

2023 年 03 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

刚果金铜钴产能将放量，主要金属矿产出将大幅增长

—洛阳钼业（603993.SH）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：杜飞 S1050121110003

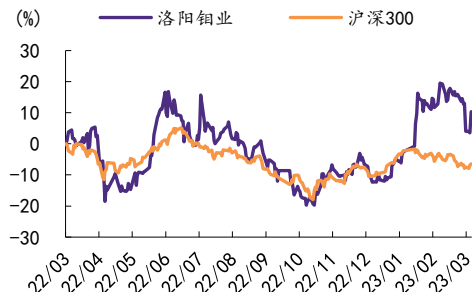
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-22

当前股价（元）	5.82
总市值（亿元）	1257
总股本（百万股）	21599
流通股本（百万股）	17666
52 周价格范围（元）	4.15-6.18
日均成交额（百万元）	868.37

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

洛阳钼业发布 2022 年度报告：公司全年实现营业收入 1729.91 亿元，同比-0.50%；实现归母净利润 60.67 亿元，同比+18.82%；扣除非经常性损益的归母净利润 60.67 亿元，同比+47.86%；基本每股收益 0.28 元，同比+16.67%。

投资要点

TFM 铜钴产量持续增长，运输影响销量略有下滑

刚果金 TFM 为公司主力矿山，公司间接持有 80% 的权益，主要产出矿产金属为铜和钴。2022 年 TFM 铜钴矿产量创历史最高记录，铜产量达到 25.43 万吨，同比增长 21.60%；钴金属产量为 2.03 万吨，同比增长 9.65%。但是三季度开始，产品出口受限，导致全年销量有所下滑。2022 年 TFM 铜钴矿的铜销量为 13.04 万吨，同比-36.41%；钴销量为 1.26 万吨，同比-26.48%。

铜金板块方面，公司间接持有澳洲 NPM 铜金矿 80% 权益，2022 年铜产量为 2.27 万吨，同比-3.52%；铜销量为 2.19 万吨，同比-7.18%。黄金产量 1.62 万盎司，同比-18.68%；黄金销量为 1.61 万盎司，同比-17.86%。

钼钨板块业务均位于国内。2022 年钼产量 1.51 万吨，同比-7.76%；钼销量 1.60 万吨，同比-3.13%。钨产量（不含豫鹭矿业）7509 吨，同比-13.27%，钨销量 7745 吨，同比-7.43%。

铌磷板块方面，公司铌磷业务分布在巴西，分别间接持有巴西 CIL 磷矿业务 100% 权益以及巴西 NML 铌矿 100% 权益。2022 年铌产量 9212 吨，同比+7.29%；销量 9105 吨，同比+7.26%。磷肥产量 114.2 万吨，同比+2.26%；销量 115.7 万吨，同比+2.44%。

TFM 扩产及 KFM 新投产，铜钴矿产进入“提升年”

TFM 混合矿项目进展顺利。2022 年年报期内，TFM 混合矿项目基建剥离与土建施工任务圆满完成，安装工程中区工程进度完成 90%，东区工程进度完成 30%，项目预计于 2023 年第二季度投产。预计达产后增加铜产量 20 万吨/年，钴产量 1.7 万吨/年。

KFM 项目接近投产。KFM 项目是公司 2020 年取得的毗邻 TFM 矿区的世界级绿地项目，资源量丰富，且铜钴矿石品位高，开采潜力大。KFM 项目铜金属储量为 193.52 万吨，品位为 2.91%；钴金属储量为 79.14 万吨品位为 1.19%。

报告期内，KFM 项目厂房营地建设完成，主要设备安装就绪，实现安全、优质、高效投料，项目预计于 2023 年第二季度投产。预计项目达产后，增加铜产量 9 万吨/年，钴产量 3 万吨。

根据公司指引，预计 2023 年刚果（金）TFM+KFM 项目合计产铜 36-42 万吨，中值为 39 万吨，同比+53.4%；合计产钴 4.5-5.4 万吨，中值为 4.95 万吨，同比+143.8%。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 117.20、140.18、152.71 亿元，EPS 分别为 0.54、0.65、0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7、9.0、8.2 倍。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 公司产能增长不及预期；2) 公司铜、钴等主要矿产成本大幅上升；3) 海外开矿政治风险；4) 海外矿产运输影响持续；5) 公司业绩不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	172,991	202,584	220,900	233,845
增长率（%）	-0.5%	17.1%	9.0%	5.9%
归母净利润（百万元）	6,067	11,720	14,018	15,271
增长率（%）	18.8%	93.2%	19.6%	8.9%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.54	0.65	0.71
ROE（%）	9.8%	17.6%	19.4%	19.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	172,991	202,584	220,900	233,845
现金及现金等价物	32,648	33,869	38,679	45,051	营业成本	156,926	177,757	192,121	202,956
应收款	5,199	6,088	6,639	7,028	营业税金及附加	1,235	1,446	1,577	1,670
存货	32,255	36,833	39,813	42,059	销售费用	97	114	124	131
其他流动资产	15,581	17,220	18,235	18,953	管理费用	1,791	2,097	2,287	2,421
流动资产合计	85,682	94,012	103,366	113,090	财务费用	1,808	807	672	494
非流动资产：					研发费用	389	455	496	525
金融类资产	5,995	5,995	5,995	5,995	费用合计	4,085	3,473	3,579	3,571
固定资产	28,056	34,381	35,367	34,320	资产减值损失	-20	-20	-20	-20
在建工程	13,659	5,464	2,185	874	公允价值变动	-1,611	-1,611	-1,611	-1,611
无形资产	19,448	18,475	17,503	16,579	投资收益	726	726	726	726
长期股权投资	1,934	1,934	1,934	1,934	营业利润	9,889	19,024	22,738	24,764
其他非流动资产	16,241	16,241	16,241	16,241	加：营业外收入	20	20	20	20
非流动资产合计	79,337	76,495	73,230	69,949	减：营业外支出	104	104	104	104
资产总计	165,019	170,506	176,596	183,039	利润总额	9,804	18,940	22,653	24,679
流动负债：					所得税费用	2,613	5,047	6,037	6,577
短期借款	20,108	20,108	20,108	20,108	净利润	7,192	13,892	16,617	18,102
应付账款、票据	3,957	4,518	4,884	5,159	少数股东损益	1,125	2,173	2,599	2,831
其他流动负债	24,307	24,307	24,307	24,307	归母净利润	6,067	11,720	14,018	15,271
流动负债合计	50,061	50,912	51,456	51,858					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	21,125	21,125	21,125	21,125	成长性				
其他非流动负债	31,796	31,796	31,796	31,796	营业收入增长率	-0.5%	17.1%	9.0%	5.9%
非流动负债合计	52,921	52,921	52,921	52,921	归母净利润增长率	18.8%	93.2%	19.6%	8.9%
负债合计	102,982	103,833	104,377	104,779	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.3%	12.3%	13.0%	13.2%
股本	21,599	21,599	21,599	21,599	四项费用/营收	2.4%	1.7%	1.6%	1.5%
股东权益	62,037	66,674	72,219	78,260	净利率	4.2%	6.9%	7.5%	7.7%
负债和所有者权益	165,019	170,506	176,596	183,039	ROE	9.8%	17.6%	19.4%	19.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	62.4%	60.9%	59.1%	57.2%
净利润	7192	13892	16617	18102	营运能力				
少数股东权益	1125	2173	2599	2831	总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.3
折旧摊销	4337	2843	3216	3233	应收账款周转率	33.3	33.3	33.3	33.3
公允价值变动	-1611	-1611	-1611	-1611	存货周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
营运资金变动	4411	-6257	-4000	-2950	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	15454	11040	16820	19605	EPS	0.28	0.54	0.65	0.71
投资活动现金净流量	-7372	1870	2292	2358	P/E	20.7	10.7	9.0	8.2
筹资活动现金净流量	-6860	-9256	-11071	-12061	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
现金流量净额	1,222	3,654	8,041	9,902	P/B	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。