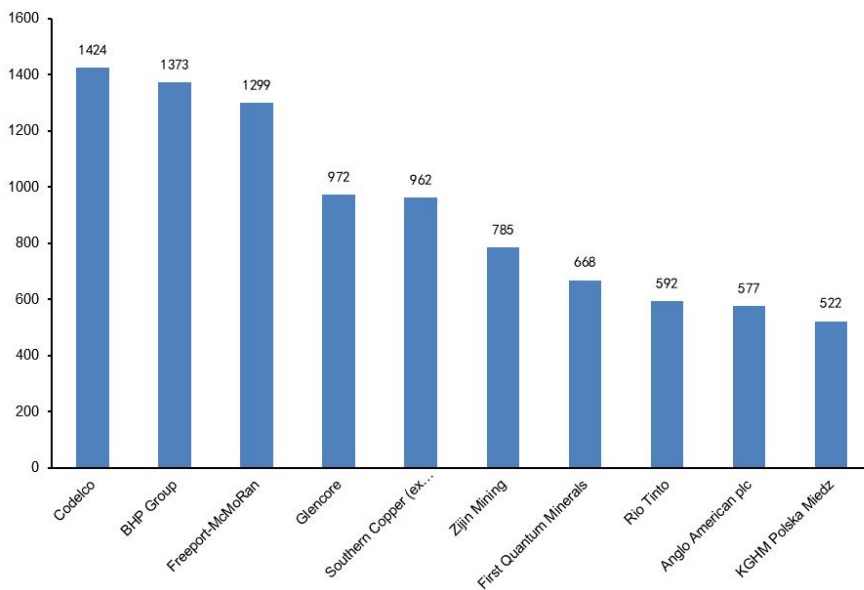
图2: 公司在刚果（金）钴产能进度（吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

洛阳钼业是全球大型矿企中少数持续保持铜产量高速增长的矿企，迅速提升了在全球铜产业的地位。按照预测口径，洛阳钼业 2023 年已成为中国第二大铜生产商，接近全球前十大铜生产商，2024 年有望进入全球前十大生产商。

图3: 2023 年全球前十大铜生产商（千吨）



资料来源：Wood Mackenzie、国信证券经济研究所整理

在钴产量方面，公司在 2023 年已经超过嘉能可，成为全球第一大钴生产商，并且有望在 2024 年达到 8.5-9 万吨年生产能力。

表2: 洛阳钼业与嘉能可钴产量对比（吨）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
嘉能可	28300	27400	42200	46300	27400	31300	43800	38000±4000
Mutanda	24500	23900	27300	25100	0	3900	14700	
Katanga			11100	17100	23900	23800	25500	
Murrin Murrin	2800	2700	2900	3400	2900	2500	3000	
Sudbury, Raglan	1000	800	900	700	600	1100	600	
洛阳钼业	1574	16419	18747	16098	15436	18501	20286	55000

TFM	1574	16419	18747	16098	15436	18501	20286	15000
KFM	-	-	-	-	-	-	-	40000

资料来源：各公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

假设 2023-2025 年 LME 铜现货结算价均为 8500 美元/吨，钴金属价格维持 23 万元/吨（前值 25 万元/吨）。由于下调了钴价假设和销量假设，预计 2023-2025 年收入 1969/2299/2525 亿元，同比增速 13.8%/16.8%/9.8%，归母净利润 68.39/92.14/101.22 亿元（前值 85.83/108.89/121.20 亿元），同比增速 12.7%/34.7%/9.9%；摊薄 EPS 分别为 0.32/0.43/0.47，当前股价对应 PE 分别为 16.4/12.2/11.1X。公司拥有全球顶级铜钴矿山，两大世界级项目建设及投产使公司铜矿产量两年内翻番，对铜价具备高业绩弹性，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

铜价、钴价大幅波动风险，资源国矿业政策变动风险，新项目进度低于预期风险，宏观经济系统性风险。

相关研究报告：

- 《洛阳钼业（603993.SH）-出口受阻拖累业绩，权益金事宜已解决》——2023-08-31
- 《洛阳钼业（603993.SH）-重点项目加速推进，迎来产量释放期》——2023-03-23
- 《洛阳钼业（603993.SH）-铜钴产品销量下滑拖累业绩，重点项目按计划推进》——2022-10-25
- 《洛阳钼业（603993.SH）-主要产品量价齐增，重点项目加速推进》——2022-08-22
- 《洛阳钼业（603993.SH）-开发 KFM 铜钴矿，助力公司成为全球最大钴原料供应商》——2022-07-01

