

分析师: 李泽森  
登记编码: S0730523080001  
lzs1@ccnew.com 021-50586702

# 经营业绩创新高, 新能源金属布局更加完善

## ——洛阳钼业(603993)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

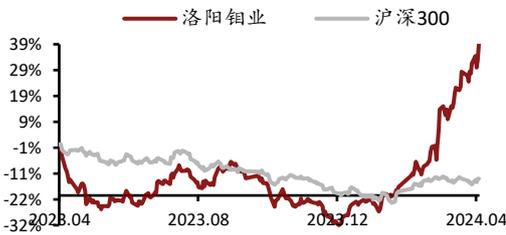
#### 市场数据(2024-04-18)

收盘价(元)	9.47
一年内最高/最低(元)	9.47/4.66
沪深 300 指数	3,569.80
市净率(倍)	3.49
流通市值(亿元)	2,045.45

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	2.71
每股经营现金流(元)	0.72
毛利率(%)	9.72
净资产收益率_摊薄(%)	13.86
资产负债率(%)	58.40
总股本/流通股(万股)	2,159,924.06/2,159,924.06
B 股/H 股(万股)	0.00/393,346.80

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 盈利保持增长, 项目继续推进》 2023-03-20

《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 项目持续推进, 盈利有望逐步提升》 2023-01-31

《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 降本增效成果显著, 大战略格局增强抗风险能力》 2020-08-31

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 19 日

**事件:** 公司发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营业收入 1862.69 亿元, 同比增长 7.68%; 实现归母净利润约人民币 82.50 亿元, 同比增长 35.98%; 实现扣非归母净利润 62.33 亿元, 同比增长 2.73%; 经营性现金流为 155 亿元, 同比增长 1%; 每 10 股派息 1.5425 元。

#### 投资要点:

- **公司 2023 年经营业绩创历史新高。**公司“矿山+贸易”双轮驱动发展, 覆盖“勘-采-选-冶炼-贸”5 个环节, 主要业务分布于亚洲、非洲、南美洲、大洋洲和欧洲。2023 年公司着力将资源优势转化为产能优势, 充分发挥矿山与贸易的板块协同效应, 追求有利润的收入, 有现金流的利润, 步入长效健康发展“快车道”。分产品来看, 2023 年公司钼/钨/铜(不含 NPM)/钴/铌/磷/铜金(NPM)/矿物金属贸易/精炼金属贸易营收分别为 71.31/14.80/245.95/34.06/26.28/36.96/15.82/442.79/1237.99 亿元, 分别同比增长 28.14%/5.70%/308.41%/-8.59%/2.61%/-23.11%/22.37%/10.93%/3.91%; 毛利率分别为 40.24%/59.54%/45.30%/37.01%/34.00%/17.56%/21.24%/1.65%/1.07%, 分别较上期增加 3.08%/-3.07%/20.20%/-44.92%/-6.49%/-19.16%/1.92%/-2.25%/1.12%。截至 2023 年底, 公司拥有铜金属(TFM+KFM)/钴金属(TFM+KFM)/钼金属/钨金属/铌金属/磷资源量达 3463.82/524.64/136.25/10.97/203.6/8222.63 万吨, 以及华越镍钴项目 30%股权和锂资源布局。
- **公司 2023 年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, 并实现铜-钴-镍-锂新能源金属的完整布局。**2023 年公司产铜 41.95 万吨, 钴 5.55 万吨, 同比分别增长 51%和 174%, 公司铜产量接近全球前十, 成为全球第一大钴生产商, 钼、钨、铌产量在全球保持领先。公司顺利完成两大世界级铜钴项目, 再夯实产能优势。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, 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。全年产铜 28.0 万吨, 钴 2.16 万吨。2023 年, 公司出售 NPM 铜金矿 80%权益, 获得丰厚收益。公司与宁德时代的联合体获取玻利维亚两座锂盐湖的开采权, 由此, 实现了新能源金属铜-钴-镍-锂的完整布局。

