



买入（维持）

所属行业：有色金属/小金属
当前价格(元)：7.78

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

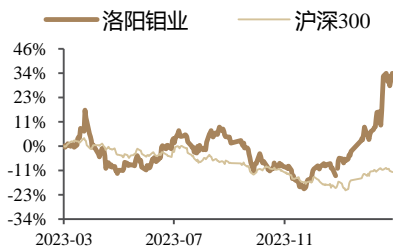
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱：guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	23.15	49.81	57.40
相对涨幅(%)	22.12	42.22	51.75

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《洛阳钼业（603993.SH）：铜钴产销大幅增长，Q4有望进一步提高》，2023.10.28
- 《洛阳钼业（603993.SH）：矿产+贸易协同的铜钴资源龙头》，2023.9.26

洛阳钼业（603993.SH）：铜钴产销量大幅增长，初步进入全球一流矿业公司行列

投资要点

- **事件：公司发布2023年年度报告。**公司2023年全年实现营收1863亿元，同比增加7.68%，实现归母净利82.50亿元，同比增加35.98%，扣非归母净利62.33亿元，同比增加2.73%，和归母净利之间的差异主要为处置澳洲业务取得投资收益（约17亿元）。**营收和净利全面上涨，得益于权益金事件解决以及非洲物流破局助推铜钴销量大幅增长。**2023Q4单季度实现营收545.87亿元，环比增加21.43%；实现归母净利58.07亿元，环比高增233.72%，同比高增663.01%。公司经营性净现金流155亿元，同比基本持平；IXM实现归母净利润9.13亿元，同比增长613%，亦创历史最好水平。
- **顺利完成两大世界级项目建设。**①TFM混合矿于2023年10月投产，拥有五条生产线，形成年产45万吨铜与3.7万吨钴的产能规模；全年产铜28.03万吨，钴2.16万吨，同比分别增长10%、7%，2023年实现归母净利19.4亿人民币。②KFM项目于2023年第一季度提前产出效益，第二季度完全达产，全年产铜11.37万吨，钴3.39万吨，实现超产，2023年实现归母净利16.58亿人民币。存量项目已全面达产达标，增量项目高效推进。2024年公司规划TFM全力推进东区收尾，一季度达产、二季度达产，KFM保持生产稳定，TFM和KFM完成LME铜商标注册，全年实现铜产量52万吨以上，钴产量6万吨以上；同时谋划非洲产能扩充，适时启动TFM三期和KFM二期扩建项目。
- **各金属产量均实现增长，公司进入全球前十大铜生产商之列，保持全球第一大钴生产商。**产量方面，刚果（金）矿区（TFM及KFM）实现铜产量39.4万吨，同比增长55%，实现钴产量5.55万吨，同比增长174%。中国矿区实现铜产量15635吨，同比增长3%，钨产量7975吨，同比增长6%。巴西矿区实现钼产量9515吨，同比增长3%；磷产量116.82万吨，同比增长2%。澳洲（NPM）实现铜产量25552吨，同比增长13%，金产量18771盎司，同比增长16%。2023年，公司出售NPM铜金矿80%权益，获得丰厚收益。**销售方面**，铜钴产品销售提速，全年销售铜39.0万吨、钴3.0万吨，分别同比增长125%、62%。**价格方面**，2023年全年长江有色市场平均价：钴1为27.38万元/吨，同比下降36.0%，长江有色市场平均价：铜1为6.84万元/吨，同比上涨1.3%。2023年钴产品毛利率为37.01%，比2022年减少44.92个pct；铜产品毛利率45.30%，比2022年增加20.20个pct。**毛利方面**，铜钴板块实现毛利124亿元，钨钼实现毛利38亿元，钼磷实现毛利15亿元。据我们测算，铜实现单位毛利28584元/吨，钴56936元/吨，钨110521元/吨，钼183538元/吨，钼93911元/吨，磷555元/吨。
- **公布分红预案，分红比例约为40%。**2024年3月22日，公司董事会建议向全体股东每10股派发现金红利1.5425元（含税）。根据截至2023年末公司总股本，2023年末股息派发总额预计为人民币约33亿元（含税），现金分红比例约为40%。
- **盈利预测。**TFM矿出口顺畅，TFM的混合矿项目已经建成投产，我们预计2024年达到满产，同时公司谋划非洲产能扩充，适时启动TFM三期和KFM二期扩建项目，铜、钴产量或将持续提升。我们预计公司2024-2026年归母净利分别为107、117、122亿元，同比增速29.8%、8.9%、5.0%，截至2024年3月25日收盘价

对应 PE 分别为 15.77x/14.49x/13.79x，维持“买入”评级。

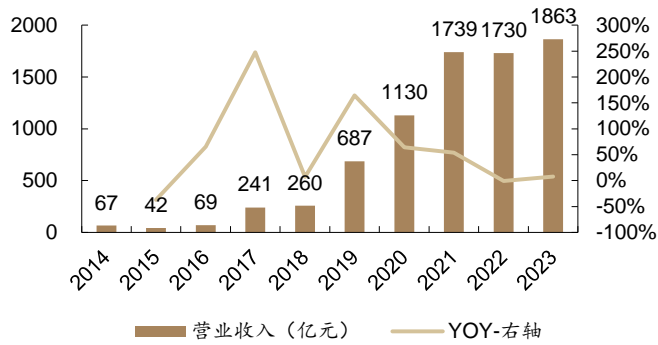
- **风险提示：** 铜钴等金属下游需求不及预期；汇率波动给公司业绩带来不确定性；海外产品出口受限风险

股票数据		主要财务数据及预测					
		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	21,599.24						
流通 A 股(百万股):	17,665.77						
52 周内股价区间(元):	4.66-7.82						
总市值(百万元):	168,042.09	营业收入(百万元)	172,991	186,269	193,987	197,888	201,493
总资产(百万元):	172,974.53	(+/-)YOY(%)	-0.5%	7.7%	4.1%	2.0%	1.8%
每股净资产(元):	2.76	净利润(百万元)	6,067	8,250	10,709	11,659	12,246
		(+/-)YOY(%)	18.8%	36.0%	29.8%	8.9%	5.0%
		全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.38	0.50	0.54	0.57
		毛利率(%)	9.3%	9.7%	12.2%	12.9%	13.2%
		净资产收益率(%)	11.7%	13.9%	15.8%	15.3%	14.4%

资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

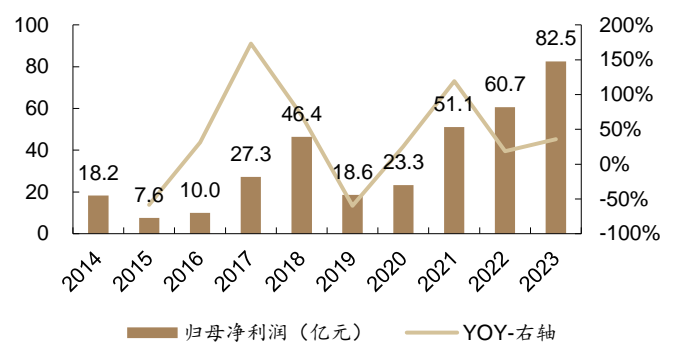
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司主营收入及增速



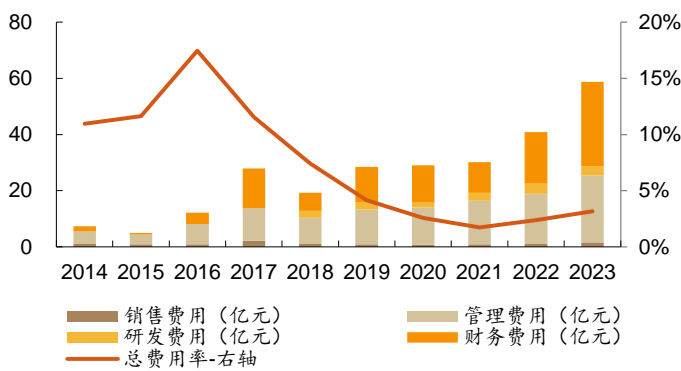
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司归母净利润及增速



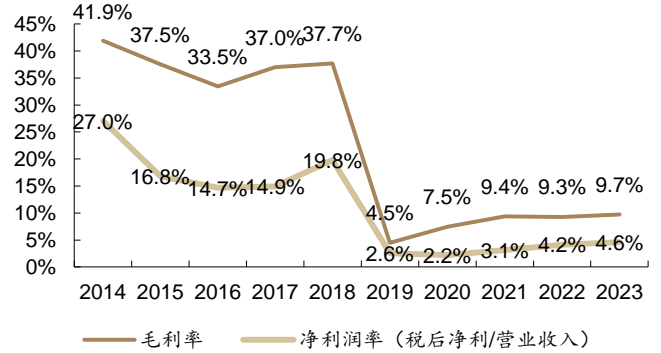
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司费用以及总费用率



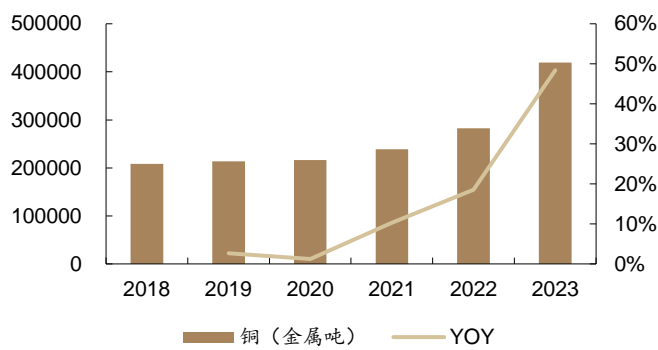
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 4: 公司毛利率和净利率



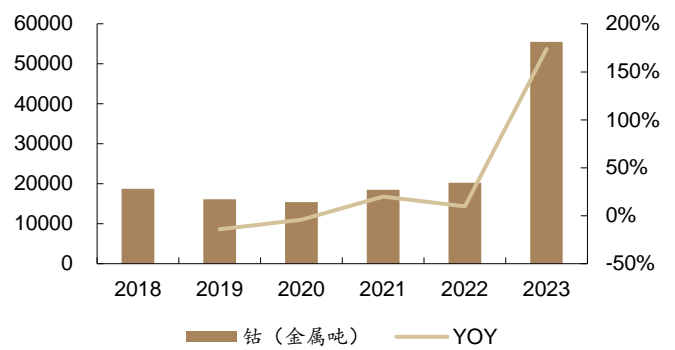
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 5: 铜产量及增速



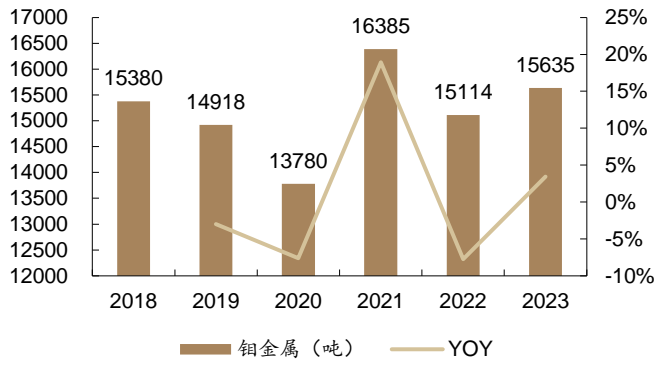
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 钴产量及增速



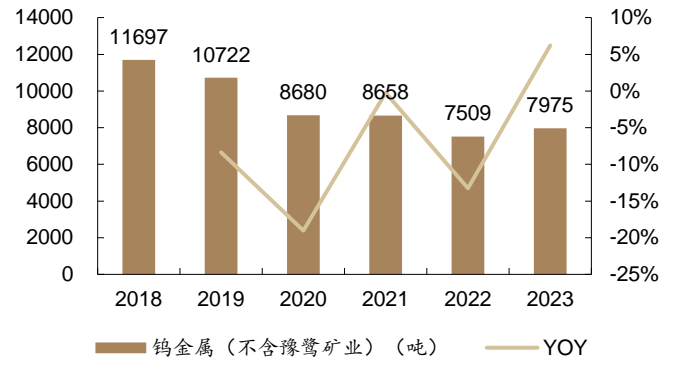
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 7: 钼产量及增速



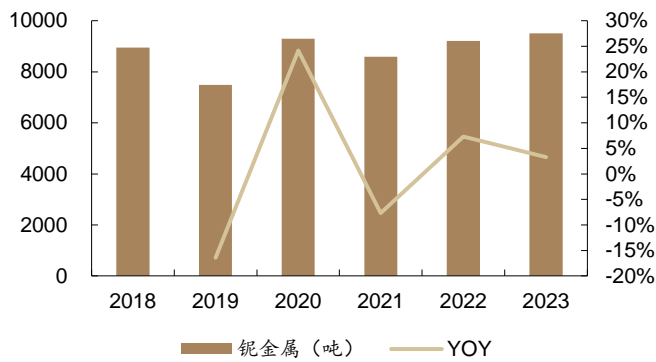
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 8: 钨产量及增速



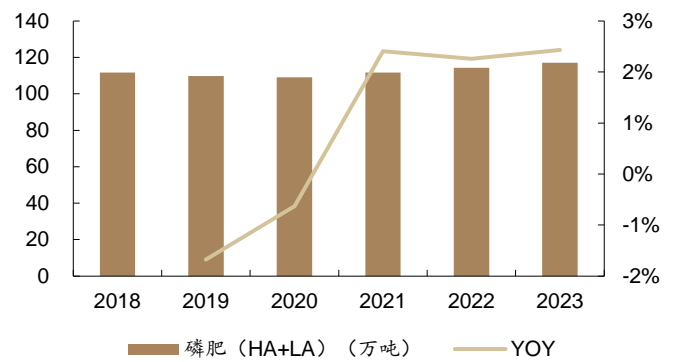
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 9: 铌产量及增速



