



## 买入（维持）

所属行业：有色金属/小金属  
当前价格(元)：7.42

### 证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

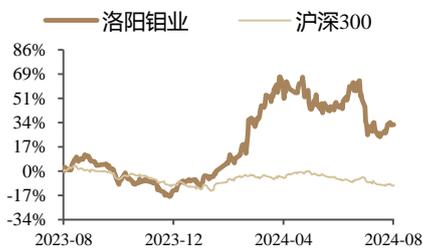
邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

### 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(%)	-8.73	-9.43	-8.11
相对涨幅(%)	-3.39	-4.61	1.59

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《铜行业跟踪：24Q2铜价创新高，Q3TC骤降，供需持续紧张》，2024.7.11
- 《铜行业跟踪：TC走低致冶炼减产预期，2024Q1铜价震荡升高》，2024.4.2
- 《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》，2024.3.26
- 《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)：世界级矿山规模效益显现，24H1归母同比大增

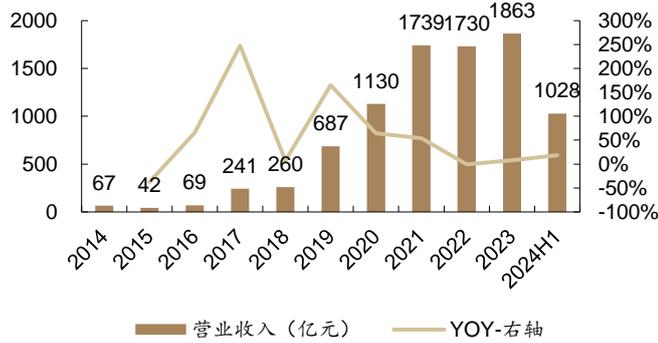
## 投资要点

- 事件：公司发布2024年半年报。**公司2024年半年度实现营收1028.18亿元，同比增加18.56%，实现毛利188.94亿元，同比增加407.6%，实现归母净利54.17亿元，同比增加670.43%，扣非归母净利56.25亿元，同比增加2457.25%。营收和净利全面上涨，得益于主要产品产量实现增长。2024Q2单季度实现营收566.97亿元，环比增加22.93%，同比增加33.58%；实现归母净利33.5亿元，环比增加61.49%，同比高增766.68%。2024H1公司经营性净现金流107.8亿元，同比+23.0%，IXM实现归母净利润6.6亿元，创历史佳绩。
- 刚果(金)顺利完成两大世界级项目建设，产量同比大幅增长。**①TFM混合矿于2023年10月投产，拥有五条生产线，目前具备年产45万吨铜与3.7万吨钴的产能规模；②KFM项目于2023年第一季度提前产出效益，第二季度完全达产，在持续的挖潜增效下，KFM目前具备年产15万吨铜、5万吨钴以上的生产能力。产量方面，2024H1刚果(金)板块实现铜产量31.38万吨，同比+100.74%，实现钴产量5.40万吨，同比+178.22%。价格方面，上半年中国长江有色市场铜价均价达到7.46万元/吨，同比+9.6%，钴均价22.19万元/吨，同比大幅下降23.0%，承压。铜钴板块合计实现营收243.68亿元，同比+444.78%，实现毛利123.16亿元，其中铜200.26亿元，钴43.42亿元。
- 钨钼产品回收率实现突破，巴西铌产量创历史新高。**中国区钨钼。产量方面，2024H1中国钨钼板块实现钨产量7349吨，同比-12.39%，实现钼产量4020吨，同比+5.43%。价格方面，据安泰科数据，2024上半年65%黑钨精矿均价为13.44万元/吨，同比+13.0%，而45%-50%钼精矿均价为3504元/吨度，同比-14.3%。三道庄难选矿石钨回收率和上房沟钼回收率均实现突破，钨钼合计实现营收38.81亿元，其中钨8.79亿元，钼30.02亿元，毛利合计15.53亿元。巴西铌磷。产量方面，2024H1巴西铌磷板块实现铌产量5082吨，同比+8.23%，创新高，实现磷肥产量58.33万吨，同比+6.47%。价格方面，据安泰科和隆众资讯，2024上半年江西铌铁均价为27万元/吨，同比持平，而55%磷酸一铵均价为3141.9元/吨，同比+2.2%。洛钼巴西降本增效和管理变革成果显著，铌磷合计实现营收31.12亿元，其中铌14.85亿元，磷肥16.26亿元，合计毛利8.26亿元。
- 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年基本达到满产，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年归母净利润分别为112、119、121亿元，同比增速36.1%、5.7%、2.0%，截至2024年8月23日收盘价对应PE分别为14.28x/13.51x/13.24x，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					
总股本(百万股):	21,599.24		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	17,665.77	营业收入(百万元)	172,991	186,269	194,310	198,013	201,397
52 周内股价区间(元):	4.58-9.32	(+/-)YOY(%)	-0.5%	7.7%	4.3%	1.9%	1.7%
总市值(百万元):	160,266.37	净利润(百万元)	6,067	8,250	11,225	11,864	12,102
总资产(百万元):	177,594.84	(+/-)YOY(%)	18.8%	36.0%	36.1%	5.7%	2.0%
每股净资产(元):	2.87	全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.38	0.52	0.55	0.56
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	9.3%	9.7%	12.6%	13.0%	13.1%
		净资产收益率(%)	11.7%	13.9%	16.5%	15.4%	14.1%

