

## 洛阳钼业 (603993)

### 23 年业绩大幅增长，24 年量价齐升可期

行业：有色金属/小金属  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：7.48 元  
 目标价格：9.26 元

#### 事件：

公司发布 2023 年度报告，公司 2023 年实现营业收入 1862.69 亿元，同比增长 7.68%；归母净利润 82.50 亿元，同比增长 35.98%；扣非归母净利润 62.33 亿元，同比增长 2.73%；每股收益 0.38 元，同比增长 35.71%。

#### 23 年产品产量全线同比增长，成为全球重要铜生产商

2023 年公司刚果（金）TFM 五条生产线均已建成，具备年产 45 万吨铜、3.7 万吨钴产能；KFM 于 2023Q1 实现产出，Q2 投产即实现达产。2023 年公司实现铜产量（金属量计，下同）41.95 万吨，同比增长 51.46%；钴产量 5.55 万吨，同比增长 173.71%，成为全球第一大钴生产商；钼/钨产量 1.56/0.80 万吨，同比增长 3.45%/6.20%。在贸易端，公司充分发挥矿山与贸易板块的协同效应，IXM 全年实现归母净利润 9.13 亿元，同比增长 613%。

#### 24 年存量项目有望全面达产，增量项目高效推进

24 年各矿区保持快生产节奏，1 月 KFM 产铜量超 1.4 万吨，2 月产量超 1.5 万吨。2024 年全年计划产铜 52-57 万吨，同比增加 10.05-15.05 万吨；计划产钴 6-7 万吨，同比增加 0.45-1.45 万吨。2024 年公司将加强地勘工作，启动增储计划，为 TFM 三期、KFM 二期开发做准备。公司规划未来五年实现年产铜金属 80-100 万吨、钴金属 9-10 万吨、钼金属 2.5-3 万吨、铌金属超 1 万吨的发展目标，初步进入全球一流矿业公司行列。

#### 看好未来铜价走势，24 年量价齐升可期

2024 年全球铜矿供给的不确定性仍然存在，近期冶炼加工费的大幅下滑预示上游矿端供给趋紧。从需求看，全球能源结构转型驱动铜需求量增长。我们看好未来铜价走势，公司产铜产量大幅增加有利于增强利润弹性。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 100.05/112.33/121.14 亿元，分别同比增长 21.27%/12.28%/7.84%，3 年 CAGR 13.66%；EPS 分别为 0.46/0.52/0.56 元。我们认为 24 年铜价中枢有望继续上移，公司未来产铜产量增长显著，业绩有望彰显高弹性。我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，目标价 9.26 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格波动风险；海外政治与安全风险；汇率波动风险；产量不及预期。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	21,599.24/21,599.24
流通 A 股市值(百万元)	132,139.98
每股净资产(元)	2.71
资产负债率(%)	58.40
一年内最高/最低(元)	7.97/4.61

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
 分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172991	186269	198431	203401	207435
增长率(%)	-0.50%	7.68%	6.53%	2.50%	1.98%
EBITDA(百万元)	16143	19091	18086	20678	22698
归母净利润(百万元)	6067	8250	10005	11233	12114
增长率(%)	18.82%	35.98%	21.27%	12.28%	7.84%
EPS(元/股)	0.28	0.38	0.46	0.52	0.56
市盈率(P/E)	26.6	19.6	16.1	14.4	13.3
市净率(P/B)	3.2	2.8	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.2	3.1	11.1	9.7	8.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 22 日收盘价

#### 相关报告

1、《洛阳钼业 (603993)：发布 24 年产量指引，铜产量有望跻身全球前十》2024.01.22  
 2、《洛阳钼业 (603993)：权益金问题解决，产销量大幅增长》2023.10.28

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	32648	30716	19843	20340	20743
应收账款+票据	1189	1392	1483	1520	1551
预付账款	2130	1182	1259	1290	1316
存货	32255	31430	33028	33594	34052
其他	17461	18927	19477	19702	19885
<b>流动资产合计</b>	<b>85682</b>	<b>83648</b>	<b>75090</b>	<b>76447</b>	<b>77547</b>
长期股权投资	1934	2229	2568	2907	3247
固定资产	28320	35949	44030	55318	65210
在建工程	13659	10621	11977	11333	13333
无形资产	19448	22960	23005	23090	23165
其他非流动资产	15977	17567	17593	17480	17480
<b>非流动资产合计</b>	<b>79337</b>	<b>89327</b>	<b>99174</b>	<b>110129</b>	<b>122435</b>
<b>资产总计</b>	<b>165019</b>	<b>172975</b>	<b>174264</b>	<b>186576</b>	<b>199982</b>
短期借款	20108	24954	17060	19850	23169
应付账款+票据	3957	4698	4937	5022	5090
其他	25997	19328	20140	20438	20680
<b>流动负债合计</b>	<b>50061</b>	<b>48980</b>	<b>42137</b>	<b>45310</b>	<b>48939</b>
长期带息负债	21335	20999	18787	16309	13560
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	31586	31033	31033	31033	31033
<b>非流动负债合计</b>	<b>52921</b>	<b>52032</b>	<b>49820</b>	<b>47343</b>	<b>44593</b>
<b>负债合计</b>	<b>102982</b>	<b>101012</b>	<b>91957</b>	<b>92652</b>	<b>93532</b>
少数股东权益	10339	12422	12763	13145	13558
股本	21599	21599	21599	21599	21599
资本公积	27682	27695	27695	27695	27695
留存收益	2417	10246	20251	31484	43599
<b>股东权益合计</b>	<b>62037</b>	<b>71962</b>	<b>82307</b>	<b>93923</b>	<b>106450</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>165019</b>	<b>172975</b>	<b>174264</b>	<b>186576</b>	<b>199982</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7192	8531	10345	11616	12527
折旧摊销	4531	2879	772	1665	2313
财务费用	1808	3004	1790	1584	1588
存货减少(增加为“-”)	-5295	824	-1597	-566	-458
营运资金变动	-1571	3566	-1265	-477	-386
其它	8789	-3262	305	-692	-767
<b>经营活动现金流</b>	<b>15454</b>	<b>15542</b>	<b>10351</b>	<b>13129</b>	<b>14816</b>
资本支出	-2463	-13477	-10280	-12280	-14280
长期投资	1730	-1633	0	0	0
其他	-6640	4451	953	919	886
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7372</b>	<b>-10659</b>	<b>-9327</b>	<b>-11361</b>	<b>-13394</b>
债权融资	-464	4511	-10106	313	569
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1632	-13117	-1790	-1584	-1588
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2097</b>	<b>-8606</b>	<b>-11896</b>	<b>-1271</b>	<b>-1019</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>8653</b>	<b>-2927</b>	<b>-10873</b>	<b>497</b>	<b>403</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>172991</b>	<b>186269</b>	<b>198431</b>	<b>203401</b>	<b>207435</b>
营业成本	156926	168158	176703	179733	182184
营业税金及附加	1235	3084	3286	3368	3435
营业费用	97	155	166	170	173
管理费用	2179	2714	2829	2930	3019
财务费用	1808	3004	1790	1584	1588
资产减值损失	-65	-141	-98	-100	-102
公允价值变动收益	-1611	1681	600	650	700
投资净收益	726	2483	1339	1239	1139
其他	95	111	90	90	90
<b>营业利润</b>	<b>9889</b>	<b>13288</b>	<b>15589</b>	<b>17496</b>	<b>18863</b>
营业外净收益	-85	-80	-66	-66	-66
<b>利润总额</b>	<b>9804</b>	<b>13208</b>	<b>15523</b>	<b>17430</b>	<b>18797</b>
所得税	2613	4677	5178	5814	6270
<b>净利润</b>	<b>7192</b>	<b>8531</b>	<b>10345</b>	<b>11616</b>	<b>12527</b>
少数股东损益	1125	281	341	383	413
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6067</b>	<b>8250</b>	<b>10005</b>	<b>11233</b>	<b>12114</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-0.50%	7.68%	6.53%	2.50%	1.98%
EBIT	17.89%	39.60%	6.80%	9.82%	7.21%
EBITDA	14.12%	18.26%	-5.26%	14.33%	9.77%
归属于母公司净利润	18.82%	35.98%	21.27%	12.28%	7.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	9.29%	9.72%	10.95%	11.64%	12.17%
净利率	4.16%	4.58%	5.21%	5.71%	6.04%
ROE	11.74%	13.86%	14.39%	13.91%	13.04%
ROIC	11.01%	12.41%	11.62%	11.31%	10.92%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.41%	58.40%	52.77%	49.66%	46.77%
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
速动比率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	145.5	133.8	133.8	133.8	133.8
存货周转率	4.9	5.4	5.4	5.4	5.4
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
每股经营现金流	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7
每股净资产	2.3	2.7	3.2	3.7	4.3
<b>估值比率</b>					
市盈率	26.6	19.6	16.1	14.4	13.3
市净率	3.2	2.8	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.2	3.1	11.1	9.7	8.9
EV/EBIT	4.5	3.6	11.6	10.6	9.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月22日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