

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

经营业绩创历史同期最佳水平, 蓄势新一轮增长

——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(维持)

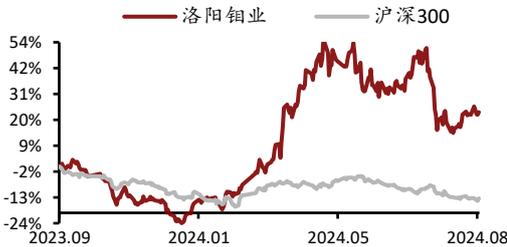
市场数据(2024-08-30)

收盘价(元)	7.49
一年内最高/最低(元)	9.48/4.66
沪深300指数	3,321.43
市净率(倍)	2.65
流通市值(亿元)	1,617.78

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	2.82
每股经营现金流(元)	0.50
毛利率(%)	18.38
净资产收益率_摊薄(%)	8.74
资产负债率(%)	59.16
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: 经营业绩创新高, 新能源金属布局更加完善》
2024-04-19

《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

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09月02日

事件: 公司发布2024年中报, 公司2024年上半年实现营业收入1028.18亿元, 同比增长18.56%; 实现归母净利润54.17亿元, 同比增长670.43%; 实现扣非归母净利润56.25亿元, 同比增长2457.25%; 经营性现金流107.79亿元, 同比增长23.02%。

投资要点:

- **公司2024年上半年经营业绩创历史同期最佳水平。**矿山端, 公司拥有优质的资源禀赋和丰富的产品组合, 完善的生产流程和配套的人才、技术、管理体系, 覆盖勘探—采矿—选矿—冶炼4个环节, 布局新能源金属铜和钴, 战略金属钼、钨、铌及磷肥。贸易端, IXM构建全球金属贸易网络, 拥有全球化的仓储和物流体系, 业务覆盖亚洲、欧洲、南美洲、北美洲等80多个国家, 通过采购—仓储—运输—销售—信息5个环节, 致力实现贸易与矿业战略协同。分产品来看, 2024年上半年公司铜/钴/钼/钨/铌/磷肥营收分别为200.26/43.42/30.02/8.79/14.85/16.26亿元。受到铜价上涨等因素影响, 公司铜板块营收、盈利均实现大幅增长, 铜钴板块/钼钨板块/铌磷板块营收分别同比增长444.78%/-12.40%/5.14%, 毛利率分别为123.16%/15.53%/8.26亿元, 分别同比增长1222.20%/1.3%/25.48%; 毛利率分别为48.85%/40.02%/26.54%, 分别较上年同期增加26.17%/5.41%/4.30%。
- **公司2024年上半年公司所有产品产量完成度均超年度产量指引中值。**2024年上半年公司产铜31.38万吨, 钴5.40万吨, 分别增长100.74%和178.22%, TFM混合矿项目如期实现产量和质量“双达标”, 夯实TFM全球前五大铜矿山地位; TFM和KFM上半年保持快节奏生产乃至超产, 频创单月产量历史记录; 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。上半年公司产钼7349吨, 钨4020吨, 分别同比增长-12.39%和5.43%; 三道庄难选矿石钨回收率和上房沟钼回收率均实现突破; 上房沟钼矿扩帮剥离与技术攻关全面提速, 新增出矿面积3000平方米。上半年公司产铌5082吨, 磷肥58.33万吨, 分别同比增长8.23%和6.47%; 洛钼巴西生产经营成果显著, 为全年实现更高目标打下基础; HSE指标稳定, 成本同比下降明显, 自身的经营性现金流高于去年同期, 降本成效正在逐步显现, 呈现良好势头。
- **公司新项目取得突破, 蓄势新一轮增长。**公司签订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。