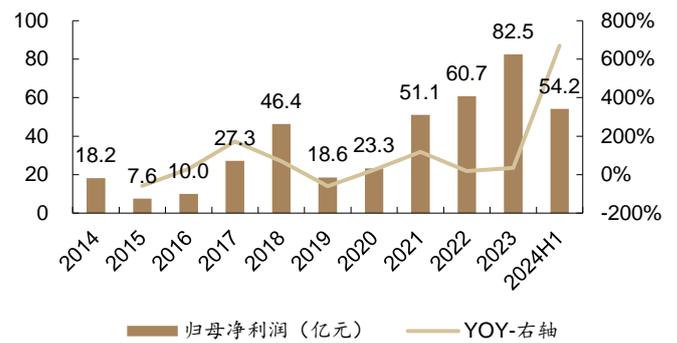
资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司主营收入及增速



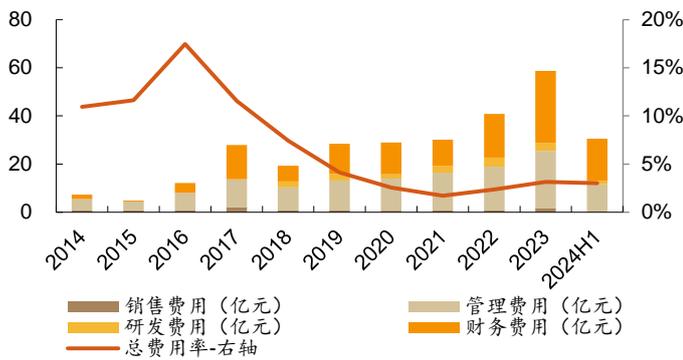
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司归母净利润及增速



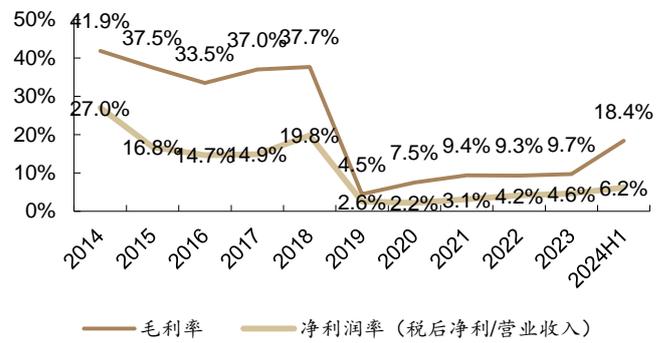
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司费用以及总费用率