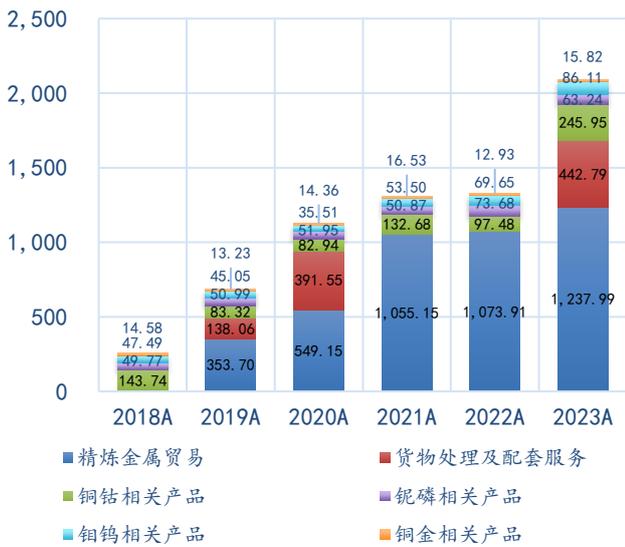
- **公司妥善解决 TFM 权益金事宜，为长远发展奠定坚实基础。**2023 年 4 月，公司与合作伙伴就 TFM 权益金问题达成共识；7 月签署《和解协议》，妥善解决 TFM 权益金问题，验证了国际化运营中应对复杂问题的能力，为长远发展打下坚实基础。
- **公司公布 2024 年度主要产品产量、实物贸易量指引，公司有望加速资源优势转化产能优势，大幅提升盈利能力。**2024 年度公司主要产品产量指引为铜金属 520000-570000 吨；钴金属 60000-70000 吨；钼金属 12000-15000 吨；钨金属 6500-7500 吨；铌金属 9000-10000 吨；磷肥 105-125 万吨。实物贸易量指引为 500-600 万吨。铜钴板块：TFM 全力推进东区收尾，一季度达产、二季度达标，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；谋划非洲产能扩充，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。**公司有望加大加快资源布局，着力培育新的利润增长点。**公司依托在非洲、南美洲和东南亚的已有布局，聚焦新能源金属和其他优势金属，重点围绕新能源产业相关和国内短缺的资源品种，积极储备优质项目，适时实施逆周期并购；深化与宁德时代合作，加快推进非洲电池价值链项目和玻利维亚锂湖产业链项目。
- **维持公司“增持”投资评级。**预计公司 2024/2025/2026 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.48 元/0.52 元/0.56 元，按照 4 月 18 日 9.47 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 19.85X/18.37X/16.98X。目前全球铜显性库存处于低位，中长期看，矿山品位下降、开采成本提升、能源转型将重塑铜供需结构，铜价中枢将不断提升，新能源已成为铜的重要需求引擎；公司近年生产运营保持稳健，项目建设提质增速，发展动能不断增强，公司下游需求方面新能源产业链需求快速增长，随着国内经济回暖，铜、钨、钴、铌、钼等金属需求有望逐步修复，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 铜、钨、钴、铌、钼价大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172,991	186,269	206,237	218,661	223,125
增长比率(%)	-0.50	7.68	10.72	6.02	2.04
净利润(百万元)	6,067	8,250	10,305	11,132	12,047
增长比率(%)	18.82	35.98	24.92	8.02	8.22
每股收益(元)	0.28	0.38	0.48	0.52	0.56
市盈率(倍)	33.71	24.79	19.85	18.37	16.98

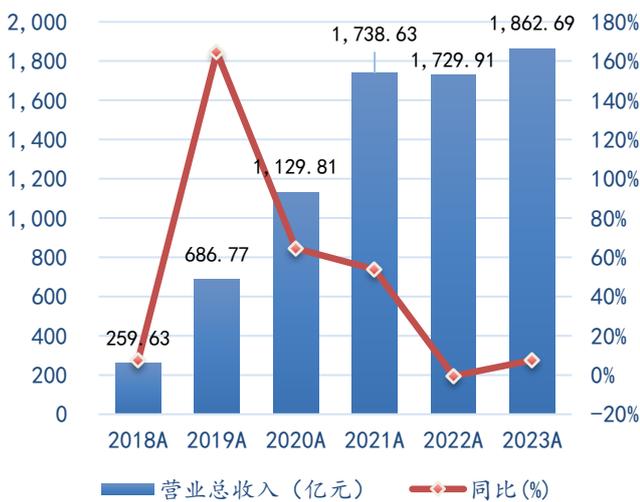
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



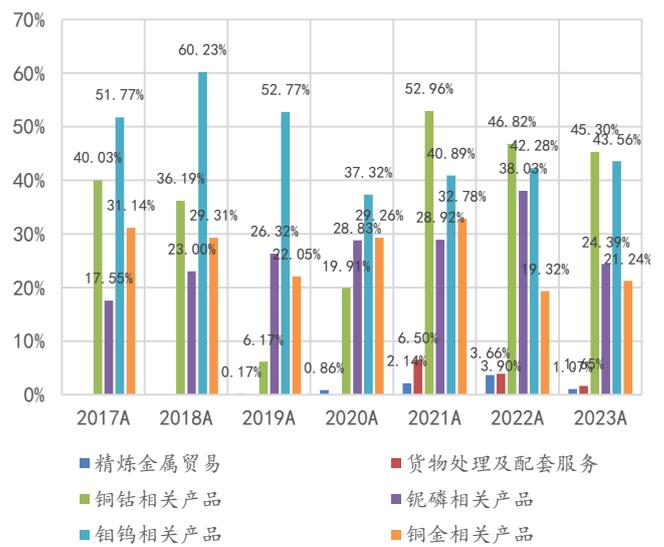
资料来源：Wind，中原证券

图 5：铜精矿价格走势（元/吨度）



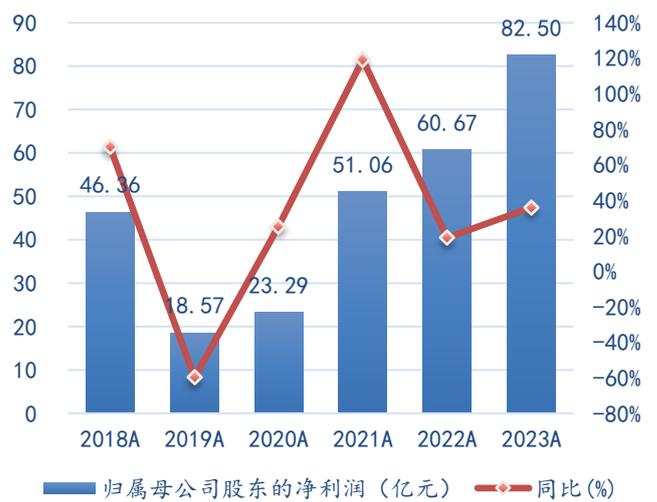
资料来源：百川盈孚，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：铜精矿价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>85,682</b>	<b>83,648</b>	<b>96,114</b>	<b>105,978</b>	<b>112,928</b>
现金	32,648	30,716	37,010	43,515	48,825
应收票据及应收账款	800	1,132	1,257	1,329	1,352
其他应收款	5,017	4,252	5,156	5,467	5,578
预付账款	2,130	1,182	1,851	1,958	1,988
存货	32,255	31,430	34,924	36,928	37,456
其他流动资产	12,833	14,935	15,916	16,781	17,730
<b>非流动资产</b>	<b>79,337</b>	<b>89,327</b>	<b>89,198</b>	<b>89,610</b>	<b>89,951</b>
长期投资	1,934	2,229	2,441	2,348	2,246
固定资产	28,056	35,604	37,548	38,988	39,765
无形资产	19,448	22,960	22,961	23,154	23,358
其他非流动资产	29,900	28,534	26,247	25,120	24,582
<b>资产总计</b>	<b>165,019</b>	<b>172,975</b>	<b>185,311</b>	<b>195,588</b>	<b>202,879</b>
<b>流动负债</b>	<b>50,061</b>	<b>48,980</b>	<b>50,999</b>	<b>52,503</b>	<b>50,949</b>
短期借款	20,108	24,954	26,281	27,498	26,374
应付票据及应付账款	3,957	4,698	5,141	5,440	5,523
其他流动负债	25,997	19,328	19,577	19,565	19,052
<b>非流动负债</b>	<b>52,921</b>	<b>52,032</b>	<b>53,801</b>	<b>54,050</b>	<b>53,559</b>
长期借款	18,975	18,768	18,530	17,791	17,463
其他非流动负债	33,946	33,264	35,271	36,260	36,097
<b>负债合计</b>	<b>102,982</b>	<b>101,012</b>	<b>104,800</b>	<b>106,553</b>	<b>104,509</b>
少数股东权益	10,339	12,422	13,470	14,661	15,950
股本	4,320	4,320	4,320	4,320	4,320
资本公积	27,682	27,695	27,695	27,695	27,695
留存收益	19,704	26,078	33,579	40,911	48,958
归属母公司股东权益	51,699	59,540	67,042	74,374	82,421
<b>负债和股东权益</b>	<b>165,019</b>	<b>172,975</b>	<b>185,311</b>	<b>195,588</b>	<b>202,879</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,454</b>	<b>15,542</b>	<b>10,632</b>	<b>14,006</b>	<b>16,203</b>
净利润	7,192	8,531	11,353	12,323	13,335
折旧摊销	4,531	2,879	4,289	4,237	4,414
财务费用	2,969	4,591	2,585	2,703	2,697
投资损失	-726	-2,483	-1,856	-1,968	-2,008
营运资金变动	-526	4,209	-4,313	-1,920	-737
其他经营现金流	2,014	-2,184	-1,426	-1,370	-1,498
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,372</b>	<b>-10,659</b>	<b>-2,045</b>	<b>-2,464</b>	<b>-2,583</b>
资本支出	-10,470	-12,527	-4,028	-4,827	-4,936
长期投资	1,804	-622	-215	91	99
其他投资现金流	1,294	2,490	2,198	2,271	2,255
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,097</b>	<b>-8,606</b>	<b>-3,089</b>	<b>-5,036</b>	<b>-8,312</b>
短期借款	-6,804	4,847	1,327	1,217	-1,123
长期借款	5,365	-207	-238	-739	-328
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	36	13	0	0	0
其他筹资现金流	-693	-13,259	-4,178	-5,514	-6,860
<b>现金净增加额</b>	<b>8,653</b>	<b>-2,927</b>	<b>6,294</b>	<b>6,505</b>	<b>5,309</b>

资料来源：聚源数据，中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>172,991</b>	<b>186,269</b>	<b>206,237</b>	<b>218,661</b>	<b>223,125</b>
营业成本	156,926	168,158	185,063	195,827	198,827
营业税金及附加	1,235	3,084	3,217	3,411	3,481
营业费用	97	155	130	131	134
管理费用	1,791	2,387	2,475	2,624	2,678
研发费用	389	327	371	394	402
财务费用	1,808	3,004	1,663	1,592	1,609
资产减值损失	-65	-141	-56	-50	-60
其他收益	85	112	96	103	109
公允价值变动收益	-1,611	1,681	1,569	1,509	1,646
投资净收益	726	2,483	1,856	1,968	2,008
资产处置收益	29	3	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>9,889</b>	<b>13,288</b>	<b>16,782</b>	<b>18,210</b>	<b>19,697</b>
营业外收入	20	25	20	21	23
营业外支出	104	105	106	108	110
<b>利润总额</b>	<b>9,804</b>	<b>13,208</b>	<b>16,696</b>	<b>18,123</b>	<b>19,610</b>
所得税	2,613	4,677	5,343	5,799	6,275
<b>净利润</b>	<b>7,192</b>	<b>8,531</b>	<b>11,353</b>	<b>12,323</b>	<b>13,335</b>
少数股东损益	1,125	281	1,048	1,192	1,288
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,067</b>	<b>8,250</b>	<b>10,305</b>	<b>11,132</b>	<b>12,047</b>
EBITDA	17,139	15,005	22,648	23,952	25,633
EPS (元)	0.28	0.38	0.48	0.52	0.56

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-0.50	7.68	10.72	6.02	2.04
营业利润 (%)	12.52	34.37	26.29	8.51	8.17
归属母公司净利润 (%)	18.82	35.98	24.92	8.02	8.22
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	9.29	9.72	10.27	10.44	10.89
净利率 (%)	3.51	4.43	5.00	5.09	5.40
ROE (%)	11.74	13.86	15.37	14.97	14.62
ROIC (%)	8.38	6.44	9.36	9.35	9.55
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	62.41	58.40	56.55	54.48	51.51
净负债比率 (%)	166.00	140.37	130.17	119.68	106.24
流动比率	1.71	1.71	1.88	2.02	2.22
速动比率	0.90	0.96	1.08	1.20	1.36
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.14	1.10	1.15	1.15	1.12
应收账款周转率	223.77	192.80	172.65	169.12	166.49
应付账款周转率	111.79	65.90	51.73	52.88	51.82
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.38	0.48	0.52	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	0.72	0.49	0.65	0.75
每股净资产 (最新摊薄)	2.39	2.76	3.10	3.44	3.82
<b>估值比率</b>					
P/E	33.71	24.79	19.85	18.37	16.98
P/B	3.96	3.44	3.05	2.75	2.48
EV/EBITDA	6.65	8.75	9.73	8.99	8.13

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

坚持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。