

产量计划超预期，2023 年迎量价齐升

2023 年 02 月 01 日

► **事件：2023 年 1 月 30 日，公司发布公告宣布公司 2023 年度产量指引。**公司 2023 年铜产量合计 38.4 万吨-44.7 万吨，按照中值 41.55 万吨，同比增长 50%，钴产量 4.5-5.4 万吨，按照中值 4.95 万吨，同比增长 144%。产量指引超我们预期。

► **从 2022 年产量指引完成情况来看，公司产量指引较为保守，多数金属品种产量接近甚至超过指引上限。**公司 2022 年铜钴产量分别达到年初制定计划中值的 102%和 107%，钼钨分别达到 108%和 113%，均超过年初指引的上限，铌磷分别达到 104%和 101%，均超额完成目标。预计 2023 年公司有较大把握达成产量目标。值得注意的是澳洲铜金业务 2022 年产量不及年初产量目标，主要原因或为计划外的检修，叠加持续的暴雨天气，以及 E26 项目与此前矿山产量的衔接不顺畅，影响了矿山的生产，根据公司 2023 年的产量指引来看，澳洲 NPM 铜金矿预计会在 2023 年恢复正常运行。

► **未来两年铜钴产量大幅释放，成长性凸显。**TFM 混合矿和 KFM 铜钴矿项目建设持续推进，TFM 混合矿建成后将新增 20 万吨铜金属量、1.7 万吨钴金属量产能，KFM 铜钴矿建成后将新增 9 万吨铜金属量、3 万吨钴金属量产能。目前 KFM 同股业务试车运行正常，预计 2023 年二季度实现投产，考虑到初期入选品位较高，2023 年即可贡献 7-9 万吨铜产量，2.4-3 万吨钴产量。TFM 增储权益金事宜仍在沟通洽谈中，但 TFM 混合矿的建设并未受到影响，预计将按原计划于 2023 年下半年投产。

► **行业景气，铜钼价格上行周期。**①**铜：**国内地产利好政策频出，疫情管控政策调整，2023 年国内需求或将逐步向好，低库存下价格弹性较强。叠加美联储加息拐点已现，金融属性压制缓解，预计 2023 年铜价或将高位运行。②**钼：**钼价创 2008 年以来新高，需求持续增长，供给端增量有限，本质是制造业升级下持续成长的小金属。公司产品售价 9 月才开始有明显调整，后续将充分受益于钼价上涨。

► **投资建议：**随着 TFM 混合矿、KFM 铜钴矿逐步放量，预计 2023-2025 年公司铜产量将达到 41.5/53.5/57.5 万吨，钴产量将达到 4.95/6.36/6.7 万吨。2022-2025 年铜产量 CAGR 为 27.6%，钴产量 CAGR 为 48.9%。其中 TFM 铜产量为 31/41.5/45.5 万吨，钴产量为 2.25/3.36/3.7 万吨。考虑到铜钼行业景气，铜钴产量增速超预期，我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年，公司归母净利润为 71.4/103.5/118.0 亿元，EPS 分别为 0.33、0.48 和 0.55 元，对应最新股价（1 月 31 日）的 PE 分别为 17X/12X/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**铜钴钼等金属价格下跌风险，TFM 权益金谈判风险，项目进展不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	173863	189315	202203	210805
增长率 (%)	53.9	8.9	6.8	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	5106	7143	10350	11799
增长率 (%)	119.3	39.9	44.9	14.0
每股收益 (元)	0.24	0.33	0.48	0.55
PE	24	17	12	10
PB	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.67 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1.洛阳钼业 (603993.SH) 2021 年年报点评：主要金属品种量价齐升，业绩同比大增-2022/03/20

2.洛阳钼业 (603993) 中报点评：业绩高增，关注铜钴矿扩产-2021/08/23

目录

1 事件：公司公布 2023 年度产量指引	3
2 分析：2022 年产量符合预期，2023 年产量指引超预期	3
3 铜钼行业景气，2023 年迎量价齐升	5
3.1 铜：金融属性+商品属性共振，铜价或高位运行	5
3.2 钼：行业格局发生转变，供需紧张支撑钼价上涨	7
4 盈利预测与投资建议	9
5 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 事件：公司公布 2023 年度产量指引

