

洛阳钼业 (603993.SH) 矿山板块表现稳健，归母净利同比高增

2024年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

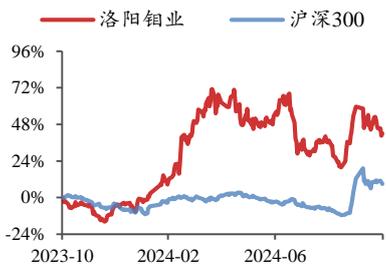
李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

日期	2024/10/30
当前股价(元)	7.74
一年最高最低(元)	9.87/4.61
总市值(亿元)	1,671.78
流通市值(亿元)	1,367.33
总股本(亿股)	215.99
流通股本(亿股)	176.66
近3个月换手率(%)	54.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《铜钴产量同比高增，业绩创历史新高——公司信息更新报告》-2024.8.26
- 《国内有色金属矿业巨头，铜钴项目放量助成长——公司首次覆盖报告》-2024.5.27

● 公司发布2024年三季度报告，2024Q1-3归母净利润同比高增238.62%

公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度实现营业收入1547.55亿元，同比增长17.52%，实现归母净利润82.73亿元，同比增加238.62%，实现扣非归母净利润85.52亿元，同比增长530.97%；经营性现金流净额表现稳健，同比增长71.10%至172.81亿元。其中，受益于刚果（金）铜钴业务销量增长及通过精益管理实现良好控本，2024Q3公司实现营业收入519.36亿元，同比增长15.53%，实现归母净利润28.56亿元，同比增长64.12%。我们看好公司TFM及KFM项目产量稳定释放，但考虑到目前国内下游需求复苏速度略低于预期，下调2025-2026年铜价假设及2025-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为118.1/135.0/166.2亿元（前预测值为116.0/156.7/190.5亿元），EPS为0.55/0.62/0.77元，当前股价对应PE为14.2/12.4/10.1倍，维持“买入”评级。

● 矿山板块表现稳健，贸易板块经营质量提升

2024前三季度公司矿山板块表现稳健。刚果（金）板块的TFM和KFM项目已全面达产达标，前三季度实现铜产量47.60万吨，同比增长78.20%，实现钴产量8.47万吨，同比增长127.39%，其中钴产量已超额完成全年产量指引（6-7万吨）；钼钨板块中，铜产量同比下滑6.34%至1.13万吨，钨产量同比小幅增长3.79%至0.61万吨，整体相对稳定；巴西铌磷板块中，铌产量同比增长5.40%至0.77万吨，磷肥产量同比小幅增长2.26%至89.56万吨，均创下同期新高。受益于业务线优化（聚焦高毛利产品并降低毛利产品线贸易量）及加强运营+风险管理，贸易板块的IXM亦创下同期业绩新高，同比增长61.40%至9.2亿元。

● 自由现金流同比大增，资本开支有所下降

2024年前三季公司自由现金流同比高增874%至124.1亿元，其中，受益于刚果（金）铜钴业务的贡献，经营活动现金流净额同比增长71.10%至172.81亿元。而随着TFM和KFM项目前期投资接近尾声，2024Q3公司资本开支为9.07亿元，同比下降59.55%，环比下降60.64%，整体有所下降。

