

“矿山+贸易”结合，打造全球一流矿业公司

——洛阳钼业(603993)首次覆盖报告

增持|首次推荐

报告要点:

● “矿山+贸易”双轮驱动，助推公司业绩快速增长

公司属于有色金属矿采选业，主要从事基本金属，稀有金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和矿产贸易业务。目前，公司主要业务分布于亚洲、非洲、南美洲、大洋洲和欧洲，是全球领先的铜、钴、钼、钨、铌生产商，亦是巴西领先的磷肥生产商，同时公司基本金属贸易业务位居全球前列。公司**2023年全年实现营收1862.69亿，同比增长7.68%，实现归母净利润82.50亿，同比增长35.98%，2023Q4单季度实现归母净利润58.07亿，同比增长663.01%**。公司“矿山+贸易”双轮驱动发展，覆盖“勘-采-选-冶-贸”5个环节。**矿山端**，公司完整布局铜-钴-镍-锂新能源金属，钼、钨、铌战略金属及磷肥，其中，铜、钴、钼、钨、铌的资源量全球领先，截至2023年资源量分别达3464万吨、525万吨、136万吨、11万吨、204万吨，全年收入445.18亿元。**贸易端**，IXM覆盖全球80多个国家，专注铜、锌、铅和贵金属精矿及精炼铜、锌、镍的贸易，构建了全球化的物流和仓储体系，2023年贸易板块整体实现主营业务收入1414.63亿元，其中精矿产品收入442.79亿元，精炼金属收入971.84亿元。

● 公司铜、钴、铌、磷产量创历史新高，钨、钼产量全球保持领先

公司矿山全球布局，在中国、刚果(金)和巴西运营了东戈壁钼矿、上房沟钼矿、三道庄钼矿、TFM铜钴矿、KFM铜钴矿、巴西铌矿、巴西磷矿等7座优质矿山。**2023年公司所有产品产量全部实现增长，其中，铜、钴、铌、磷产量创历史新高，产铜量接近全球第十，成为全球第一大钴生产商，同时钼、钨产量在全球保持领先。**分产品看，铜产量(不含NPM)39.40万吨，销量38.98万吨，实现营业收入245.95亿元，预计2024年产量52~57万吨；钴产量5.55万吨，销量2.97万吨，实现营业收入34.06亿元，预计2024年产量6~7万吨；钼产量1.56万吨，销量1.56万吨，实现营业收入71.31亿元，预计2024年产量1.2~1.5万吨；钨产7975吨，销量7871吨，实现营业收入14.80亿元，预计2024年产量6500~7500吨；铌产量9515吨，销量9378吨，实现营业收入26.28亿元，预计2024年产量9000~10000吨；磷肥产量116.82万吨，销量116.35万吨，实现营业收入36.96亿元，预计2024年产量105~125万吨。

● IXM深耕矿产贸易行业，管理变革落地助力效率提升

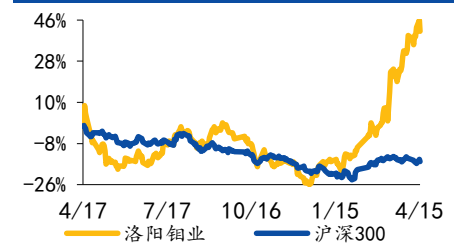
IXM是全球前列的基本金属贸易商，主要交易品种包括铜、铅和锌等精矿、镍、钴、铌和锂等中间品以及铜、铝、锌、镍等精炼金属以及少量贵金属精矿。作为专注关键金属的独特平台，IXM运营超17年，IXM及其成员单位构成全球金属贸易网络，业务覆盖全球80多个国家，主要业务地区包括中国、拉美、北美和欧洲，同时构建了全球化的物流和仓储体系，产品主要销往亚洲和欧洲。**2023年，IXM管理变革落地助力效率提升，实现归母净利润9.13亿元，创历史最好水平。**按照区域划分，国内矿产贸易实现营收505.81亿元，占比36%；境外矿产贸易实现营收908.82亿元，占比64%。多年来，IXM深耕矿产贸易行业并建立了良好声誉，构建了一定的行业壁垒。

当前价：8.85元

基本数据

52周最高/最低价(元):	9.16 / 4.66
A股流通股(百万股):	21499.24
A股总股本(百万股):	21599.24
流通市值(百万元):	190268.28
总市值(百万元):	191153.28

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师	马捷
执业证书编号	S0020522080002
电话	021-51097188
邮箱	majie@gyzq.com.cn
联系人	王鹏
电话	021-51097188
邮箱	wangpeng@gyzq.com.cn

● 公司资源禀赋强大，全面完善多种类金属布局

公司拥有的矿山均为世界级资源，刚果（金）TFM 是全球最大的铜钴矿之一、KFM 是全球第一大钴矿，巴西铌矿是世界第二大铌矿，中国三道庄钼钨矿是世界最大的钼矿田之一。**2024 年，刚果（金）矿区是公司努力跻身全球十大产铜商的“助推器”。**其中，**KFM 铜钴矿**，公司间接持有 71.25% 权益，KFM 项目总投资 18.3 亿美元，2023 年第一季度提前产出效益，第二季度投产即达产，全年产铜 11.4 万吨，钴 3.4 万吨，实现归母净利润 16.6 亿元。**TFM 铜钴矿**，公司间接持有 80% 权益，TFM 项目总投资 25.1 亿美元，2023 年顺利完成中区混合矿、东区氧化矿和混合矿三条生产线的建设，目前拥有 5 条铜钴生产线，形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模，2023 年实现归母净利润 19.4 亿元。此外，公司间接持有巴西 CIL 磷矿业务和 NML 铌矿 100% 权益。**公司资产吐故纳新，2023 年出售 NPM 铜金矿 80% 权益，与宁德时代的联合体获取玻利维亚两座锂盐湖的开采权，由此实现了新能源金属铜-钴-镍-锂的完整布局。**

● 盈利能力持续提高，公司步入发展快车道

2023 年，公司销售毛利率为 9.72%，较 2022 年同期增加 0.43pct；销售净利率为 4.58%，较 2022 年同期增加 0.42pct。期间费用率方面，财务费用率和管理费用率较高，二者相较于同期分别增加 0.57pct 和 0.24pct。销售费用率和研发费用率较为稳定，销售费用率较同期增加 0.02pct，研发费用率较同期下降 0.04pct。公司拥有强大的技术研发团队，伴生矿综合回收利用技术可以实现从钼尾矿中对白钨、铜、铁、萤石、铼等伴生资源的综合回收，开创全球同类低品位伴生矿回收先河；公司率先应用 5G 技术及无人驾驶，打造国内首家智慧矿山，生产效率提升 40% 以上。2020 年至 2023 年，公司研发费用分别为 1.74 亿元、2.72 亿元、3.89 亿元、3.27 亿元。

● 投资建议与盈利预测

国家产业升级以及全球能源转型助推相关金属需求增加，公司具有强大的资源禀赋，通过“矿业+贸易”相结合的现代化矿业模式，实现矿山产业链的延伸；通过资源整合降低成本，发挥 IXM 覆盖全球的信息优势，扩大在全球资源领域的布局；随着公司在全球矿产资源领域的地位及影响力的不断提升，提升公司对关键矿产品的定价权。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为：105.72、122.99 和 132.36 亿元，按照最新股本测算，对应基本每股收益分别为：0.49、0.57 和 0.61 元/股，按照最新股价测算，对应 PE 估值分别为 18.08、15.54 和 14.44 倍，给予公司“增持”的投资评级。

● 风险提示

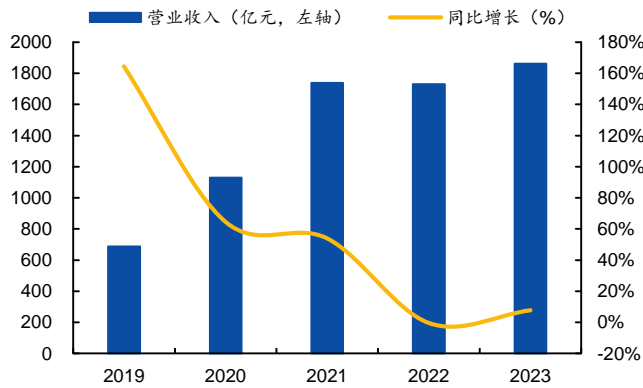
主要产品价格波动风险、地缘政治及政策风险、安全环保及自然灾害风险、市场风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172990.86	186268.97	202113.14	210866.96	217049.48
收入同比(%)	-0.50	7.68	8.51	4.33	2.93
归母净利润(百万元)	6066.95	8249.71	10572.42	12299.37	13235.60
归母净利润同比(%)	18.82	35.98	28.16	16.33	7.61
ROE(%)	11.74	13.86	15.94	16.42	15.82
每股收益(元)	0.28	0.38	0.49	0.57	0.61
市盈率(P/E)	31.51	23.17	18.08	15.54	14.44

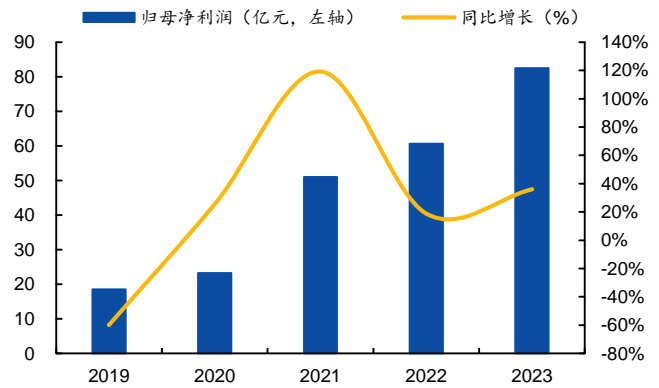
资料来源：Wind，国元证券研究所（本报告数据更新至 2024 年 4 月 16 日）

图 1：公司近 5 年营业收入年均复合增速为 28.33%



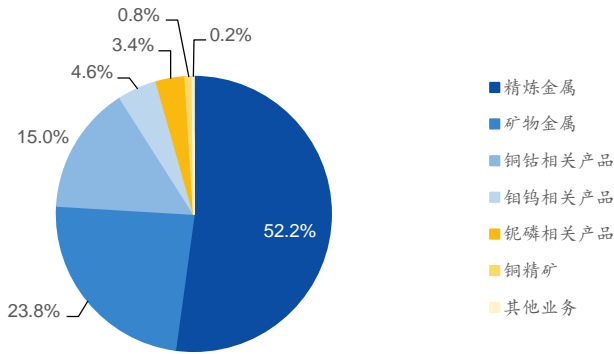
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润年均复合增速为 45.18%



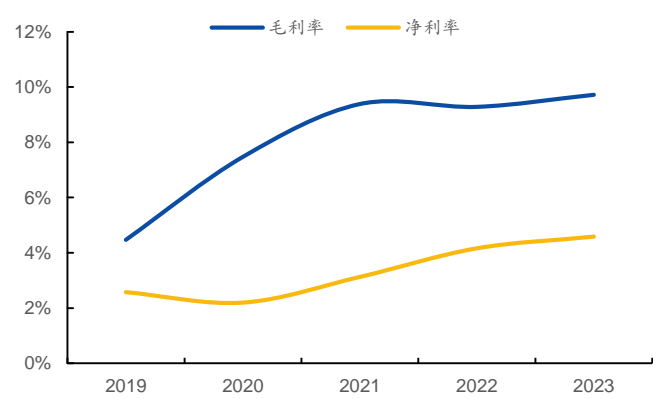
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2023 公司营收结构



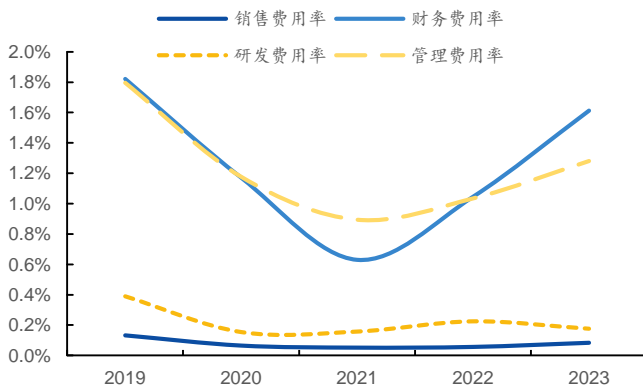
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司毛利率与净利率不断提升



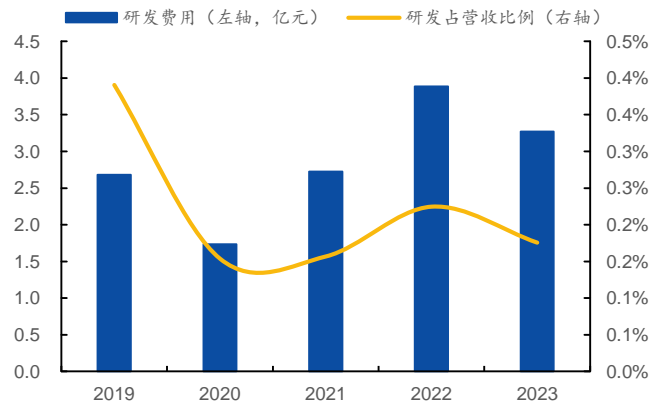
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司近 5 年研发费用及占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	85681.79	83647.58	91178.43	104976.88	116651.06
现金	32647.57	30716.08	38998.05	49144.58	60201.30
应收账款	800.26	1132.00	1072.12	1148.72	1194.90
其他应收款	5017.08	4252.14	4679.00	5064.64	5107.29
预付账款	2129.55	1181.77	1726.64	1750.97	1730.54
存货	32254.72	31430.50	34265.22	35705.97	36344.29
其他流动资产	12832.62	14935.10	10437.40	12161.99	12072.74
非流动资产	79337.43	89326.95	83928.30	82089.17	79311.12
长期投资	1933.91	2228.74	2130.46	2163.22	2152.30
固定资产	28055.74	35603.66	39164.61	37903.18	34928.70
无形资产	19447.51	22960.38	23336.04	24282.79	25383.37
其他非流动资产	29900.26	28534.17	19297.20	17739.98	16846.75
资产总计	165019.22	172974.53	175106.73	187066.05	195962.19
流动负债	50061.12	48980.27	46023.29	48390.46	47474.72
短期借款	20107.51	24954.25	23338.67	23877.20	23697.69
应付账款	1547.31	3556.15	2733.94	3033.60	3192.47
其他流动负债	28406.30	20469.87	19950.68	21479.67	20584.57
非流动负债	52920.69	52032.08	49380.01	49339.91	49322.40
长期借款	18975.17	18767.72	18767.72	18767.72	18767.72
其他非流动负债	33945.51	33264.37	30612.29	30572.19	30554.68
负债合计	102981.80	101012.36	95403.30	97730.37	96797.12
少数股东权益	10338.85	12421.90	13366.16	14432.93	15474.95
股本	4319.85	4319.85	4319.85	4319.85	4319.85
资本公积	27681.92	27694.83	27694.83	27694.83	27694.83
留存收益	19704.28	26077.57	33318.31	41884.28	50671.64
归属母公司股东权益	51698.56	59540.27	66337.28	74902.75	83690.11
负债和股东权益	165019.22	172974.53	175106.73	187066.05	195962.19

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15453.76	15542.00	11276.99	15110.70	16953.20
净利润	7191.70	8530.62	11516.68	13366.15	14277.62
折旧摊销	4381.74	2760.71	4498.61	4813.94	4928.44
财务费用	1808.47	3003.84	1583.20	1412.35	1250.53
投资损失	-725.92	-2483.30	-1274.04	-1410.82	-1515.79
营运资金变动	-1570.73	3566.13	-4503.84	-1974.97	-884.51
其他经营现金流	4368.51	164.00	-543.62	-1095.94	-1103.09
投资活动现金流	-7371.65	-10658.69	2430.73	79.49	-116.96
资本支出	10517.76	12924.40	138.25	138.59	139.04
长期投资	-1730.42	1633.01	32.46	-11.70	2.67
其他投资现金流	1415.68	3898.72	2601.44	206.38	24.76
筹资活动现金流	-2096.55	-8606.47	-5425.74	-5043.66	-5779.52
短期借款	-6804.39	4846.74	-1615.58	538.53	-179.51
长期借款	5364.59	-207.45	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	36.06	12.91	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-692.81	-13258.66	-3810.16	-5582.19	-5600.01
现金净增加额	8652.86	-2926.78	8281.98	10146.53	11056.72

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	172990.86	186268.97	202113.14	210866.96	217049.48
营业成本	156926.25	168158.20	179938.18	186230.67	190777.96
营业税金及附加	1235.11	3084.38	2397.74	2665.61	2829.21
营业费用	97.17	155.42	139.55	151.18	157.95
管理费用	1790.81	2386.53	2293.67	2460.89	2551.06
研发费用	388.61	327.09	347.59	340.76	343.04
财务费用	1808.47	3003.84	1583.20	1412.35	1250.53
资产减值损失	-65.27	-140.67	-115.53	-123.91	-121.12
公允价值变动收益	-1610.83	1680.50	583.39	949.10	827.19
投资净收益	725.92	2483.30	1274.04	1410.82	1515.79
营业利润	9889.06	13287.98	17253.21	19945.93	21466.34
营业外收入	19.67	25.17	21.27	21.91	22.15
营业外支出	104.26	105.19	104.88	104.98	104.95
利润总额	9804.47	13207.96	17169.61	19862.85	21383.54
所得税	2612.77	4677.34	5652.93	6496.71	7105.92
净利润	7191.70	8530.62	11516.68	13366.15	14277.62
少数股东损益	1124.75	280.91	944.25	1066.77	1042.02
归属母公司净利润	6066.95	8249.71	10572.42	12299.37	13235.60
EBITDA	16079.26	19052.54	23335.02	26172.21	27645.30
EPS (元)	0.28	0.38	0.49	0.57	0.61

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	8.51	4.33	2.93
营业利润(%)	12.52	34.37	29.84	15.61	7.62
归属母公司净利润(%)	18.82	35.98	28.16	16.33	7.61
获利能力					
毛利率(%)	9.29	9.72	10.97	11.68	12.10
净利率(%)	3.51	4.43	5.23	5.83	6.10
ROE(%)	11.74	13.86	15.94	16.42	15.82
ROIC(%)	9.78	11.16	13.19	15.13	16.29
偿债能力					
资产负债率(%)	62.41	58.40	54.48	52.24	49.40
净负债比率(%)	44.66	47.02	49.18	48.21	48.60
流动比率	1.71	1.71	1.98	2.17	2.46
速动比率	1.07	1.06	1.23	1.43	1.69
营运能力					
总资产周转率	1.14	1.10	1.16	1.16	1.13
应收账款周转率	215.59	181.18	173.80	179.95	175.27
应付账款周转率	111.79	65.90	57.21	64.58	61.28
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.38	0.49	0.57	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.72	0.52	0.70	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.76	3.07	3.47	3.87
估值比率					
P/E	31.51	23.17	18.08	15.54	14.44
P/B	3.70	3.21	2.88	2.55	2.28
EV/EBITDA	12.79	10.79	8.81	7.85	7.44

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188