2023 年 1 月 30 日，公司发布公告宣布公司 2023 年度产量指引。公司 2023 年铜产量合计 38.4 万吨-44.7 万吨，按照中值 41.55 万吨，同比增长 50%，钴产量 4.5-5.4 万吨，按照中值 4.95 万吨，同比增长 144%。产量指引超我们预期。

2 分析：2022 年产量符合预期，2023 年产量指引超预期

从 2022 年产量指引完成情况来看，公司产量指引较为保守，多数金属品种产量接近甚至超过指引上限。公司 2022 年铜钴产量分别达到年初制定计划中值的 103%和 107%，钼钨分别达到 108%和 113%，均超过年初指引的上限，铌磷分别达到 104%和 101%，均超额完成目标。预计 2023 年公司有较大把握达成产量目标。值得注意的是澳洲铜金业务 2022 年产量不及年初产量目标，主要原因或为计划外的检修，叠加持续的暴雨天气，以及 E26 项目与此前矿山产量的衔接不顺畅，影响了矿山的生产，根据公司 2023 年的产量指引来看，澳洲 NPM 铜金矿预计会在 2023 年恢复正常运行。

2023 年产量指引超预期，TFM 混合矿和 KFM 铜钴矿项目建设持续推进。 TFM 混合矿建成后将新增 20 万吨铜金属量、1.7 万吨钴金属量产能，KFM 铜钴矿建成后将新增 9 万吨铜金属量、3 万吨钴金属量产能。目前 KFM 铜钴业务试车运行正常，预计 2023 年二季度实现投产，建设进度较快，考虑到初期入选品位较高，2023 年即可贡献 7-9 万吨铜产量，2.4-3 万吨钴产量。TFM 增储权益金事宜仍在沟通洽谈中，但 TFM 混合矿的建设并未受到影响，预计将按原计划于 2023 年下半年投产，或将在 2024-2025 年贡献较大增量。

表1：2022 年公司产量完成情况以及 2023 年产量指引

主要产品	业务板块	2022 年生产指引 (万吨)	2022 年全年产量 (吨)	目标完成情况 (按指引中值计算)	2023 年生产指引 (万吨)	2023 年增速 (按指引中值计算)
TFM 铜金属	刚果 (金)	22.70-26.70	254,286	103%	29.00-33.00	21.9%
TFM 钴金属	TFM 铜钴业务	1.75-2.05	20,286	107%	2.10-2.40	10.9%
KFM 铜金属	刚果 (金)	\	\		7.00-9.00	
KFM 钴金属	KFM 铜钴业务	\	\		2.40-3.00	
钼金属		1.28-1.51	15,114	108%	1.20-1.50	-10.7%
钨金属						
(不含豫鹭矿业)	中国钼钨业务	0.61-0.72	7,509	113%	0.65-0.75	-6.8%
铁精矿 (62%)		\	453,018		\	
铌金属		0.82-0.95	9,212	104%	0.84-1.00	-0.1%
磷肥 (HA+LA)	巴西铌磷业务	104.00-122.00	1,140,000	101%	105.00-125.00	0.9%

NPM 铜金属 (80%权益)	澳洲铜金业务	2.25-2.62	22,706	93%	2.40-2.70	12.3%
NPM 黄金 (80%权益)		1.73-2.00 (万盎司)	16,221	87%	2.50-2.70 (万盎司)	60.3%
精矿产品	贸易产品	770-910	311.77 万吨	74%	570-670	-0.9%
精炼金属产品			313.66 万吨			
铜产量合计	铜	24.95-29.32	276,992	102%	38.4-44.7	50.0%
钴产量合计	钴	1.75-2.05	20,286	107%	4.5-5.4	144.0%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

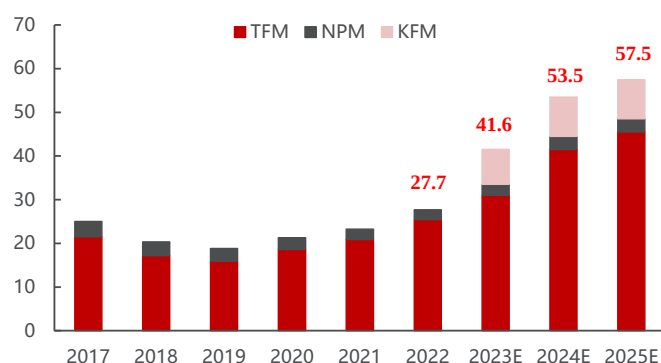
产量预测：随着 TFM 混合矿、KFM 铜钴矿逐步放量，预计 2023-2025 年公司铜产量将达到 41.5/53.5/57.5 万吨，钴产量将达到 4.95/6.36/6.7 万吨。2022-2025 年铜产量 CAGR 为 27.6%，钴产量 CAGR 为 48.9%。其中 TFM 铜产量为 31/41.5/45.5 万吨，钴产量为 2.25/3.36/3.7 万吨。

表2：2017-2025 年铜钴历史产量及预测（单位：吨）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
TFM	214866	171961	159116	185680	209120	254286	310000	415000	455000
NPM	35168	31659	29191	27157	23534	22706	25500	30000	30000
铜 KFM	0	0	0	0	0	0	80000	90000	90000
合计	250034	203620	188307	212837	232654	276992	415500	535000	575000
增速		-18.60%	-7.50%	13.00%	9.31%	19.06%	50.00%	28.76%	7.48%
TFM	16419	18747	16098	15436	18501	20286	22500	33600	37000
钴 KFM	0	0	0	0	0	0	27000	30000	30000
合计	16419	18747	16098	15436	18501	20286	49500	63600	67000
增速		14.20%	-14.10%	-4.10%	19.86%	9.65%	144.01%	28.48%	5.35%

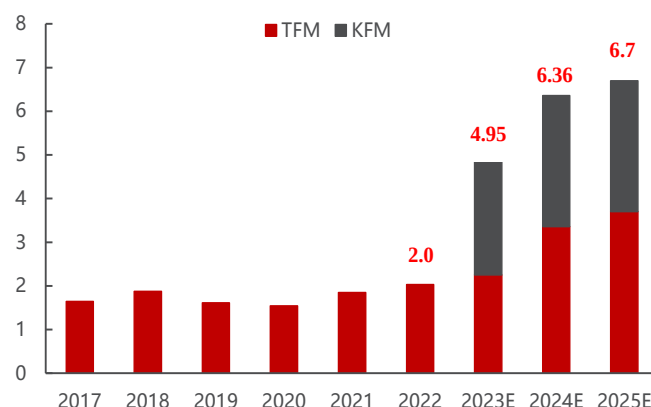
资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

图1：2017-2025 年公司铜历史产量及预测（单位：万吨）



资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

图2：2017-2025 年公司钴历史产量及预测（单位：万吨）



资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

3 铜钼行业景气，2023 年迎量价齐升

3.1 铜：金融属性+商品属性共振，铜价或高位运行

根据民生金属团队此前外发报告《金属行业 2023 年度策略系列报告之工业金属篇》，我们详细阐述了对 2023 年铜价的观点。我们认为 2023 年是“双杀”到“双击”的反转。2022 年铜价受到需求预期走弱以及加息压制影响价格有较大回落，但值得注意的是，铜库存仍处于绝对低位，低库存下供需边际好转会带来较大的价格弹性。展望 2023 年，不变的供给端的约束依旧存在，变化的是地产需求反转以及国内疫情管控政策调整带来的消费复苏，铜需求提振，叠加加息影响边际减弱，看好 2023 年铜价。

供需平衡：我们预计铜 2023 年维持紧平衡，2024 年以后供需缺口将逐渐扩大。供给端保守假设智利、秘鲁合计铜产量同比略有增长，增量主要在刚果（金）、中国等国家，需求端假设传统领域需求下滑，欧美等海外需求减弱，但国内需求以及新兴领域需求保持增长，则 2023 年精炼铜供给过剩 5 万吨，基本维持紧平衡。

