

洛阳钼业 (603993.SH)
 小金属

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级： 买入（维持）

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

分析师：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

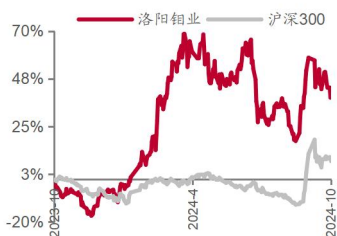
分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	21,599.24
流通股本(百万股)	21,599.24
市价(元)	7.74
市值(百万元)	167,178.12
流通市值(百万元)	167,178.12

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《洛阳钼业半年报点评：产量超预期释放，Q2业绩高增》2024-08-27
- 《洛阳钼业：铜钴产能加速释放，跻身世界一流资源企业》2024-04-10

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172,991	186,269	203,088	204,333	213,708
增长率 yoy%	-1%	8%	9%	1%	5%
归母净利润(百万元)	6,067	8,250	11,314	13,957	16,697
增长率 yoy%	19%	36%	37%	23%	20%
每股收益(元)	0.28	0.38	0.52	0.65	0.77
每股现金流量	0.72	0.72	1.17	-0.07	2.11
净资产收益率	10%	11%	13%	14%	14%
P/E	27.6	20.3	14.8	12.0	10.0
P/B	3.2	2.8	2.4	2.1	1.7