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	24318	32648	33239	37683	42913	营业收入	173863	172991	196851	229890	252466
应收款项	2494	5199	5916	6909	7587	营业成本	157540	156926	180908	209647	230893
存货净额	26960	32255	37148	42989	47306	营业税金及附加	1256	1235	1405	1641	1677
其他流动资产	9493	9586	10908	12739	13990	销售费用	90	97	111	129	132
流动资产合计	70956	85682	93205	106314	117791	管理费用	1330	1556	1791	2038	2380
固定资产	28841	41715	45277	48021	50273	研发费用	174	272	389	442	516
无形资产及其他	19399	19448	18670	17892	17114	财务费用	1095	1808	2058	2403	2403
投资性房地产	17004	16241	16241	16241	16241	投资收益	110	726	500	500	500
长期股权投资	1249	1934	1934	1934	1934	资产减值及公允价值变动	(3307)	(1546)	0	0	0
资产总计	137450	165019	175327	190402	203353	其他收入	(566)	(659)	(689)	(858)	(580)
短期借款及交易性金融负债	31866	27013	28224	29034	28090	营业利润	8789	9889	10388	13672	14900
应付款项	4166	3957	4557	5274	5803	营业外净收支	(33)	(85)	0	0	0
其他流动负债	14628	19092	22254	28782	34497	利润总额	8755	9804	10388	13672	14900
流动负债合计	50660	50061	55035	63089	68390	所得税费用	3328	2613	2768	3644	3971
长期借款及应付债券	14761	21125	21125	21125	21125	少数股东损益	322	1125	781	815	807
其他长期负债	23765	31796	31796	31796	31796	归属于母公司净利润	5106	6067	6839	9214	10122
长期负债合计	38525	52921	52921	52921	52921	现金流量表 (百万元)					
负债合计	89186	102982	107956	116010	121311	净利润	5106	6067	6839	9214	10122
少数股东权益	8419	10339	10886	11456	12021	资产减值准备	(186)	5	33	8	6
股东权益	39845	51699	56486	62936	70021	折旧摊销	3990	4337	4182	5027	5519
负债和股东权益总计	137450	165019	175327	190402	203353	公允价值变动损失	3307	1546	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	1095	1808	2058	2403	2403
每股收益	0.24	0.28	0.32	0.43	0.47	营运资本变动	4012	4960	(3137)	(1413)	4
每股红利	0.12	0.22	0.09	0.13	0.14	其它	344	232	514	563	559
每股净资产	1.84	2.39	2.62	2.91	3.24	经营活动现金流	16573	17146	8431	13399	16211
ROIC	11%	11%	9%	11%	11%	资本开支	(322)	(14151)	(7000)	(7000)	(7000)
ROE	13%	12%	12%	15%	14%	其它投资现金流	(256)	1696	0	0	0
毛利率	9%	9%	8%	9%	9%	投资活动现金流	(479)	(13139)	(7000)	(7000)	(7000)
EBIT Margin	8%	7%	6%	7%	7%	权益性融资	(244)	997	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	8%	9%	9%	负债净变化	(1750)	5365	0	0	0
收入增长	54%	-1%	14%	17%	10%	支付股利、利息	(2601)	(4792)	(2052)	(2764)	(3037)
净利润增长率	119%	19%	13%	35%	10%	其它融资现金流	221	2179	1212	810	(944)
资产负债率	71%	69%	68%	67%	66%	融资活动现金流	(8724)	4322	(840)	(1954)	(3981)
息率	2.3%	4.3%	1.8%	2.5%	2.7%	现金净变动	7370	8330	591	4444	5230
P/E	22.0	18.5	16.4	12.2	11.1	货币资金的期初余额	16948	24318	32648	33239	37683
P/B	2.8	2.2	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	24318	32648	33239	37683	42913
EV/EBITDA	11.6	12.4	13.6	11.1	10.5	企业自由现金流	16000	4639	2808	8039	10849
						权益自由现金流	14472	12183	2919	7761	8909

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032