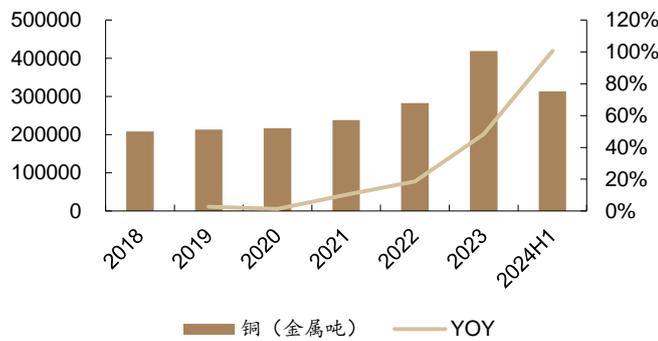
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 4: 公司毛利率和净利率



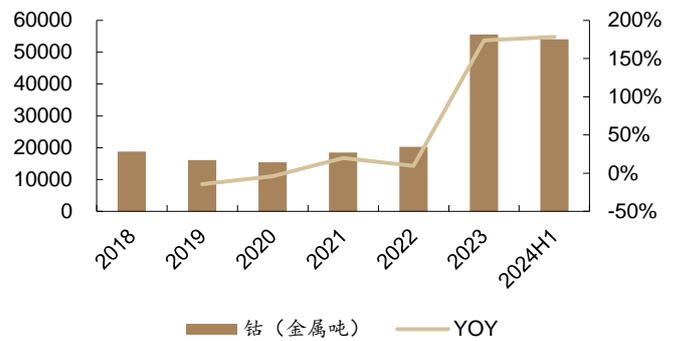
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 5: 铜产量及增速



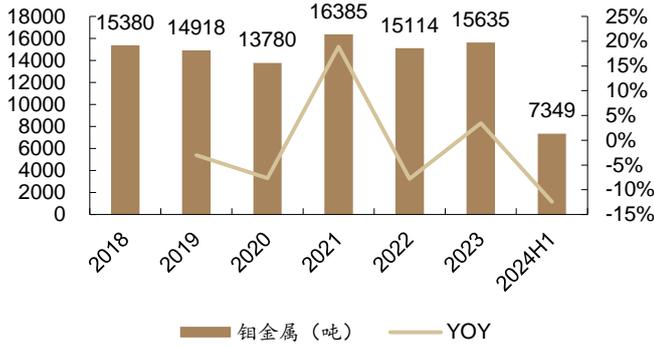
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 钴产量及增速



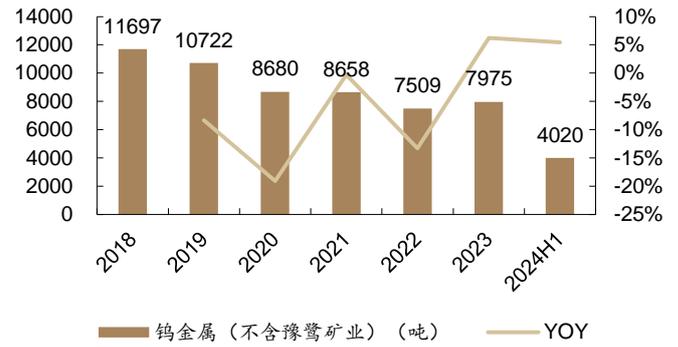
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 7: 钼产量及增速



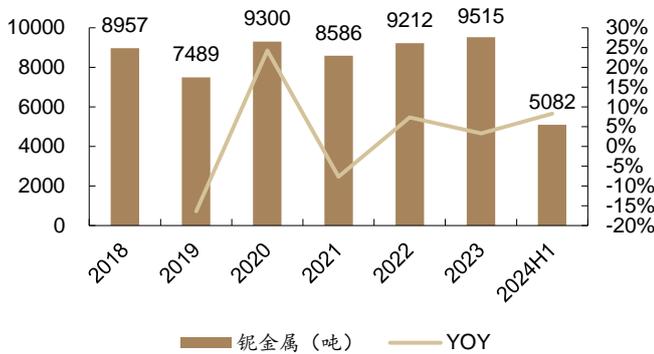
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 8: 钨产量及增速



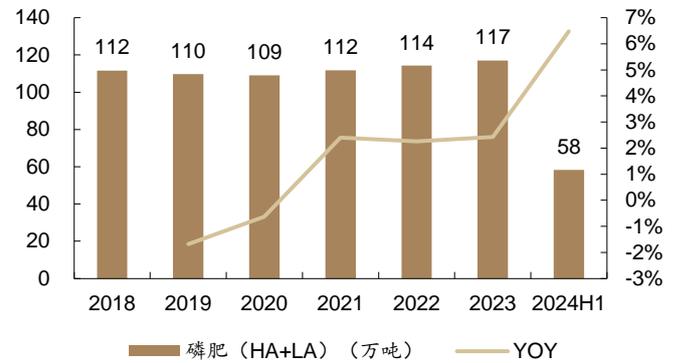
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 9: 铌产量及增速



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 10: 磷肥产量及增速



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	0.52	0.55	0.56
每股净资产	2.76	3.16	3.57	3.98
每股经营现金流	0.72	0.78	0.75	0.92
每股股利	0.15	0.12	0.14	0.15
价值评估(倍)				
P/E	13.68	14.28	13.51	13.24
P/B	1.89	2.35	2.08	1.87
P/S	0.17	0.16	0.16	0.16
EV/EBITDA	8.75	8.03	8.33	7.53
股息率%	3.0%	1.6%	1.9%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.7%	12.6%	13.0%	13.1%
净利润率	4.6%	6.0%	6.3%	6.4%
净资产收益率	13.9%	16.5%	15.4%	14.1%
资产回报率	4.8%	6.0%	6.1%	5.9%
投资回报率	6.4%	9.8%	9.7%	9.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.7%	4.3%	1.9%	1.7%
EBIT 增长率	-3.8%	52.6%	6.3%	2.7%
净利润增长率	36.0%	36.1%	5.7%	2.0%
偿债能力指标				
资产负债率	58.4%	56.4%	53.4%	51.4%
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	0.7
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	11,225	11,864	12,102
少数股东损益	281	468	624	772
非现金支出	3,023	4,041	2,031	3,504
非经营收益	-221	2,474	2,557	2,546
营运资金变动	4,209	-1,400	-970	1,024
经营活动现金流	15,542	16,808	16,106	19,949
资产	-12,527	-12,894	-9,914	-11,399
投资	-622	-490	-392	-441
其他	2,490	389	396	403
投资活动现金流	-10,659	-12,995	-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	1,450	209	2,309

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 23 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	194,310	198,013	201,397
营业成本	168,158	169,860	172,264	175,017
毛利率%	9.7%	12.6%	13.0%	13.1%
营业税金及附加	3,084	3,109	3,168	3,222
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	2,487	2,536	2,578
管理费用率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	327	311	332	330
研发费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
EBIT	12,126	18,504	19,670	20,207
财务费用	3,004	2,410	2,481	2,478
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	389	396	403
营业利润	13,288	16,479	17,590	18,133
营业外收支	-80	-10	0	0
利润总额	13,208	16,469	17,590	18,133
EBITDA	15,005	22,524	21,695	23,697
所得税	4,677	4,776	5,101	5,258
有效所得税率%	35.4%	29.0%	29.0%	29.0%
少数股东损益	281	468	624	772
归属母公司所有者净利润	8,250	11,225	11,864	12,102

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	30,716	32,166	32,375	34,684
应收账款及应收票据	1,132	1,027	1,100	1,100
存货	31,430	32,782	32,399	33,794
其它流动资产	20,369	21,340	21,291	21,206
流动资产合计	83,648	87,315	87,165	90,783
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	185,993	194,128	206,096
短期借款	24,954	26,954	26,954	26,954
应付票据及应付账款	4,698	5,682	4,015	6,259
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	19,328	19,161	19,499	19,589
流动负债合计	48,980	51,797	50,468	52,802
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	104,929	103,600	105,934
实收资本	4,320	4,320	4,320	4,320
普通股股东权益	59,540	68,174	77,014	85,876
少数股东权益	12,422	12,890	13,514	14,287
负债和所有者权益合计	172,975	185,993	194,128	206,096

# 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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范围包括证券投资咨询业务。