分季度来看，上半年供给过剩将较大，更多是需求的预期反转，进入下半年后，需求实质好转将使得供给过剩逐步转为供需缺口。

远期来看，预计随着新兴领域的铜需求占比逐渐提升，新兴领域的铜高增速将有效拉动铜的整体需求，而供给端受限于资本开支不足和矿山品位下滑等因素，中长期来看增量有限，我们预计 2025 年供需缺口或将扩大至 201 万吨。

表3：2021-2030 年铜供需平衡表（单位：万吨）

单位：万吨	2021A	2022E	23Q1E	23Q2E	23Q3E	23Q4E	2023E	2024E	2025E	2030E
全球铜精矿产量	2115	2181	554	556	559	564	2233	2278	2297	2312
增速 (%)	3.00%	3.15%		0.27%	0.58%	0.89%	2.37%	2.03%	0.81%	-
智利	566	551	138	139	139	139	555	550	549	535
秘鲁	226	232	59	59	59	59	237	242	242	242
刚果	193	223	57	57	60	64	238	258	258	263
中国	182	196	52	52	52	52	206	216	226	246
美国	120	123	31	31	31	31	123	123	123	123
澳大利亚	90	91	23	23	23	23	92	93	93	93
俄罗斯	82	81	20	20	20	20	80	80	80	80
蒙古	133	130	36	36	37	37	145	155	160	160
印尼	61	74	19	19	19	19	74	74	74	74
赞比亚	40	45	11	11	11	11	45	45	45	45
其他国家	422	435	109	109	109	110	438	442	447	451
全球精炼铜产量	2481	2532	632	642	652	662	2588	2683	2750	2993
增速 (%)	1.55%	2.09%					2.21%	3.67%	2.48%	-
其中：原生精炼铜产量	2071	2116	527	537	547	557	2166	2255	2315	2535
再生精炼铜产量	410	416	106	106	106	106	422	429	435	457
矿端供需缺口	44	65	28	19	13	8	67	24	-18	-223

全球精炼铜消费量	2518	2570	613	640	653	677	2583	2710	2831	3193
增速 (%)	0.56%	2.06%		4.46%	2.07%	3.59%	0.51%	4.93%	4.44%	-
中国精炼铜产量	998	1036	276	276	276	276	1105	1150	1170	1356
增速 (%)	7.31%	3.77%					6.70%	4.07%	1.74%	-
中国精炼铜消费量	1388	1361	334	348	356	368	1406	1469	1529	1725
增速 (%)	-2.47%	-1.95%		4.46%	2.07%	3.59%	3.32%	4.50%	4.04%	-
电力	674	684	170	177	181	187	715	757	797	907
增速 (%)	-2.4%	1.6%					4.5%	5.9%	5.4%	2.6%
空调制冷	172	178	44	45	46	48	184	188	193	212
增速 (%)	2.6%	3.8%					3.1%	2.4%	2.6%	1.9%
交通	139	146	36	38	39	40	153	160	167	200
增速 (%)	5.1%	5.4%					4.8%	4.6%	4.4%	3.7%
电子	137	130	31	33	33	35	132	134	136	145
增速 (%)	-1.9%	-5.4%					1.5%	1.5%	1.5%	1.3%
建筑	115	101	23	24	25	26	98	103	105	116
增速 (%)	-0.8%	-12.2%					-2.9%	5.1%	1.9%	2.0%
其他	122	122	30	31	32	33	125	128	131	146
增速 (%)	-2.0%	0.0%					2.5%	2.4%	2.3%	2.2%
欧盟 15 国	289	300	65	68	70	72	275	290	315	370
增速 (%)	22.4%	3.8%					-8.3%	5.5%	8.6%	3.3%
美国	177	190	43	45	46	47	180	195	205	240
增速 (%)	-0.1%	7.2%					-5.3%	8.3%	5.1%	3.2%
日本	93	100	23	24	25	26	98	101	104	115
增速 (%)	13.2%	7.7%					-2.0%	3.1%	3.0%	2.0%
印度	44	53	15	16	16	17	63	73	85	105
增速 (%)	6.8%	19.7%					18.9%	15.9%	16.4%	4.3%
俄罗斯	43	40	10	10	10	11	41	42	43	48
增速 (%)	62.6%	-7.5%					2.5%	2.4%	2.4%	2.2%
其他	483	526	123	129	132	136	520	540	550	590
增速 (%)	-6.5%	8.8%					-1.1%	3.8%	1.9%	1.4%
新能源车耗铜 (万吨)	52	74					110	154	197	331
充电桩耗铜 (万吨)	0.77	1.05					1.47	2.09	3.00	9.69
光伏+风电耗铜 (万吨)	114	128					146	163	183	318
新兴领域耗铜量	166	204	61	64	65	67	257	319	383	659
新兴领域占比	6.61%	7.93%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	11.76%	13.53%	20.64%
全球供需缺口	-38	-37	19	2	-1	-15	5	-27	-81	-201

数据来源：彭博，Wood Mackenzie，ICSG，民生证券研究院测算

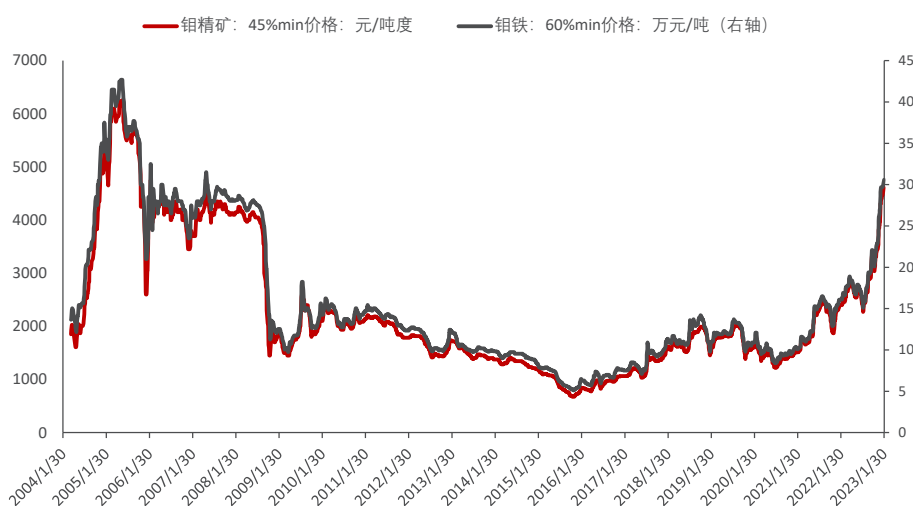
注：标黄区域的季度预测数值增速均为环比增速

3.2 钼：行业格局发生转变，供需紧张支撑钼价上涨

根据民生金属团队此前外发报告《金属行业 2023 年度策略系列报告之新材料篇》，我们详细阐述了对 2023 年钼价的观点。我们认为钼是高端装备“味精”，国内战略金属。全球及国内钼精矿供应整体保持稳定；随着国内防疫政策全面放开，特钢需求向好态势进一步增强，钢招市场有望量价齐升，拉动钼消费稳步增加；供需紧张有望支撑钼精矿价格上涨。

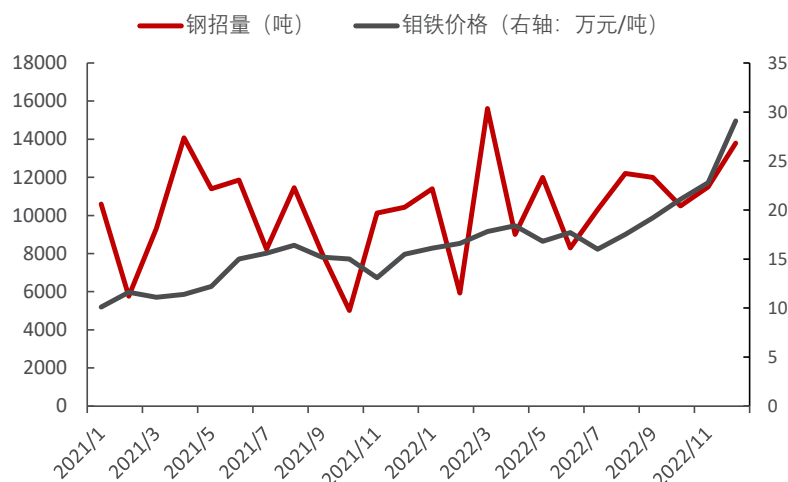
钼价开门红。截至 2023 年 1 月 30 日，钼精矿价格跳涨至 4610 元/吨度，钼铁价格跳涨至 30.6 万元/吨，刷新 2007 年以来新高。

图3：国内钼价走势



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

钢招量持续增长，需求旺盛。钢厂的钼铁库存通常只有一个月，因此一般会在每个月的中下旬及下月初进行钼铁招标采购，受主流钢厂集中招标影响，钼铁市场一般成交活跃，钼铁的每次涨价都集中在主流钢厂集中招标期间。2022 年以来，钢厂单月招标量多次突破万吨，下游需求旺盛导致行业供给短期紧张，刺激钼铁价格波动上行，并进一步拉动钼精矿价格上涨。

图4：钢招量与钼铁价格


资料来源：亿览网，民生证券研究院

全球和国内钼供需持续紧平衡。除 2020 年疫情干扰外，2017-2021 年，在供应端产量保持稳定，而钼需求稳步提升的背景下，全球和国内钼行业供需格局一致，都呈现紧平衡状态。展望未来，2022 年全球钼供需预计出现小幅缺口，2023 年缺口进一步扩大。国内方面，随着国内疫情防控政策的调整，需求端有望稳步提升，2022-2023 年钼供需保持小幅缺口，紧平衡格局支撑钼价持续上涨。

表4：全球钼供需平衡表及预测（万金属吨）

指标	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
产量	26.73	26.74	27.03	27.60	27.60	27.4	28.4
消费量	25.30	25.95	26.17	24.23	26.61	28.06	29.46
供需平衡	1.43	0.79	0.86	3.37	0.99	-0.66	-1.06

资料来源：安泰科，民生证券研究院预测

表5：中国钼供需平衡表及预测（万金属吨）

指标	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
产量	9.07	9.35	10.04	9.16	10.26	10.95	11.55
进口量	1.59	1.2	1.27	5.9	3.14	2.34	2.34
出口量	1.81	1.53	1.4	1.07	2.9	2.24	2.24
净出口	0.22	0.33	0.13	-4.83	-0.24	-0.1	-0.1
消费量	8.49	8.64	9.38	10.23	11.40	12.43	13.59
供需平衡	0.36	0.38	0.53	3.76	-0.90	-1.38	-1.94

资料来源：安泰科，民生证券研究院预测

4 盈利预测与投资建议

考虑到铜钼行业景气，铜钴产量增速超预期，我们上调公司盈利预测，预计2022-2024年，公司归母净利润为71.4/103.5/118.0亿元，EPS分别为0.33、0.48和0.55元，对应最新股价（1月31日）的PE分别为17X/12X/10X，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 铜钴钼等金属价格下跌风险。公司产品较多,产品价格大多都是随行就市,若市场价格回落,会使得公司业绩受到不利影响。

2) TFM 权益金谈判风险。公司与刚果(金)相关方就 TFM 增储权益金事宜保持持续沟通,目前双方仍未能完全解决关于储量权益金的支付标准之分歧。若权益金数额较大,或对公司盈利产生不利影响。

3) 项目进展不及预期风险等。公司项目仍在建设中,包括 TFM 混合矿项目以及 KFM 项目,若项目进展不及预期,产量不及年初制定目标,业绩会受到不利影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	173863	189315	202203	210805
营业成本	157540	174639	180892	185722
营业税金及附加	1256	1515	1820	2530
销售费用	90	189	202	316
管理费用	1556	1704	1921	2319
研发费用	272	284	303	316
EBIT	13206	10984	17064	19602
财务费用	1095	1566	1696	1435
资产减值损失	-61	-74	-14	-16
投资收益	110	757	809	843
营业利润	8789	10129	16210	19040
营业外收支	-33	2	-17	-21
利润总额	8755	10131	16192	19019
所得税	3328	2533	5182	6466
净利润	5428	7598	11011	12552
归属于母公司净利润	5106	7143	10350	11799
EBITDA	17501	15112	21447	24228

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	24318	21886	22981	24130
应收账款及票据	746	1037	1108	1155
预付款项	1473	2969	2507	2629
存货	26960	33492	29736	30530
其他流动资产	17459	22664	20625	18721
流动资产合计	70956	82049	76956	77164
长期股权投资	1249	1057	980	861
固定资产	24959	27804	30498	32526
无形资产	19399	20617	20699	20794
非流动资产合计	66494	73096	75381	75562
资产合计	137450	155145	152337	152726
短期借款	26912	39931	33247	30818
应付账款及票据	4166	3110	3639	3789
其他流动负债	19582	19611	15979	12169
流动负债合计	50660	62652	52865	46776
长期借款	13611	13151	12109	11025
其他长期负债	24915	25919	25929	25939
非流动负债合计	38525	39070	38037	36963
负债合计	89186	101722	90903	83740
股本	4320	4320	4320	4320
少数股东权益	8419	8875	9535	10289
股东权益合计	48264	53423	61434	68986
负债和股东权益合计	137450	155145	152337	152726

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	53.89	8.89	6.81	4.25
EBIT 增长率	119.45	-16.83	55.36	14.87
净利润增长率	119.26	39.89	44.91	14.00
盈利能力 (%)				
毛利率	9.39	7.75	10.54	11.90
净利润率	3.12	4.01	5.45	5.95
总资产收益率 ROA	3.71	4.60	6.79	7.73
净资产收益率 ROE	12.81	16.03	19.94	20.10
偿债能力				
流动比率	1.40	1.31	1.46	1.65
速动比率	0.83	0.72	0.83	0.93
现金比率	0.48	0.35	0.43	0.52
资产负债率 (%)	64.89	65.57	59.67	54.83
经营效率				
应收账款周转天数	1.57	2.00	2.00	2.00
存货周转天数	62.46	70.00	60.00	60.00
总资产周转率	1.26	1.22	1.33	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.33	0.48	0.55
每股净资产	1.84	2.06	2.40	2.72
每股经营现金流	0.29	0.48	1.11	0.92
每股股利	0.07	0.12	0.14	0.23
估值分析				
PE	24	17	12	10
PB	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.29	10.65	7.10	6.09
股息收益率 (%)	1.26	2.04	2.45	4.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5428	7598	11011	12552
折旧和摊销	4295	4128	4383	4626
营运资金变动	-8671	-2868	7215	1411
经营活动现金流	6191	10304	24063	19784
资本开支	-4260	-10909	-6795	-4987
投资	174	-6293	77	119
投资活动现金流	-4892	-16501	-5910	-4025
股权募资	1005	0	0	0
债务募资	203	8363	-11847	-7633
筹资活动现金流	7889	3765	-17059	-14611
现金净流量	8944	-2432	1094	1149

插图目录

图 1: 2017-2025 年公司铜历史产量及预测 (单位: 万吨)	4
图 2: 2017-2025 年公司钴历史产量及预测 (单位: 万吨)	4
图 3: 国内钼价走势	7
图 4: 钢招量与钼铁价格	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 2022 年公司产量完成情况以及 2023 年产量指引	3
表 2: 2017-2025 年铜钴历史产量及预测 (单位: 吨)	4
表 3: 2021-2030 年铜供需平衡表 (单位: 万吨)	5
表 4: 全球钼供需平衡表及预测 (万金属吨)	8
表 5: 中国钼供需平衡表及预测 (万金属吨)	8
公司财务报表数据预测汇总	11

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026