

2024年04月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 刚果金铜钴项目放量，未来产量仍将持续增长

## —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 2023 年年度报告：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%；扣除非经常性损益后的归母净利润 62.33 亿元，同比增长 2.73%。

### 基本数据

2024-04-02

当前股价(元)	8.34
总市值(亿元)	1801
总股本(百万股)	21599
流通股本(百万股)	17666
52周价格范围(元)	4.66-8.34
日均成交额(百万元)	696.31

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《洛阳钼业（603993）：出售 NPM 铜金矿，优化公司发展路径》2023-12-14
- 《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

#### ■ 资源量保持领先地位，产量同比全部增长

公司在中国、刚果（金）和巴西运营 7 座优质矿山，包括东戈壁钼矿、上房沟钼矿、三道庄钼矿，刚果（金）TFM 铜钴矿、刚果（金）KFM 铜钴矿，巴西铌矿、巴西磷矿。公司参股印尼镍钴矿，还与宁德时代的联合体获取玻利维亚两座锂盐湖的开采权，实现了新能源金属铜-钴-镍-锂的完整布局。

公司的资源量在全球保持领先地位，截至 2023 年，公司拥有铜金属资源量 3463.82 万吨，钴金属资源量 524.64 万吨，钼金属资源量 136.25 万吨，钨金属资源量 10.97 万吨，铌金属资源量 203.6 万吨，磷资源量 8222.63 万吨。

2023 年公司铜产量（不含 NPM）39.40 万吨，同比+54.94%；销量 38.98 万吨，同比+198.93%。钴产量 5.55 万吨，同比+173.40%；销量 2.97 万吨，同比+135.71%。钼产量 1.56 万吨，同比+3.31%；销量 1.56 万吨，同比-2.50%。钨产量 7975 吨，同比+6.21%；销量 7871 吨，同比+1.63%。铌产量 9515 吨，同比+3.29%；销量 9378 吨，同比+3.00%。磷肥产量 116.82 万吨，同比+2.47%；销量 116.35 万吨，同比+0.54%。

#### ■ KFM 及 TFM 两大世界级铜钴项目齐头并进

KFM 项目于 2023 年第一季度提前产出效益，第二季度投产即达产，KFM 全年产铜 11.37 万吨，钴 3.39 万吨。

TFM 混合矿项目按“里程碑”节点，顺利完成中区混合矿、东区氧化矿和混合矿三条生产线的建设，目前拥有 5 条铜钴生产线，形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模。TFM 全年产铜 28.03 万吨，同比+10.22%；钴 2.17 万吨，同比+6.90%。

#### ■ 加速转化产能优势，未来产量将持续提升

2024 年公司将加速资源优势转化产能优势，存量项目全面达产达标，增量项目高效快速推进。**铜钴板块**：TFM 全力推进东区收尾，Q1 达产、Q2 达标，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；适时启动 TFM 三期和 KFM 二期扩建项目。**钼钨板块**：加快推进三道庄协同开采和上房沟扩能；整体推进梨树洼、红石窑沟、小石渣排土场建设。**铌磷板块**：实现铌回收率的进一步提升，铌铁产量争取突破 1 万吨大关；启动磷板块磁铁矿综合回收项目。

2024 年计划生产铜金属 52-57 万吨，钴金属 6-7 万吨；钼金属 1.2-1.5 万吨，钨金属 0.65-0.75 万吨；铌金属 0.9-1 万吨，磷肥 105-125 万吨；实物贸易量 500-600 万吨。未来五年的目标：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

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 2025.50、2113.50、2202.59 亿元，归母净利润分别为 104.91、115.44、123.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.2、15.6、14.6 倍。

2023 年公司所有产品产量全部实现同比增长，铜、钴、铌、磷产量创历史新高，成为全球第一大钴生产商，铜产量接近全球前十。铜、钴产量将持续提升，叠加铜价在 2024 年开启上涨。我们预计公司业绩继续增长，因此维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

1) 产能增长不及预期；2) 铜、钴等主要矿产成本较大幅度上升；3) 主要产品价格波动风险；4) 海外开矿的地缘政治及政策风险；5) 利率、汇率波动风险；6) 安全环保及自然灾害风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	186,269	202,550	211,350	220,259
增长率（%）	7.7%	8.7%	4.3%	4.2%
归母净利润（百万元）	8,250	10,491	11,544	12,335
增长率（%）	36.0%	27.2%	10.0%	6.9%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.49	0.53	0.57
ROE（%）	11.5%	14.1%	15.1%	15.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	30,716	33,144	37,902	42,646
应收款	5,108	5,554	5,796	6,040
存货	31,430	34,372	35,608	36,979
其他流动资产	16,393	17,006	17,338	17,673
流动资产合计	83,648	90,078	96,644	103,338
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	9,377	9,377	9,377	9,377
固定资产	35,604	39,603	39,512	37,897
在建工程	10,621	4,248	1,699	680
无形资产	22,960	21,812	20,664	19,574
长期股权投资	2,229	2,229	2,229	2,229
其他非流动资产	17,913	17,913	17,913	17,913
非流动资产合计	89,327	85,805	82,017	78,292
资产总计	172,975	175,883	178,661	181,630
<b>流动负债:</b>				
短期借款	24,954	24,954	24,954	24,954
应付账款、票据	4,698	5,138	5,323	5,528
其他流动负债	16,813	16,813	16,813	16,813
流动负债合计	48,980	49,640	49,943	50,269
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	20,768	20,768	20,768	20,768
其他非流动负债	31,264	31,264	31,264	31,264
非流动负债合计	52,032	52,032	52,032	52,032
负债合计	101,012	101,672	101,976	102,301
<b>所有者权益</b>				
股本	21,599	21,599	21,599	21,599
股东权益	71,962	74,211	76,685	79,330
负债和所有者权益	172,975	175,883	178,661	181,630

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8531	10848	11937	12755
少数股东权益	281	357	393	420
折旧摊销	2695	3522	3731	3667
公允价值变动	1681	1285	1085	873
营运资金变动	2355	-3342	-1505	-1625
经营活动现金净流量	15542	12670	15640	16091
投资活动现金净流量	-10659	2374	2640	2634
筹资活动现金净流量	-2455	-8600	-9462	-10111
现金流量净额	2,428	6,444	8,818	8,614

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	186,269	202,550	211,350	220,259
营业成本	168,158	180,544	187,011	194,195
营业税金及附加	3,084	3,354	3,500	3,647
销售费用	155	169	176	184
管理费用	2,387	2,595	2,708	2,822
财务费用	3,004	1,005	871	739
研发费用	327	356	371	387
费用合计	5,873	4,124	4,127	4,131
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	1,681	1,285	1,085	873
投资收益	2,483	1,096	796	702
营业利润	13,288	16,877	18,562	19,829
加:营业外收入	25	25	25	25
减:营业外支出	105	105	105	105
利润总额	13,208	16,797	18,482	19,749
所得税费用	4,677	5,948	6,545	6,994
净利润	8,531	10,848	11,937	12,755
少数股东损益	281	357	393	420
归母净利润	8,250	10,491	11,544	12,335

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.7%	8.7%	4.3%	4.2%
归母净利润增长率	36.0%	27.2%	10.0%	6.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.7%	10.9%	11.5%	11.8%
四项费用/营收	3.2%	2.0%	2.0%	1.9%
净利率	4.6%	5.4%	5.6%	5.8%
ROE	11.5%	14.1%	15.1%	15.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.4%	57.8%	57.1%	56.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	36.5	36.5	36.5	36.5
存货周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.38	0.49	0.53	0.57
P/E	21.8	17.2	15.6	14.6
P/S	1.0	0.9	0.9	0.8
P/B	3.0	2.9	2.8	2.7

## ■ 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。