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 10: 磷产量及增速



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.50	0.54	0.57
每股净资产	2.76	3.13	3.53	3.95
每股经营现金流	0.72	0.75	0.74	0.93
每股股利	0.15	0.12	0.14	0.15
价值评估(倍)				
P/E	13.68	15.77	14.49	13.79
P/B	1.89	2.50	2.21	1.98
P/S	0.18	0.17	0.17	0.17
EV/EBITDA	8.75	8.74	8.88	7.85
股息率%	3.0%	1.5%	1.8%	1.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.7%	12.2%	12.9%	13.2%
净利润率	4.6%	5.8%	6.2%	6.5%
净资产收益率	13.9%	15.8%	15.3%	14.4%
资产回报率	4.8%	5.8%	6.0%	6.0%
投资回报率	6.4%	9.4%	9.6%	9.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.7%	4.1%	2.0%	1.8%
EBIT 增长率	-3.8%	46.4%	9.2%	5.5%
净利润增长率	36.0%	29.8%	8.9%	5.0%
偿债能力指标				
资产负债率	58.4%	56.6%	53.6%	51.6%
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	1.9	2.0	1.9	2.0
存货周转天数	68.2	68.0	68.1	68.1
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
固定资产周转率	5.2	4.5	3.9	3.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	8,250	10,709	11,659	12,246
少数股东损益	281	446	614	782
非现金支出	3,023	4,041	2,031	3,504
非经营收益	-221	2,475	2,557	2,546
营运资金变动	4,209	-1,508	-783	902
经营活动现金流	15,542	16,163	16,079	19,980
资产	-12,527	-12,894	-9,914	-11,399
投资	-622	-490	-392	-441
其他	2,490	388	396	403
投资活动现金流	-10,659	-12,996	-9,910	-11,437
债权募资	-2,164	3,100	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-6,442	-5,462	-5,988	-6,204
融资活动现金流	-8,606	-2,362	-5,988	-6,204
现金净流量	-2,927	805	181	2,340

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	186,269	193,987	197,888	201,493
营业成本	168,158	170,304	172,436	174,884
毛利率%	9.7%	12.2%	12.9%	13.2%
营业税金及附加	3,084	3,104	3,166	3,224
营业税金率%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	155	155	162	163
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	2,387	2,483	2,534	2,580
管理费用率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	327	310	332	330
研发费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
EBIT	12,126	17,747	19,377	20,433
财务费用	3,004	2,410	2,491	2,488
财务费用率%	1.6%	1.2%	1.3%	1.2%
资产减值损失	-141	-22	-6	-14
投资收益	2,483	388	396	403
营业利润	13,288	15,722	17,286	18,349
营业外收支	-80	-10	0	0
利润总额	13,208	15,712	17,286	18,349
EBITDA	15,005	21,767	21,402	23,924
所得税	4,677	4,556	5,013	5,321
有效所得税率%	35.4%	29.0%	29.0%	29.0%
少数股东损益	281	446	614	782
归属母公司所有者净利润	8,250	10,709	11,659	12,246

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	30,716	31,521	31,702	34,042
应收账款及应收票据	1,132	1,023	1,102	1,099
存货	31,430	32,950	32,296	33,846
其它流动资产	20,369	21,329	21,301	21,200
流动资产合计	83,648	86,823	86,402	90,188
长期股权投资	2,229	2,718	3,111	3,552
固定资产	35,604	42,791	50,481	56,811
在建工程	10,621	10,493	7,994	7,321
无形资产	22,960	24,741	27,388	29,602
非流动资产合计	89,327	98,678	106,963	115,313
资产总计	172,975	185,501	193,365	205,501
短期借款	24,954	26,954	26,954	26,954
应付票据及应付账款	4,698	5,709	3,997	6,269
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	19,328	19,180	19,507	19,583
流动负债合计	48,980	51,843	50,458	52,806
长期借款	18,768	19,768	19,768	19,768
其它长期负债	33,264	33,364	33,364	33,364
非流动负债合计	52,032	53,132	53,132	53,132
负债总计	101,012	104,975	103,590	105,938
实收资本	4,320	4,320	4,320	4,320
普通股股东权益	59,540	67,657	76,293	85,299
少数股东权益	12,422	12,868	13,482	14,263
负债和所有者权益合计	172,975	185,501	193,365	205,501

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。