

2024年08月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铜钴产品销量大增，降本增效有成果

—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

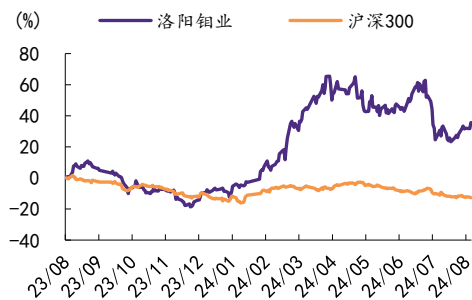
洛阳钼业发布 2024 年半年报：公司 2024 年上半年实现营业收入 1028.18 亿元，同比增长 18.56%；归母净利润 54.17 亿元，同比增长 670.43%；扣除非经常性损益后的归母净利润 56.25 亿元，同比增长 2457.25%。

基本数据

2024-08-27

当前股价(元)	7.54
总市值(亿元)	1629
总股本(百万股)	21599
流通股本(百万股)	17666
52 周价格范围(元)	4.66-9.48
日均成交额(百万元)	1062.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《洛阳钼业（603993）：刚果金铜钴项目放量，未来产量仍将持续增长》2024-04-03
- 《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

投资要点

■ 业绩大幅增长，主因铜钴销量大增，以及降本增效显成果

2024 年上半年公司铜产量 31.38 万吨，同比+100.74%；销量 31.18 万吨，同比+510.53%。钴产量 5.40 万吨，同比+178.22%；销量 5.09 万吨，同比+3441.73%。其他产品方面，钼产量 7349 吨，同比-12.39%；销量 7185 吨，同比-8.30%。钨产量 4020 吨，同比+5.43%；销量 3994 吨，同比+12.25%。铌产量 5082 吨，同比+8.23%；销量 5178 吨，同比+11.91%。磷肥产量 58.33 万吨，同比+6.47%；销量 53.89 万吨，同比-5.33%。

从产量完成度来看，上半年所有矿产品产量完成度均超年度产量指引中值。其中铜产量全年指引为 52-57 万吨，钴产量全年指引为 6-7 万吨，按指引中值计算，铜产量上半年完成度为 58%，钴产量上半年完成度为 83%。

价格方面，虽然国际钴价同比下滑较大，但是国际铜价同比实现上涨。2024 年上半年国际铜市场均价 9090.30 美元/吨，同比+4.45%；国际钴市场均价 12.22 美元/磅，同比-20.44%。

TFM 和 KFM 降本增效成果显著，通过工艺调整、技术创新等，铜和钴的回收率大幅提升。公司上半年铜销售成本为 3.06 万元/吨，较 2023 年全年 3.45 万元/吨的成本下降幅度较大。钴产品方面，2023 年全年销售成本为 7.22 万元/吨，2024 年上半年则为 4.93 万元/吨，也呈现较大降幅。

■ KFM 及 TFM 两大世界级铜钴项目达产，新项目有突破蓄力新一轮增长

TFM 混合矿项目一季度顺利达产，二季度顺利达标，TFM 五条生产线全面建成，形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模，成为世界第五大铜矿山和第二大钴矿山。

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 项目目前具备年备年产 15 万吨铜、5 万吨钴以上的生产能力。

签订 Nzilo II 水电站合作协议，加速推进电力项目开发，为新一轮产能跨越提供长期稳定的电力供应保障；继续聚焦内生性增长潜力，TFM 西区开发有序开展前期工作，KFM 二期勘探工作取得积极进展。

■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 2056.25、2111.76、2200.67 亿元，归母净利润分别为 116.30、122.46、134.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.0、13.3、12.1 倍。

2024 年上半年铜、钴产量超预期增长，且公司铜钴产品成本实现下降，上半年业绩大幅增长。我们略微上调盈利预测，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	205,625	211,176	220,067
增长率（%）	7.7%	10.4%	2.7%	4.2%
归母净利润（百万元）	8,250	11,630	12,246	13,435
增长率（%）	36.0%	41.0%	5.3%	9.7%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.54	0.57	0.62
ROE（%）	11.5%	15.6%	15.9%	16.8%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	30,716	33,039	38,509	43,592
应收款	5,108	5,639	5,791	6,035
存货	31,430	34,597	35,369	36,619
其他流动资产	16,393	17,122	17,331	17,666
流动资产合计	83,648	90,397	97,001	103,912
非流动资产:				
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	176,202	179,018	182,204
流动负债:				
短期借款	24,954	24,954	24,954	24,954
应付账款、票据	4,698	5,171	5,287	5,474
其他流动负债	16,813	16,813	16,813	16,813
流动负债合计	48,980	49,715	49,905	50,212
非流动负债:				
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	101,747	101,937	102,244
所有者权益				
股本	21,599	21,599	21,599	21,599
股东权益	71,962	74,455	77,080	79,960
负债和所有者权益	172,975	176,202	179,018	182,204

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8531	12026	12663	13893
少数股东权益	281	396	417	457
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	-3692	-943	-1522
经营活动现金净流量	15542	13537	16953	17369
投资活动现金净流量	-10659	2374	2640	2634
筹资活动现金净流量	-2560	-9533	-10038	-11013
现金流量净额	2,323	6,378	9,555	8,990

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	186,269	205,625	211,176	220,067
营业成本	168,158	181,694	185,735	192,275
营业税金及附加	3,084	3,405	3,497	3,644
销售费用	155	172	176	184
管理费用	2,387	2,635	2,706	2,820
财务费用	3,004	1,008	854	712
研发费用	327	361	371	386
费用合计	5,873	4,175	4,107	4,102
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	18,700	19,686	21,590
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	18,620	19,606	21,510
所得税费用	4,677	6,594	6,943	7,617
净利润	8,531	12,026	12,663	13,893
少数股东损益	281	396	417	457
归母净利润	8,250	11,630	12,246	13,435

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.7%	10.4%	2.7%	4.2%
归母净利润增长率	36.0%	41.0%	5.3%	9.7%
盈利能力				
毛利率	9.7%	11.6%	12.0%	12.6%
四项费用/营收	3.2%	2.0%	1.9%	1.9%
净利率	4.6%	5.8%	6.0%	6.3%
ROE	11.5%	15.6%	15.9%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	57.7%	56.9%	56.1%
营运能力				
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
每股数据(元/股)				
EPS	0.38	0.54	0.57	0.62
P/E	19.7	14.0	13.3	12.1
P/S	0.9	0.8	0.8	0.7
P/B	2.7	2.6	2.6	2.5

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，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

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。