● **风险提示：**原材料价格波动风险；项目进展不及预期；政策变动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172,991	186,269	198,594	199,382	210,207
YOY(%)	-0.5	7.7	6.6	0.4	5.4
归母净利润(百万元)	6,067	8,250	11,813	13,496	16,618
YOY(%)	18.8	36.0	43.2	14.2	23.1
毛利率(%)	9.3	9.7	14.7	15.8	17.6
净利率(%)	3.5	4.4	5.9	6.8	7.9
ROE(%)	11.6	11.9	15.8	15.4	16.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.38	0.55	0.62	0.77
P/E(倍)	27.6	20.3	14.2	12.4	10.1
P/B(倍)	3.3	2.9	2.4	2.0	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	85682	83648	91359	103726	118424
现金	32648	30716	36701	51427	60896
应收票据及应收账款	800	1132	775	1213	843
其他应收款	5017	4252	4733	4717	5015
预付账款	2130	1182	2627	1052	2902
存货	32255	31430	32639	30908	34621
其他流动资产	12833	14935	13884	14409	14147
非流动资产	79337	89327	89367	87398	86582
长期投资	1934	2229	3058	3903	4733
固定资产	28056	35604	37650	36585	36854
无形资产	19448	22960	22176	21540	20782
其他非流动资产	29900	28534	26484	25371	24212
资产总计	165019	172975	180727	191124	205006
流动负债	50061	48980	48058	48740	48861
短期借款	20108	24954	22531	23743	23137
应付票据及应付账款	3957	4698	3527	4730	3700
其他流动负债	25997	19328	22001	20268	22024
非流动负债	52921	52032	47949	42845	38314
长期借款	21125	20768	16419	11448	6851
其他非流动负债	31796	31264	31530	31397	31464
负债合计	102982	101012	96007	91585	87175
少数股东权益	10339	12422	14033	15873	18139
股本	4320	4320	4320	4320	4320
资本公积	27682	27695	27695	27695	27695
留存收益	19704	26078	38553	52728	70229
归属母公司股东权益	51699	59540	70687	83666	99692
负债和股东权益	165019	172975	180727	191124	205006

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15454	15542	14539	22553	17164
净利润	7192	8531	13424	15336	18884
折旧摊销	4382	2761	4170	4478	4732
财务费用	1808	3004	1245	1107	722
投资损失	-726	-2483	-1107	-1439	-1676
营运资金变动	-1571	3566	-3759	3409	-5285
其他经营现金流	4369	164	565	-338	-213
投资活动现金流	-7372	-10659	-1465	-1839	-1482
资本支出	10518	12924	4004	1352	3242
长期投资	1730	-1633	-829	-845	-830
其他投资现金流	1416	3899	3368	359	2590
筹资活动现金流	-2097	-8606	-7089	-5989	-6214
短期借款	-6804	4847	-2423	1212	-606
长期借款	6365	-357	-4349	-4971	-4597
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	-1693	-13109	-317	-2229	-1011
现金净增加额	8653	-2927	5985	14726	9469

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	172991	186269	198594	199382	210207
营业成本	156926	168158	169482	167945	173264
营业税金及附加	1235	3084	3376	3389	3574
营业费用	97	155	139	139	147
管理费用	1791	2387	2582	2592	2733
研发费用	389	327	397	399	421
财务费用	1808	3004	1245	1107	722
资产减值损失	-65	-141	-98	-108	-126
其他收益	85	112	99	105	102
公允价值变动收益	-1611	1681	-258	163	275
投资净收益	726	2483	1107	1439	1676
资产处置收益	29	3	16	9	13
营业利润	9889	13288	22439	25637	31547
营业外收入	20	25	21	22	23
营业外支出	104	105	87	99	97
利润总额	9804	13208	22373	25561	31473
所得税	2613	4677	8949	10224	12589
净利润	7192	8531	13424	15336	18884
少数股东损益	1125	281	1611	1840	2266
归属母公司净利润	6067	8250	11813	13496	16618
EBITDA	15820	17930	27648	30659	36315
EPS(元)	0.28	0.38	0.55	0.62	0.77

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	7.7	6.6	0.4	5.4
营业利润(%)	12.5	34.4	68.9	14.3	23.1
归属于母公司净利润(%)	18.8	36.0	43.2	14.2	23.1
获利能力					
毛利率(%)	9.3	9.7	14.7	15.8	17.6
净利率(%)	3.5	4.4	5.9	6.8	7.9
ROE(%)	11.6	11.9	15.8	15.4	16.0
ROIC(%)	6.6	7.3	10.1	10.5	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	58.4	53.1	47.9	42.5
净负债比率(%)	68.1	62.0	38.6	14.1	-0.5
流动比率	1.7	1.7	1.9	2.1	2.4
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	223.8	192.8	208.3	200.5	204.4
应付账款周转率	111.8	65.9	88.8	77.4	83.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.38	0.55	0.62	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.72	0.67	1.04	0.79
每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.71	3.23	3.83	4.57
估值比率					
P/E	27.6	20.3	14.2	12.4	10.1
P/B	3.3	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.2	4.6	2.7	1.8	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn