

# TFM 权益金问题共识达成， 产能规模扩张再攀高峰

## 核心观点

- 1、公司与刚果（金）国家矿业公司就 TFM 权益金问题达成共识，预计 TFM 项目铜钴产品出口有望恢复，2022 下半年形成的库存有望于今年逐步形成销售收入，公司 23 年业绩弹性可期。
- 2、预计公司将全力推进 TFM 项目建设，2023 年底 3 条生产线有望建成投产，达产后预计新增铜年均产量约 20 万吨，新增钴年均产量约 1.7 万吨。
- 3、预计 TFM 项目投产后公司将尽快推进达产，努力实现从“资源优势”到“产能优势”的转化，TFM 项目权益金问题的顺利解决也将为 KFM 等已有和待开发项目“产生良好的协同效应”，公司未来盈利及成长能力可期。

## 事件

### 公司与刚果（金）国家矿业公司就 TFM 权益金问题达成共识

2023 年 4 月 19 日，公司发布《关于刚果（金）TFM 铜钴矿混合矿项目的进展公告》，在权益金谈判进展方面，“刚果（金）当地时间 4 月 18 日，洛阳钼业与刚果（金）国家矿业公司（Gécamines）就 TFM 权益金问题达成共识”。

## 简评

### 事件背景：

根据《刚果（金）矿业开采立新规》，刚果（金）对矿业开采管理较严，2002 年颁布《矿业法典》，次年又颁布《矿业条例》。但在实施中出现了很多问题，例如一些投资者通过签署咨询服务合同，采用加速折旧的方式或不完整的纳税申报方式，在与刚果（金）政府分红之前抽取了大量资金，刚果（金）政府收不到足额的企业所得税，同时，缺乏透明度使得刚果（金）从开采其土壤和底土的矿物中获得的利润微乎其微，自然环境也因为采矿业受到威胁。为解决上述问题，2018 年刚果（金）颁布新《矿业法》，修改了 18 处，增加了加强政府干预力度、提高本国利润、保护环境等方面的法律规定。2021 年以来，刚果（金）政府在矿业领域动作频频，对多家矿企发起审查，其中包含重新核查洛阳钼业 TFM 矿产储量事宜。

## 洛阳钼业 (603993.SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110005

发布日期：2023 年 04 月 20 日

当前股价：6.92 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
28.86/25.19	38.68/34.16	29.10/23.64
12 月最高/最低价 (元)		6.92/4.15
总股本 (万股)		2,159,924.06
流通 A 股 (万股)		1,766,577.26
总市值 (亿元)		1,418.82
流通市值 (亿元)		1,222.47
近 3 月日均成交量 (万)		17102.34
主要股东		
鸿商产业控股集团有限公司		24.69%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 22-10-24 【中信建投金属和金属新材料】洛阳钼业(603993):重点项目如期推进,携手宁德时代打造世界级能源金属平台
- 22-10-06 【中信建投金属和金属新材料】洛阳钼业(603993):携手宁德时代,打造能源金属开发平台
- 22-08-24 【中信建投金属和金属新材料】洛阳钼业(603993):主要产品产量大幅增长,重点项目按计划推进
- 22-07-14 【中信建投金属和金属新材料】洛阳钼业(603993):重点项目如期落地,降本增效持续推进

### 受增储权益金事项影响，2022Q3 以来 TFM 项目产品出口受限，销售受到影响

根据公司 2022 年报，“集团及下属刚果（金）TFM 管理团队与刚果（金）各相关方进行持续的会议沟通，讨论 TFM 混合矿开发项目拟增加的铜金属储量，以及基于此金属储量应向少数股东 Gécamines 支付的增储权益金等问题，此项沟通的过程复杂且动态”、“自 2022 年三季度起至今，TFM 的产品出口受限因而销售受到影响”。

### 权益金问题达成共识后，预计产品出口有望恢复，年内铜钴销量有望增加，TFM 项目也将继续顺利推进

公司与刚果方就 TFM 权益金问题达成共识后，“公司与 Gécamines 将进一步加强合资伙伴关系，并将共同在新能源产业等领域拓展合作，致力于促进刚果（金）经济发展和民生福祉，为中刚友好合作做出更大的贡献”。预计 TFM 铜钴产品出口有望恢复，2022 下半年形成的库存有望于今年逐步形成销售收入，公司 23 年业绩弹性可期。此外，预计公司将全力推进 TFM 项目建设，目前 TFM 混合矿项目基建剥离与土建施工任务已圆满完成，中区项目已实现短流程投料试车，东区工程进度按照里程碑进程顺利推进，2023 年底“350 万吨/年的混合矿生产线、330 万吨/年的氧化矿生产线和 560 万吨/年的混合矿生产线”有望建成投产，达产后预计新增铜年均产量约 20 万吨，新增钴年均产量约 1.7 万吨。预计项目投产后公司将尽快推进达产，努力实现从“资源优势”到“产能优势”的转化，TFM 项目权益金问题的顺利解决也将为 KFM 等已有和待开发项目“产生良好的协同效应”，公司未来盈利及成长能力可期。

**投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 104 亿元、129 亿元和 144 亿元，对应当前股价 PE 分别为 14.4、11.6 和 10.4 倍，考虑到公司在铜钴等行业的低成本优势及较高成长性，给予公司“买入”评级。

**图表1： 公司重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	173,863	172,991	193,144	199,309	203,470
增长率（%）	53.9	-0.5	11.6	3.2	2.1
净利润（百万元）	5,106	6,067	10,395	12,931	14,382
增长率（%）	119.3	18.8	71.3	24.4	11.2
ROE（%）	11.2	11.6	14.9	15.7	14.8
EPS（元/股，摊薄）	0.24	0.28	0.48	0.60	0.67
P/E（倍）	29.3	24.6	14.4	11.6	10.4
P/B（倍）	3.8	2.9	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，中信建投

## 风险分析

**1、全球经济大幅度衰退，有色金属消费断崖式萎缩。**国际货币基金组织 IMF 在 4 月 11 日的《世界经济展望报告》中预计 2023 年全球经济增速为 2.8%，相较其今年 1 月的预测下调了 0.1%；其预计 2023 年约 90% 发达经济体的经济增速将放缓，预计 2023 年发达经济体的平均增速为 1.3%，2024 年为 1.4%。欧美经济数据已经出现下降趋势，若陷入深度衰退对有色金属的消费冲击是巨大的。

**2、强势美元及需求萎缩压制铜价。**美联储已经进行了大幅度的连续加息，但是服务类特别是租金、工资都显得有粘性制约了通胀的回落。美联储若维持高强度加息，对以美元计价的有色金属是不利的。

## 分析师介绍

**王介超：**建投金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

## 研究助理

**覃静** qinjing@csc.com.cn

**李想** lixiangdcq@csc.com.cn

**邵三才** shaosancai@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层  
电话：(8610) 8513-0588  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南  
塔 2103 室  
电话：(8621) 6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话：(86755) 8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话：(852) 3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk