

增持 (维持)

洛阳钼业 (603993)

权益金问题顺利落地, 铜钴放量大年助力业绩高增

2023年05月06日

市场数据

市场数据日期	2023-05-05
收盘价(元)	5.62
总股本(百万股)	21599.24
流通股本(百万股)	21599.24
净资产(百万元)	50778.33
总资产(百万元)	163004.55
每股净资产(元)	2.35

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属·公司点评】洛阳钼业: 全板块发力, 产量增长不断兑现》2021-10-31

《【兴证金属·公司点评】洛阳钼业: 主要金属价格全面上涨, 盈利同比大增》2021-08-23

《【兴证金属·公司点评】洛阳钼业: TFM扩产, 资源优势向产量优势转变的第一步》2021-08-11

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季报, 2023Q1公司实现营收442.84亿元, 同比-0.54%、环比+9.28%, 归母净利润3.17亿元, 同比-82.3%、环比-58.33%。
- **铜钴产品销量出货受阻叠加铜钴跌价等影响, 业绩表现低于预期。**2023年一季度公司总毛利润为17.92亿元, 同比-75%、环比-35%。**铜钴板块:** TFM铜钴矿项目因报告期内仍就权益金问题进行积极沟通, 因此TFM的产品延续此前出口受限的影响, 拖累铜钴板块业绩放量。其中, TFM项目铜、钴产量分别为61806吨和5018吨, 同比分别-1.01%、-1.77%; KFM项目铜、钴产量分别为4375吨和102吨, 两者合计铜产量66181吨, 钴产量5120吨。价格方面, 2023Q1 LME铜价8835.72美元/吨, 同/环比分别为-13.7%/-1.3%; LME钴价39971美元/吨, 同/环比分别为-46.46%和-22.4%。**钼钨板块:** 钼产销量分别为4119吨和2851吨, 同比分别+8.05%和-23.32%; 钨产销量分别为1915吨和1495吨, 同比分别-1.44%和-13.58%。23Q1销量同比上钼钨产品均出现一定幅度下滑, 环比上也出现一定下滑或因为需求偏弱所致; **铌磷板块:** 铌产销量分别为2280吨和2230吨, 同比-5.91%和+3.28%; 磷肥(HA+LA)产销量分别为269792吨和279568吨, 同比分别-2.42%和+12.31%, 铌磷销量同比有所提升, 磷销量环比下滑较大, 或因22Q4多消耗前期库存导致23Q1销量出现下滑。澳洲NPM铜金矿方面, 铜产销量分别为6227吨和6310吨, 同比+19.74%和+69.26%, 金产销量分别为4561盎司和4246盎司, 同比+20.34%和+69.91%。
- **权益金问题顺利落地, 后续TFM项目产品稳定出口发货有保障。**此前受到项目增储权益问题解决一直无法达成共识, TFM项目钴铜产品出口受到限制, 对业绩造成较大波动。根据公司公告, 4月18日公司已就权益金问题与刚果(金)国家矿业公司大成共识, 我们预计从今年二季度开始TFM项目的产品将逐步恢复稳定出货, 考虑到装船运输周期等情况, 或于二季度末和三季度初确认收入, 为后续TFM项目放量提供必要保障。
- **放量提升年: 刚果金KFM&TFM两大项目放量大年, 有望贡献可观增量利润。**目前KFM项目已经进入关键阶段, 预计2023年二季度可实现全面投产; TFM混合矿项目混合矿项目基建剥离与土建施工任务已完成, 中区项目已经实现短流程投料试车, 东区工程进度按里程碑进程顺利推进; 我们预计两个项目达产后, TFM铜钴矿将增加铜年均产量20万吨、钴年均产量1.7万吨, KFM将增加铜年均产量9万吨、钴年均产量3万吨, 届时公司铜钴产能将迎来快速放量, 铜钴生产能力得到显著提升, 公司成为全球领先的铜生产商和最大的钴生产商。
- **盈利预测与投资建议:** 权益金问题已尘埃落地, 2023年TFM&KFM项目铜