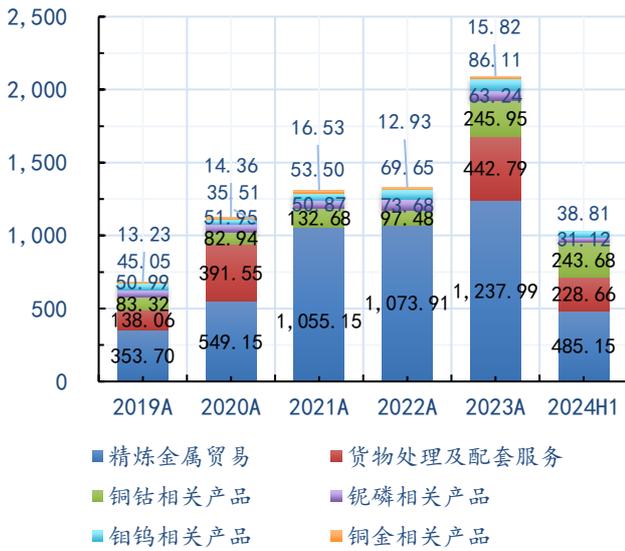
- **公司拟定下半年重点工作。**铜钴板块：TFM 持续优化工艺流程，改善技术指标，进一步降本增效；KFM 加强精细化管理，根据矿石品位变化提前规划配矿采矿工作，保持生产稳定；TFM 和 KFM 继续推进 LME 铜商标注册。钨钼板块：加快推进上房沟的扩帮和三道庄的协同开采；加快推进 APT 技改工业实验，增加钼酸铵产量；持续推进尾矿选硫工业实验，促进尾矿综合回收工作取得新成效。铌磷板块：大力推广主控自营建设，尤其是大修技改团队的组建，巩固降本增效成果；实施铌回收技术攻关。IXM：继续加大力度拓展现货贸易业务；制定有效的产品营销策略，全面完成集团销售计划；巩固结构性改革成果，优化组织结构和产品线结构，加快信息化建设。公司拟加速推进 Nziloli 水电站项目；加快推进 TFM 西区 Pumpi 矿和 KFM 深部硫化矿开发；依托公司已有布局，重点围绕新能源产业相关资源品种，聚焦具有综合成本竞争力的项目，通过投资合资并购等方式积极扩充优质资源和项目储备。
- **维持公司“增持”投资评级。**根据行业及公司规划等因素，我们上调公司 2024/2025/2026 年归母净利润 103.05/111.32/120.47 亿元至 111.80/122.29/134.99 亿元，预计公司 2024/2025/2026 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.52 元/0.57 元/0.62 元，按照 8 月 30 日 7.49 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 14.47X/13.23X/11.98X。目前全球铜矿供需依旧偏紧，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，随着国内经济企稳回升，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	11,180	12,229	13,499
增长比率(%)	18.82	35.98	35.52	9.38	10.39
每股收益(元)	0.28	0.38	0.52	0.57	0.62
市盈率(倍)	26.67	19.61	14.47	13.23	11.98

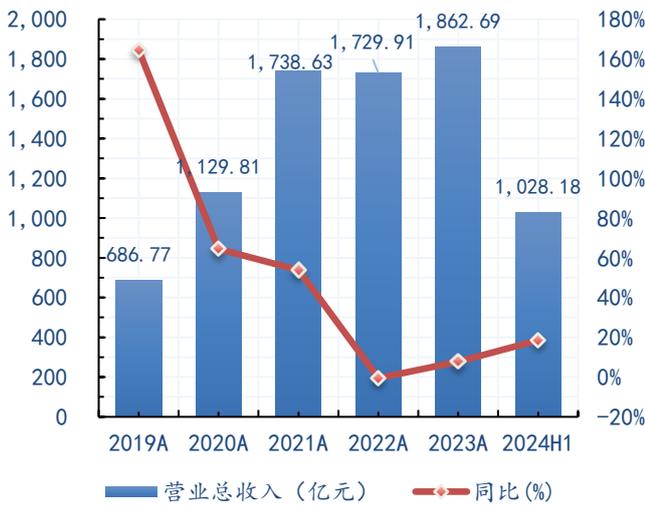
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



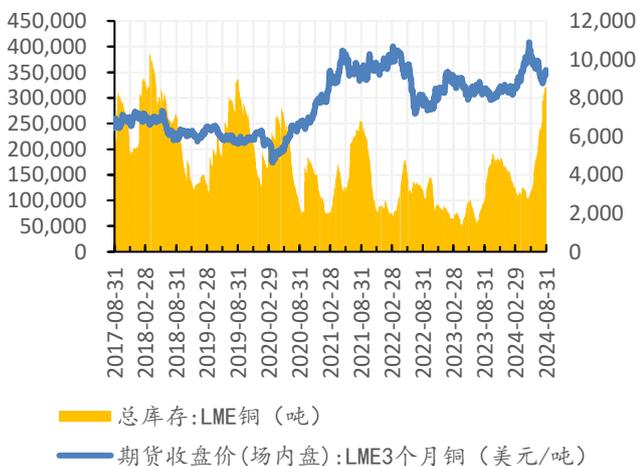
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



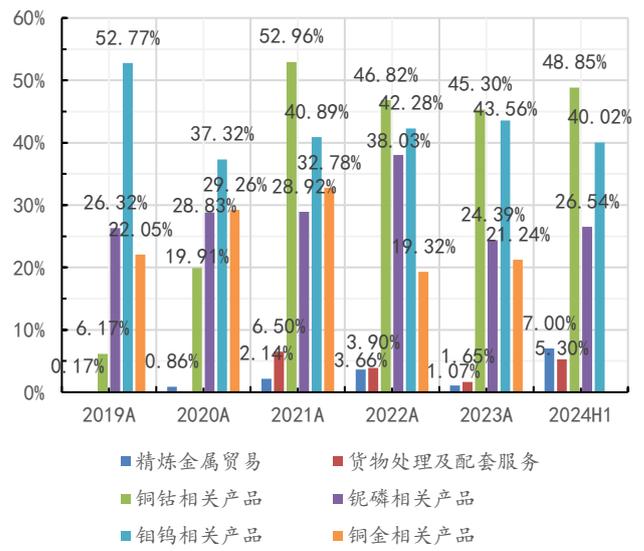
资料来源：Wind，中原证券

图 5：LME 铜价及库存走势



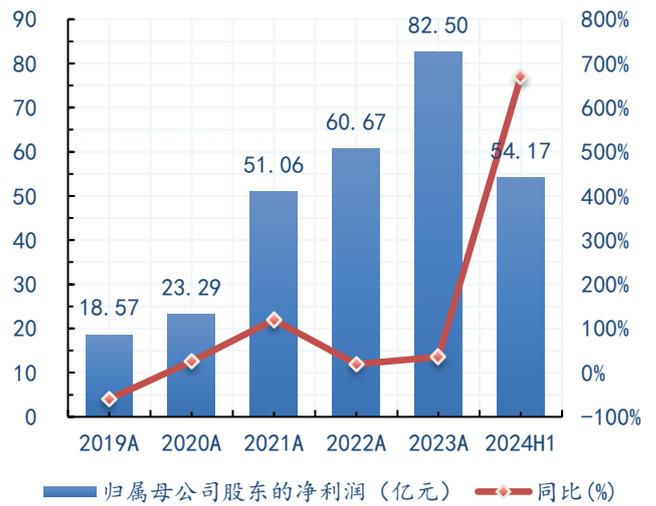
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



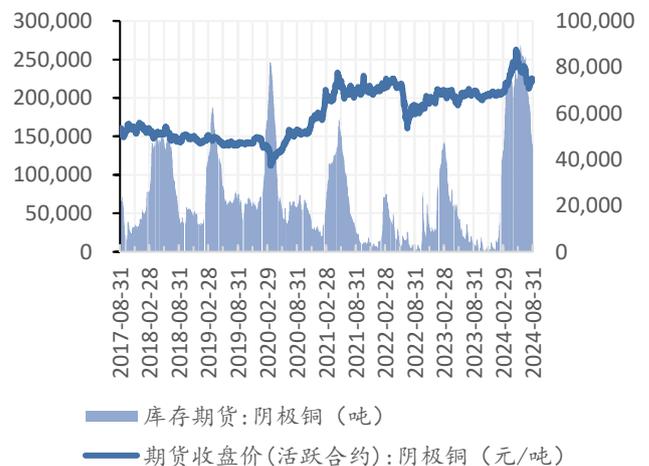
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：SHFE 铜价及库存走势



资料来源：Wind，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
流动资产	85,682	83,648	104,356	114,920	126,737
现金	32,648	30,716	41,143	45,627	52,963
应收票据及应收账款	800	1,132	1,314	1,389	1,414
其他应收款	5,017	4,252	5,156	5,467	5,578
预付账款	2,130	1,182	1,840	1,938	1,960
存货	32,255	31,430	34,720	36,551	36,924
其他流动资产	12,833	14,935	20,183	23,948	27,897
非流动资产	79,337	89,327	91,932	94,732	97,321
长期投资	1,934	2,229	2,441	2,348	2,246
固定资产	28,056	35,604	43,483	47,580	50,640
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	23,047	21,650	21,077
资产总计	165,019	172,975	196,289	209,652	224,057
流动负债	50,061	48,980	66,640	70,530	73,796
短期借款	20,108	24,954	32,281	34,498	36,621
应付票据及应付账款	3,957	4,698	6,848	6,892	6,969
其他流动负债	25,997	19,328	27,511	29,140	30,205
非流动负债	52,921	52,032	48,339	47,588	47,247
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	29,809	29,798	29,784
负债合计	102,982	101,012	114,979	118,118	121,043
少数股东权益	10,339	12,422	13,804	15,599	17,580
股本	4,320	4,320	4,320	4,320	4,320
资本公积	27,682	27,695	27,707	27,707	27,707
留存收益	19,704	26,078	33,701	42,130	51,629
归属母公司股东权益	51,699	59,540	67,506	75,935	85,434
负债和股东权益	165,019	172,975	196,289	209,652	224,057

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15,454	15,542	18,842	16,891	20,213
净利润	7,192	8,531	12,562	14,024	15,481
折旧摊销	4,531	2,879	4,912	4,850	5,153
财务费用	2,969	4,591	3,365	3,670	3,814
投资损失	-726	-2,483	-825	-1,312	-1,339
营运资金变动	-526	4,209	2,743	-1,496	93
其他经营现金流	2,014	-2,184	-3,915	-2,845	-2,989
投资活动现金流	-7,372	-10,659	-7,545	-6,767	-6,876
资本支出	-10,470	-12,527	-7,028	-7,827	-7,923
长期投资	1,804	-622	-215	91	99
其他投资现金流	1,294	2,490	-301	968	948
筹资活动现金流	-2,097	-8,606	-913	-5,640	-6,000
短期借款	-6,804	4,847	7,327	2,217	2,123
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	12	0	0
其他筹资现金流	-693	-13,259	-8,014	-7,118	-7,795
现金净增加额	8,653	-2,927	10,427	4,483	7,337

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
营业收入	172,991	186,269	206,237	218,661	223,125
营业成本	156,926	168,158	183,982	193,826	196,013
营业税金及附加	1,235	3,084	3,424	3,630	3,704
营业费用	97	155	165	175	179
管理费用	1,791	2,387	2,392	2,427	2,477
研发费用	389	327	371	394	402
财务费用	1,808	3,004	2,444	2,436	2,674
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	3,968	2,984	3,138
投资净收益	726	2,483	825	1,312	1,339
资产处置收益	29	3	2	2	2
营业利润	9,889	13,288	18,292	20,122	22,202
营业外收入	20	25	20	21	23
营业外支出	104	105	106	108	110
利润总额	9,804	13,208	18,206	20,034	22,115
所得税	2,613	4,677	5,644	6,010	6,635
净利润	7,192	8,531	12,562	14,024	15,481
少数股东损益	1,125	281	1,382	1,795	1,982
归属母公司净利润	6,067	8,250	11,180	12,229	13,499
EBITDA	17,139	15,005	25,561	27,320	29,942
EPS (元)	0.28	0.38	0.52	0.57	0.62

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.50	7.68	10.72	6.02	2.04
营业利润 (%)	12.52	34.37	37.66	10.00	10.34
归属母公司净利润 (%)	18.82	35.98	35.52	9.38	10.39
获利能力					
毛利率 (%)	9.29	9.72	10.79	11.36	12.15
净利率 (%)	3.51	4.43	5.42	5.59	6.05
ROE (%)	11.74	13.86	16.56	16.10	15.80
ROIC (%)	8.38	6.44	10.32	10.50	10.64
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.41	58.40	58.58	56.34	54.02
净负债比率 (%)	166.00	140.37	141.41	129.04	117.50
流动比率	1.71	1.71	1.57	1.63	1.72
速动比率	0.90	0.96	0.97	1.03	1.14
营运能力					
总资产周转率	1.14	1.10	1.12	1.08	1.03
应收账款周转率	223.77	192.80	168.60	161.74	159.20
应付账款周转率	111.79	65.90	36.81	30.05	30.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.38	0.52	0.57	0.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	0.72	0.87	0.78	0.94
每股净资产 (最新摊薄)	2.39	2.76	3.13	3.52	3.96
估值比率					
P/E	26.67	19.61	14.47	13.23	11.98
P/B	3.13	2.72	2.40	2.13	1.89
EV/EBITDA	6.65	8.75	6.94	6.38	5.64

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。