备注：股价截止自2024年10月30日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

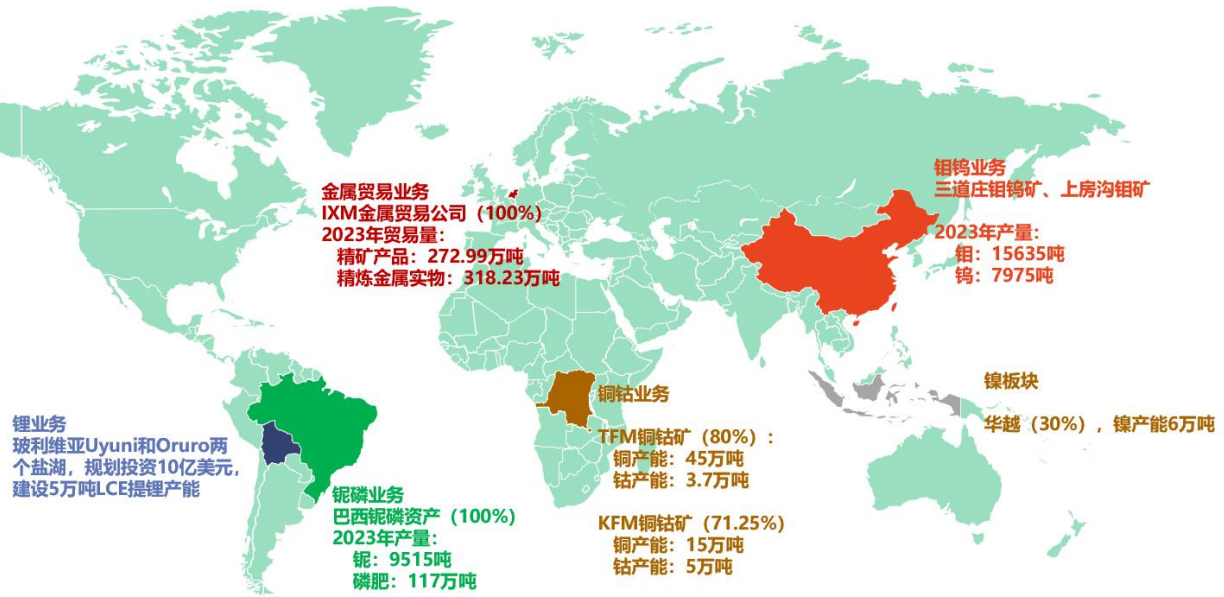
报告摘要

- 事件：**公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入1547.55亿元，同比+17.5%；实现归母净利润82.73亿元，同比+238.6%；扣非净利润85.52亿元，同比+531%。其中24Q3单季度实现营业收入519.36亿元，同比+15.53%，环比-8.40%；实现归母净利润28.56亿元，同比+64.12%，环比-14.64%；实现扣非净利润29.27亿元，同比+157.76%，环比-17.19%。
- 铜钴板块量价齐增：**
 - 量：**受益于TFM混合矿以及KFM项目爬坡，2024年前三季度，铜产量47.60万吨（同比+78.20%），销量47.06万吨（同比+160.98%）；钴产量8.47万吨（同比+127.39%），销量7.98万吨（同比+1021.07%）。按照当前生产节奏，全年铜产量有望超年初指引52-57万吨。
 - 价：**24年前三季度LME铜均价为9156美元/吨，同比+6.72%；SHFE铜均价7.50万元/吨，同比+9.98%。
 - 盈利：**铜板块实现毛利160.83亿元，同比+258%，毛利率由36.53%→52.34%，同比增加15.80pcts；钴板块实现毛利24.47亿元，同比+610%，毛利率由37.87%→36.49%，同比-1.38pcts。
- 钼板块利润略有降低。**24年前三季度钼产量1.13万吨（同比-6.34%），销量1.08万吨（同比-6.91%）；钼铁均价为23.21万元/吨，同比-15%。受量价同降影响，钼板块实现收入45.20亿元（同比-19.99%），毛利为15.57亿元（同比-30%），毛利率由39.22%→34.44%，同比-4.79pcts。
- 钨价上行助力钨板块盈利提升。**24年前三季度钨产量6129吨（同比+3.79%），销量5919吨（同比+4.02%）；APT均价为20.0万元/吨，同比+11.78%。受价格上升影响，钨板块实现毛利8.18亿元（同比+28%），毛利率由59.61%→62.42%，同比+2.81pcts。
- 铌磷板块持稳。**24年前三季度铌产量7682吨（同比+5.40%），销量7555吨（同比+8.65%）；磷肥产量89.56万吨（同比+2.26%），销量85.83万吨（同比-4.74%）。铌铁均价为23.65万元/吨（同比-2.00%），磷酸一铵均价为552美元/吨（同比+5.74%）。铌磷板块合计实现毛利14.35亿元（同比+26%），毛利率由23.56%→29.14%，同比+5.57pcts。
- 铜产能进入加速释放期。**当前刚果金形成铜产能60万吨+钴产能8.7万吨，未来5年完成“上台阶”的目标，初步进入全球一流矿业公司之列：实现年产铜80-100万吨、钴金属9-10万吨。报告期内，公司TFM西区和KFM二期两大新项目已开展前期

勘探，见矿效果良好；同时刚果（金）Nzilo II 水电站合作协议签约落定，200 兆瓦的发电能力将为新一轮产能跨越提供长期稳定的电力保障。

- **盈利预测及投资建议。**假设 2024-2026 年铜价假设为 7.5、8.0、8.3 万元/吨，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 113.14、139.57 和 166.97 亿元，按照 10 月 30 日收盘 1672 亿元市值计算，对应 PE 分别为 14.8、12.0、10.0X，公司进入产能释放期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品价格波动对公司业绩变动带来的风险、产能释放不及预期、行业景气不及预期、海外矿业投资政治风险、需求测算偏差风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 公司产业链布局



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 公司主要财务指标变化 (亿元)

	2023Q3	2024Q2	2024Q3	环比	同比	2023Q1-3	2024Q1-3	同比	指标变动原因
营业收入	449.56	566.97	519.36	-8.40%	15.53%	1,316.82	1,547.55	17.5%	铜钴产品销量增长所致
营业成本	394.29	437.02	435.52	-0.34%	10.46%	1,224.33	1,274.76	4.1%	
毛利	55.27	129.95	83.84	-35.48%	51.70%	92.49	272.78	194.9%	
毛利率	12.29%	22.92%	16.14%	-6.78%	3.85%	7%	18%	10.6%	
销售费用	0.67	0.34	0.18	-47.96%	-73.30%	1.25	0.72	-42.0%	
销售费用率	0.15%	0.06%	0.03%	-0.03%	-0.11%	0.09%	0.05%	-0.05%	
管理费用	6.25	4.17	5.75	37.88%	-7.96%	18.35	17.41	-5.1%	
管理费用率	1.39%	0.74%	1.11%	0.37%	-0.28%	1.39%	1.12%	-0.27%	
财务费用	6.69	10.16	8.16	-19.68%	22.00%	20.39	25.64	25.73%	
财务费用率	1.49%	1.79%	1.57%	-0.22%	0.08%	1.55%	1.66%	0.11%	
研发费用	1.12	0.85	0.87	2.33%	-22.30%	2.20	2.25	2.0%	
研发费用率	0.25%	0.15%	0.17%	0.02%	-0.08%	0.17%	0.15%	-0.02%	
期间费用	14.73	15.53	14.96	-3.63%	1.59%	42.19	46.01	9.1%	
期间费用率	3.28%	2.74%	2.88%	0.14%	-0.40%	3.20%	2.97%	-0.23%	
投资收益	0.08	2.81	3.54	72.83%	345.65%	2.29	6.95	465.5%	
资产减值损失	-0.20	0.00	0.00	-100.84%	99.99%	-0.49	-0.01	98.6%	
营业利润	34.51	76.20	56.15	-26.31%	62.74%	51.00	167.62	228.7%	
利润总额	34.10	76.12	55.76	-26.75%	63.54%	50.36	167.29	232.2%	
所得税费用	17.51	36.14	23.85	-34.01%	36.19%	27.63	72.07	160.9%	
归母净利润	17.40	33.46	28.56	-14.64%	64.12%	24.43	82.73	238.6%	公司铜钴产品产销量增长, 同时持续提升精益管理, 整体成本较上年同期下降
扣非净利润	11.35	35.34	29.27	-17.19%	157.76%	13.55	85.52	531.0%	
经营活动产生的现金流量净额	13.38	53.01	65.02	22.64%	385.98%	101.00	172.81	-28.9%	铜钴业务经营活动净流入同比增加
投资活动产生的现金流量净额	-20.95	-40.53	-15.98	60.58%	23.74%	-106.90	-86.04	-19.5%	
筹资活动产生的现金流量净额	19.76	31.33	-83.83	-367.6%	-524.3%	21.87	-74.00	-438.4%	

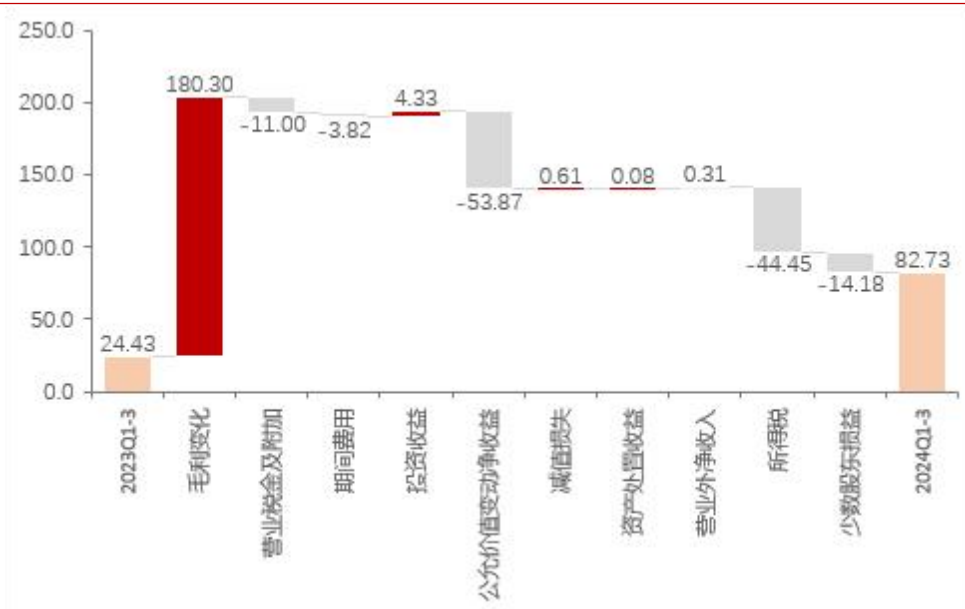
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 公司主要产品价格变动

	单位	2023Q3	2024Q2	2024Q3	环比	同比	2023Q1-3	2024Q1-3	同比
SHFE 铜	元/吨	68686	80080	75201	-6.09%	9.49%	68150	74954	9.98%
LME 铜	美元/吨	8361	9767	9209	-5.71%	10.15%	8579	9156	6.72%
MB 钴	美元/磅	15.97	12.94	11.56	-10.64%	-27.59%	15.99	12.63	-20.99%
金属钴	万元/吨	27.49	22.28	18.97	-14.88%	-31.01%	28.31	21.09	-25.48%
LME 镍	美元/吨	20395	18477	16256	-12.02%	-20.29%	22760	17113	-24.81%
镍铁	万元/吨	24.04	23.72	23.48	-1.04%	-2.35%	24.13	23.65	-2.00%
磷酸一铵	美元/吨	466	539	597	10.61%	28.03%	522	552	5.74%
APT	万元/吨	17.9	21.4	20.3	-5.32%	12.97%	17.9	20.0	11.78%
钼铁	万元/吨	27.05	23.77	23.80	0.15%	-12.01%	27.31	23.21	-15.00%

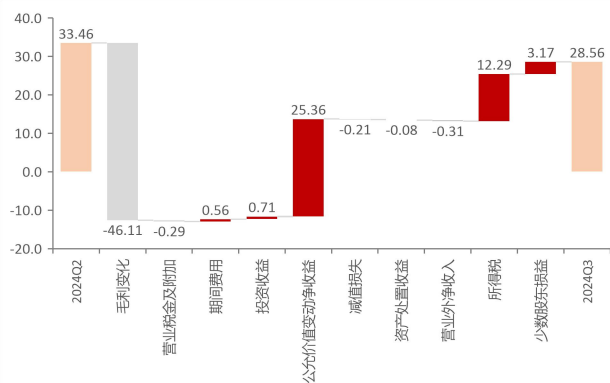
来源: SMM、百川、Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 24 年 Q1-3 业绩同比变动拆分 (亿元)



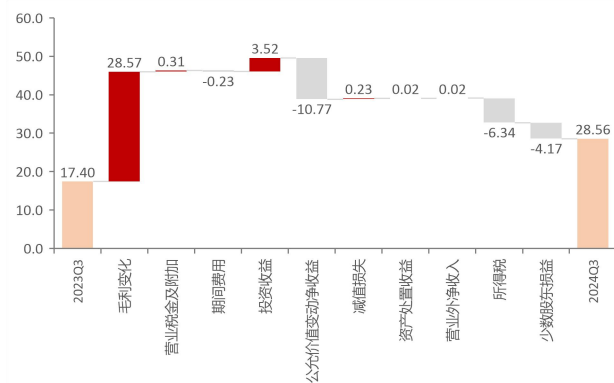
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 公司 24Q3 业绩环比变动拆分 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 公司 24Q3 业绩同比变动拆分 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。