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

钴产品将迎来放量之年，公司铜钴板块业务毛利占比有望从 28% 提升至 50% 以上，公司业绩有望实现高速增长。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 108.42/122.72/132.03 亿元，EPS 分别为 0.50/0.57/0.61 元，5 月 5 日收盘价对应 PE 分别为 11.2/9.9/9.2 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示:** 铜价宽幅波动、KFM 等项目进展不及预期、全球经济增速放缓等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	172991	190936	197326	201933
同比增长	-0.5%	10.4%	3.3%	2.3%
归母净利润(百万元)	6067	10842	12272	13203
同比增长	18.8%	78.7%	13.2%	7.6%
毛利率	9.3%	13.4%	14.3%	14.7%
ROE	11.7%	19.0%	18.6%	17.2%
每股收益(元)	0.28	0.50	0.57	0.61
市盈率	20.0	11.2	9.9	9.2

来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	85682	82769	104954	125731
货币资金	32648	30457	52344	71213
交易性金融资产	4237	6263	5872	5457
应收票据及应收账款	800	962	919	964
预付款项	2130	2003	1976	2146
存货	32255	31906	32131	33784
其他	13613	11178	11711	12167
非流动资产	79337	74140	69311	64479
长期股权投资	1934	1511	1565	1670
固定资产	28056	25352	22561	19771
在建工程	13659	13659	13659	13659
无形资产	19448	17487	15063	13111
商誉	423	402	404	410
长期待摊费用	218	206	205	199
其他	15601	15523	15854	15659
资产总计	165019	156910	174265	190210
流动负债	50061	43760	47519	48916
短期借款	20108	18132	20841	21291
应付票据及应付账款	3957	3639	4155	4121
其他	25997	21989	22523	23503
非流动负债	52921	43780	46089	47492
长期借款	18975	18363	17997	18340
其他	33946	25416	28092	29151
负债合计	102982	87540	93608	96407
股本	4320	4320	4320	4320
资本公积	27682	27682	27682	27682
未分配利润	18020	26760	35359	44443
少数股东权益	10339	12349	14625	17073
股东权益合计	62037	69370	80657	93802
负债及权益合计	165019	156910	174265	190210

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	6067	10842	12272	13203
折旧和摊销	4382	4456	4456	4422
资产减值准备	65	-125	7	14
资产处置损失	-29	-8	-11	-16
公允价值变动损失	1611	2298	2426	2112
财务费用	2969	1812	1726	1931
投资损失	-726	-604	-494	-494
少数股东损益	1125	2010	2276	2448
营运资金的变动	-1571	-2063	997	-1634
经营活动产生现金流量	15454	9990	26282	23110
投资活动产生现金流量	-7372	-1628	-1357	-1072
融资活动产生现金流量	-2097	-10552	-3039	-3168
现金净变动	8653	-2191	21887	18869
现金的期初余额	20393	32648	30457	52344
现金的期末余额	29046	30457	52344	71213

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	172991	190936	197326	201933
营业成本	156926	165262	169192	172217
税金及附加	1235	2097	2144	2178
销售费用	97	110	109	114
管理费用	1791	1978	1951	2060
研发费用	389	340	368	397
财务费用	1808	1812	1726	1931
其他收益	85	61	68	71
投资收益	726	604	494	494
公允价值变动收	-1611	-2298	-2426	-2112
信用减值损失	-20	-3	-7	-10
资产减值损失	-65	-124	-83	-91
资产处置收益	29	8	11	16
营业利润	9889	17584	19893	21406
营业外收入	20	18	19	19
营业外支出	104	81	79	88
利润总额	9804	17521	19833	21337
所得税	2613	4669	5285	5686
净利润	7192	12852	14548	15651
少数股东损益	1125	2010	2276	2448
归属母公司净利	6067	10842	12272	13203
EPS(元)	0.28	0.50	0.57	0.61

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-0.5%	10.4%	3.3%	2.3%
营业利润增长率	12.5%	77.8%	13.1%	7.6%
归母净利润增长率	18.8%	78.7%	13.2%	7.6%
盈利能力				
毛利率	9.3%	13.4%	14.3%	14.7%
归母净利率	3.5%	5.7%	6.2%	6.5%
ROE	11.7%	19.0%	18.6%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	62.4%	55.8%	53.7%	50.7%
流动比率	1.71	1.89	2.21	2.57
速动比率	1.07	1.16	1.53	1.88
营运能力				
资产周转率	114.4%	118.6%	119.2%	110.8%
应收帐款周转率	21559%	20714%	20421%	20683%
存货周转率	529%	514%	528%	522%
每股资料(元)				
每股收益	0.28	0.50	0.57	0.61
每股经营现金	0.72	0.46	1.22	1.07
每股净资产	2.39	2.64	3.06	3.55
估值比率(倍)				
PE	20.0	11.2	9.9	9.2
PB	2.3	2.1	1.8	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn