

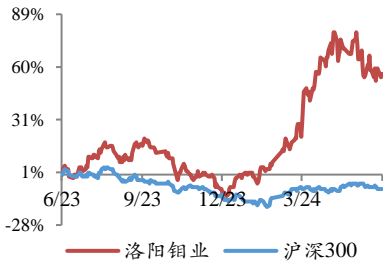
## 铜钴项目放量，业绩持续高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-14

收盘价(元)	8.10
近12个月最高/最低(元)	9.87/4.61
总股本(百万股)	21,599
流通股本(百万股)	21,599
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,750
流通市值(亿元)	1,750

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

### 相关报告

1.TFM 铜钴矿出口恢复，产能放量弹性可期 2023-09-07

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2023 年报和 2024 年一季报

洛阳钼业 2023 年实现营业收入 1862.69 亿元，同比+7.68%，实现归母净利润 82.50 亿元，同比+35.98%；24Q1 实现营业收入 461.21 亿元，同比+4.15%，实现归母净利润 20.72 亿元，同比+553.28%。

#### ● TFM 和 KFM 混合矿达产，铜钴产能加速释放

公司 2023 年营收增长主要是矿端贡献，2023 年公司矿山端营业收入 445.18 亿元，同比+75.44%，得益于 KFM 和 TFM 两大混合矿项目相继投产将公司资源优势转换为产能优势，2023 年公司产铜 41.95 万吨（同比+51%），钴 5.55 万吨（同比+174%），均创历史新高，铜产量接近全球前十，钴产量全球第一。贸易方面，IXM 贡献归母净利润 9.13 亿元，创下历史最高水平，公司矿山和贸易的协同性持续增强。

24Q1 公司实现铜产量 14.75 万吨（同比+122.86%）、钴产量 2.52 万吨（同比+392.23%）、钼产量 0.35 万吨（同比-15.66%）、钨产量 0.19 万吨（同比+0.33%）、铌产量 0.25 万吨（同比+9.9%）、磷肥产量 27.88 万吨（同比+3.34%），除磷肥外，公司主要金属产量均超过全年指引的四分之一。

#### ● 刚果铜钴后续仍将贡献产能增量

截至 2024Q1 期末，TFM 混合矿三条生产线均完全达产，实现铜产能 45 万吨/年，钴产能 3.7 万吨/年。据公司 2024 年产量指引，预计生产铜金属 52-57 万吨，钴金属 6-7 万吨，钼金属 1.2-1.5 万吨，铜钴产量有望再创新高。同时公司计划扩充非洲产能，适时启动 TFM 三期和 KFM 二期扩建项目，推进非洲地区产能满产达标。

#### ● 投资建议

洛阳钼业是全球铜、钴领先企业，刚果（金）TFM 和 KFM 达产持续贡献增量，实现工业金属和能源金属的双轮驱动。公司存量项目全面达产达标，增量项目高效快速推进，我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 113.5/130.7/147.9 亿元（前值 2024-2025 年分别为 121.5/132 亿元，考虑到钴价波动谨慎下调预期），对应 PE 分别为 15.4/13.4/11.8 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

铜、钴、钼等金属价格大幅波动；产能释放不及预期；海外经营风险等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	186269	209301	213452	217993
收入同比 (%)	7.7%	12.4%	2.0%	2.1%
归属母公司净利润	8250	11349	13073	14790
净利润同比 (%)	36.0%	37.6%	15.2%	13.1%
毛利率 (%)	9.7%	11.6%	12.6%	13.7%
ROE (%)	13.9%	15.9%	15.5%	14.9%
每股收益 (元)	0.38	0.53	0.61	0.68
P/E	13.68	15.42	13.38	11.83
P/B	1.89	2.45	2.07	1.76
EV/EBITDA	8.75	8.33	7.25	6.29

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	83648	92257	100110	110667	<b>营业收入</b>	186269	209301	213452	217993
现金	30716	34122	41189	51686	营业成本	168158	185101	186485	188042
应收账款	1132	1108	1162	1199	营业税金及附加	3084	2483	2698	2842
其他应收款	4252	4845	5127	5129	销售费用	155	145	153	159
预付账款	1182	1776	1753	1706	管理费用	2387	2721	2667	2834
存货	31430	35260	35769	35832	财务费用	3004	1212	1185	1093
其他流动资产	14935	15144	15110	15115	资产减值损失	-141	-17	-14	-11
<b>非流动资产</b>	89327	97169	105123	112571	公允价值变动收益	1681	0	0	0
长期投资	2229	2588	2980	3345	投资净收益	2483	1710	1970	2084
固定资产	35604	40082	44915	49828	<b>营业利润</b>	13288	19058	21942	24818
无形资产	22960	24381	26270	28274	营业外收入	25	25	25	25
其他非流动资产	28534	30118	30958	31125	营业外支出	105	105	105	110
<b>资产总计</b>	172975	189425	205233	223238	<b>利润总额</b>	13208	18978	21862	24733
<b>流动负债</b>	48980	53614	55211	57141	所得税	4677	6642	7652	8656
短期借款	24954	26184	27280	29046	<b>净利润</b>	8531	12336	14210	16076
应付账款	3556	2812	3038	3147	少数股东损益	281	987	1137	1286
其他流动负债	20470	24618	24893	24948	<b>归属母公司净利润</b>	8250	11349	13073	14790
<b>非流动负债</b>	52032	51118	51118	51118	EBITDA	15005	23320	25974	28526
长期借款	18768	18768	18768	18768	EPS (元)	0.38	0.53	0.61	0.68
其他非流动负债	33264	32350	32350	32350					
<b>负债合计</b>	101012	104732	106330	108259					
少数股东权益	12422	13409	14546	15832					
股本	4320	4320	4320	4320					
资本公积	27695	27702	27702	27702					
留存收益	27526	39262	52336	67126					
归属母公司股东权益	59540	71284	84357	99148					
<b>负债和股东权益</b>	172975	189425	205233	223238					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	15542	11005	16830	18798
净利润	8531	12336	14210	16076
折旧摊销	2879	3130	2927	2700
财务费用	4591	1826	1867	1917
投资损失	-2483	-1710	-1970	-2084
营运资金变动	4209	-4227	-286	103
其他经营现金流	2137	16212	14577	16058
<b>投资活动现金流</b>	-10659	-8987	-8993	-8150
资本支出	-12527	-10225	-10571	-9869
长期投资	-622	-359	-392	-365
其他投资现金流	2490	1597	1970	2084
<b>筹资活动现金流</b>	-8606	1358	-771	-151
短期借款	4847	1230	1096	1766
长期借款	-207	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	13	7	0	0
其他筹资现金流	-13259	121	-1867	-1917
<b>现金净增加额</b>	-2927	3406	7066	10497

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.7%	12.4%	2.0%	2.1%
营业利润	34.4%	43.4%	15.1%	13.1%
归属于母公司净利	36.0%	37.6%	15.2%	13.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	9.7%	11.6%	12.6%	13.7%
净利率 (%)	4.4%	5.4%	6.1%	6.8%
ROE (%)	13.9%	15.9%	15.5%	14.9%
ROIC (%)	6.4%	9.5%	9.8%	9.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	58.4%	55.3%	51.8%	48.5%
净负债比率 (%)	140.4%	123.7%	107.5%	94.2%
流动比率	1.71	1.72	1.81	1.94
速动比率	0.96	0.95	1.06	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.10	1.16	1.08	1.02
应收账款周转率	192.80	186.84	188.02	184.65
应付账款周转率	65.90	58.13	63.75	60.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.53	0.61	0.68
每股经营现金流薄)	0.72	0.51	0.78	0.87
每股净资产	2.76	3.30	3.91	4.59
<b>估值比率</b>				
P/E	13.68	15.42	13.38	11.83
P/B	1.89	2.45	2.07	1.76
EV/EBITDA	8.75	8.33	7.25	6.29

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。