

洛阳钼业 (603993.SH)

2023 年年报点评：全年业绩超预期，24 年铜钴产量增长或将继续催化业绩释放

买入(维持评级)

当前价格：7.48 元
目标价格：9.91 元

投资要点：

► **事件：**公司发布2023年年报：2023全年公司实现营业收入1,862.7亿元，同比+7.7%；归母净利润82.5亿元，同比+36.0%；扣非归母净利润62.3亿元，同比+2.7%。

► **矿产品产量增加+处置澳矿业务，全年业绩高增。**1) **量：**2023年，公司铜产量42.0万吨（刚果39.4+NPM2.6），同比+51%，销量41.5万吨（刚果39+NPM2.5），同比+172%；钴产量5.6万吨，同比174%，销量3万吨，同比62%；钼产量1.6万吨，同比+3%，销量1.6万吨，同比-2.9%；钨产量0.8万吨，同比+6%，销量0.8万吨，同比+1.6%。2) **价：**2023年，LME铜均价8,525美元/吨，同比-3.0%；MB标准级钴均价15.8美元/磅，同比-48.9%；钼铁均价25.6万元/吨，同比+37%；APT均价17.9万元/吨，同比+3.1%。3) **利：**23年归母净利同比+21.8亿元。具体来看，毛利同比+20亿元，主要为TFM和KFM项目投产带动产销量增加所致；税金及附加同比+18亿元，主要为权益金及资源税增加所致；财务费用同比+12亿元，主因美元加息导致利息支出同比增加；投资收益+18亿元，主要为处置澳洲业务；公允价值变动净收益+33亿元，主要为贸易业务衍生金融工具公允价值变动同比增加所致。

► **TFM和KFM爬坡放量，24年有望跻身全球前十大铜生产商。**TFM目前拥有5条铜钴生产线，预计将在24Q1达产，KFM保持稳产高产，24年铜产量预计将提升到52万吨以上，钴产量6万吨以上，成为全球前十大铜生产商。根据公司最新给出的2024年度经营计划，铜产量中值为54.5万吨，同比+30%；钴产量中值为6.5万吨，同比+16%。

► **公司发布五年规划，彰显高成长性。**公司提出了未来五年的发展目标，完成“三步走”战略第二步“上台阶”的目标，初步进入全球一流矿业公司行列：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。

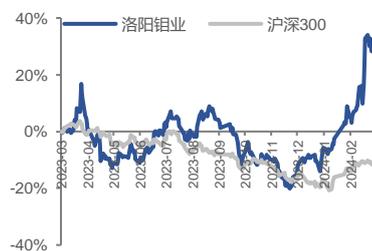
► **盈利预测与投资建议：**根据最新年报，我们调整了税金及附加和期间费用率，预计24-26年归母净利润为119/129/135亿元（24-25年前值112.3/122.0亿元），参考同行业可比公司，给予公司24年18倍PE，对应目标价为9.91元，维持“买入”评级。

► **风险提示：**铜钴钼价格不及预期，产能释放不及预期，海外政策变动风险

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	21599/17666
总市值/流通市值（百万元）	161562/132140
每股净资产（元）	2.71
资产负债率（%）	62.41
一年内最高/最低（元）	7.82/4.66

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 《洛阳钼业(603993.SH)：2023 年三季度报点评：TFM 铜库存基本消化，Q3 业绩环比大增》——20231122
- 《洛阳钼业(603993.SH)：2023 年中报点评：TFM 铜钴产品恢复出口，23H2 库存释放业绩增长可期》——20230829
- 《洛阳钼业(603993.SH)：加速新能源金属资源全球布局，铜钴矿放量迈入“上台阶”新时期》——20230419

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172,991	186,269	203,071	206,683	210,161
增长率	-1%	8%	9.0%	1.8%	1.7%
净利润(百万元)	6,067	8,250	11,886	12,881	13,521
增长率	19%	36%	44%	8%	5%
EPS(元/股)	0.28	0.38	0.55	0.60	0.63
市盈率(P/E)	26.6	19.6	13.6	12.5	11.9
市净率(P/B)	3.1	2.7	2.3	1.9	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn