

非金融公司 | 公司点评 | 洛阳钼业 (603993)

铜、钴、镍、锂新能源金属完整布局， 后期增长潜力十足



| 报告要点

本报告以新能源金属视角，分析了洛阳钼业金属资产业务布局。公司通过运营刚果（金）两个世界级铜钴矿；参股华越镍钴项目；与宁德时代组建联合体，参与玻利维亚两座锂盐湖开发，形成了具有铜、钴、镍、锂完整的新能源金属产业布局，是全球领先的新能源金属生产商。

| 分析师及联系人



王琪

SAC: S0590524080003 SAC: S0590524060001



周志璐

洛阳钼业(603993)

铜、钴、镍、锂新能源金属完整布局，后期增长潜力十足

行业：有色金属/小金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：8.01 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 21,599/21,599
 流通A股市值(百万元) 141,502.84
 每股净资产(元) 2.82
 资产负债率(%) 59.16
 一年内最高/最低(元) 9.87/4.61

股价相对走势



相关报告

- 《洛阳钼业(603993):铜钴产量倍增,盈利质量优化》2024.08.29
- 《洛阳钼业(603993):铜、钴产量高增,业绩弹性兑现》2024.07.17



扫码查看更多

投资要点

➤ 锂：进军玻利维亚，开发世界级盐湖资源

2023年1月20日，玻利维亚政府与中国公司CATL BRUNP&CMOC (CBC) 签署合同，CBC将从该国Potosi和Oruro盐湖中直接开采锂，CBC初始规划投资10亿美元，建设2个加工厂，产能分别为2.5万吨LCE，合计5万吨LCE提锂产能。2024年1月17日，CBC与玻国家锂业公司(YLB)签署《波托西省乌尤尼盐湖基于直接提锂技术建设中试工厂协议》。玻利维亚拥有全球最大的锂资源储量，与宁德时代联合体再次成功签约，标志着玻中锂资源工业化合作取得新的重大突破。

➤ 镍：参股华越镍钴项目，增厚投资收益

2019年，公司通过香港全资子公司CMOC LIMITED收购沃源控股股权，并由沃源控股收购Indonesia Morowali Industrial Park持有的华越镍钴股权，从而间接参与华越公司项目，目前持有该项目30%股权。华越公司年产6万吨镍、7800吨钴金属量红土镍矿湿法冶炼项目已经于2021年底投产。2022年公司投资收益7.26亿元，较2021年增加6.16亿元。2023年24.83亿元，大幅增长主要系处置澳洲业务取得收益。

➤ 铜、钴：坐拥世界级矿产资源，刚果(金)铜钴增长潜力十足

2024年上半年，TFM混合矿项目实现产量、质量双“达标”。目前TFM五条生产线全面建成，已经形成年产45万吨铜与3.7万吨钴的产能规模，成为世界第五大铜矿山和第二大钴矿山。KFM铜钴矿一期于2023年第二季度达产，作为世界罕有的高铜高钴矿，目前具备年产15万吨铜、5万吨钴以上的生产能力，自建成后持续保持高产，稳居全球第一大钴矿山。根据公司五年计划目标，2028年将实现年产铜金属80-100万吨、钴金属9-10万吨，其主要增量来自两大铜钴矿。

➤ 盈利预测、估值及投资建议

我们预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为120.87/134.02/157.74亿元，分别同比增长46.51%/10.88%/17.70%，EPS是0.56/0.62/0.73元，当前股价对应pe是14.3/12.9/11.0倍。公司未来矿铜产量增长显著，业绩有望彰显高弹性，维持“买入”评级。

风险提示：金属价格大幅波动风险；地缘政治及政策风险；汇率波动风险；安全环保风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172991	186269	201862	207343	217965
增长率(%)	-0.50%	7.68%	8.37%	2.72%	5.12%
EBITDA(百万元)	16143	19091	28549	31424	36870
归母净利润(百万元)	6067	8250	12087	13402	15774
增长率(%)	18.82%	35.98%	46.51%	10.88%	17.70%
EPS(元/股)	0.28	0.38	0.56	0.62	0.73
市盈率(P/E)	28.5	21.0	14.3	12.9	11.0
市净率(P/B)	3.4	3.0	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	2.7	2.6	7.1	6.4	5.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年10月15日收盘价

1. 坐拥世界级矿产资源，新能源金属铜-钴-镍-锂的完整布局

在新能源金属领域，公司通过运营刚果(金)两个世界级铜钴矿；参股华越镍钴项目；与宁德时代组建联合体，参与玻利维亚两座锂盐湖开发，形成了具有铜、钴、镍、锂完整的新能源金属产业布局，是全球领先的新能源金属生产商。

1.1 锂：进军玻利维亚，开发世界级盐湖资源

组建联合体进军玻利维亚，合计产能规划5万吨/年。2023年1月20日，玻利维亚政府与中国公司CATL BRUNP&CMOC (CBC) 签署合同，CBC将从该国Potosi和Oruro盐湖中直接开采锂，CBC初始规划投资10亿美元，建设2个加工厂，产能分别为2.5万吨LCE，合计5万吨LCE提锂产能。2024年1月17日，合作项目取得新的进展，CBC与玻国家锂业公司(YLB)签署《波托西省乌尤尼盐湖基于直接提锂技术建设中试工厂协议》。根据美国地质调查局最新统计，玻探明锂储量2100万吨(锂金属当量)，2023年7月20日玻政府公布帕斯托斯盐湖(Pastos Grandes)和科伊巴萨盐湖(Coipasa)增加200万吨可探测锂资源量，正在办理国际认证，进一步巩固玻全球锂储备量最大国地位。

1.2 参股华越镍钴项目，增厚投资收益

参股华越镍钴项目，增厚投资收益。2019年，公司通过香港全资子公司CMOC LIMITED收购沃源控股股权，并由沃源控股收购Indonesia Morowali Industrial Park持有的华越钴镍股权，从而间接参与华越公司项目，目前持有华越钴镍公司30%股权。华越公司年产6万吨镍、7800吨钴金属量红土镍矿湿法冶炼项目已经于2021年底投产。2022年公司投资收益7.26亿元，较2021年增加6.16亿元。2023年24.83亿元，大幅增长主要系处置澳洲业务取得收益。

1.3 坐拥世界级矿产资源，刚果(金)铜钴增长潜力十足

刚果(金)TFM铜钴矿五条生产线全面建成，2024H1产线实现产量达产、质量达标。公司间接持有TFM铜钴矿80%权益，该矿矿区面积超过1500平方公里，业务范围覆盖铜、钴矿石的勘探、开采、提炼、加工和销售，拥有从开采到加工的全套工艺和流程，主要产品为阴极铜和氢氧化钴。2024年上半年，TFM混合矿项目在一季度顺利达

产，二季度顺利达标，TFM 五条生产线全面建成，已经形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模，成为世界第五大铜矿山和第二大钴矿山。

刚果（金）KFM 铜钴矿全球第一大钴矿山，2024 年预计保持满产。公司间接持有 KFM 铜钴矿 71.25% 权益。KFM 一期于 2023 年第二季度达产，主要产品为阴极铜、氢氧化钴以及少量硫化铜钴精矿。KFM 作为世界罕有的高铜高钴矿，目前具备年产 15 万吨铜、5 万吨钴以上的生产能力，自建成后持续保持高产，稳居全球第一大钴矿山。2023 年该矿山全年产铜 11.37 万吨，钴 3.39 万吨。由于矿山在 2024H1 保持快节奏生产乃至超产，频创单月产量历史记录，我们预计 2024 年全年 KFM 将保持满产。

新项目取得进展，勘探夯实增长基础。2024H1，公司签订 Nzilo II 水电站合作协议，加速推进电力项目开发，为新一轮产能跨越提供长期稳定的电力供应保障。2024H1，TFM 铜钴矿开展矿区外围找矿和深部地质勘探工作，均取得显著成果。KFM 铜钴矿主要开展深部硫化矿补充勘探及外围地质找矿，设计工程量 18,512 米，50 个钻孔；现已完成钻孔施工 19 个，合计进尺 6,017 米，深部硫化矿勘探效果良好，外围找矿也取得一定进展。根据公司五年计划目标，2028 年将实现年产铜金属 80-100 万吨、钴金属 9-10 万吨，其主要增量来自两大铜钴矿，进一步勘探夯实了未来增长的基础。

图表1：洛阳钼业自有矿山资源量情况

矿山名称	主要品种	矿石量 (百万吨)	品味 (%)	金属量 (万吨)	矿石量 (百万吨)	品味 (%)	金属量 (万吨)	年矿石处理量 (百万吨)	资源剩余可开采 年限(年)	许可证/采 矿权有效期
刚果（金） TFM 铜钴矿	铜	1363.08	2.25	3063.11	264.91	2.83	749.83	12.5	17	2-11 年
	钴	1363.08	0.25	334.12	264.91	0.29	77.13	12.5	17	2-11 年
刚果（金） KFM 铜钴矿	铜	193.31	2.07	400.71	60.53	2.82	170.98	4.3	8.9	23 年
	钴	193.31	0.99	190.52	60.53	1.11	66.97	4.3	8.9	23 年
巴西矿区一	铌	149.2	1.0027	149.7	41.8	0.96	40.18	3.3	12.6	长期有效
巴西矿区二	铌	159.7	0.34	53.9	33.5	0.42	14.22	5.5	33.2	长期有效
	磷	786.8	10.45	8222.63	182.7	12.75	2328.28	5.5	33.2	长期有效
三道庄钼钨 矿	钼	280.93	0.087	24.46	100.44	0.084	8.44	13	9	11.5 年
	钨	64.73	0.169	10.97	26.04	0.109	2.84	13	9	11.5 年
上房沟钼矿	钼	436.54	0.14	60.97	21.66	0.215	4.65	5.3	4.1	10 年
	铁	16	20.42	326.7	1.35	30.01	40.51	5.3	4.1	10 年
东戈壁钼矿	钼	441	0.115	50.82	141.58	0.139	19.68	-	38	21 年

资料来源：2023 年年报，国联证券研究所

2. 盈利预测、估值与投资建议

2.1 盈利预测、估值与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 120.87/134.02/157.74 亿元，分别同比增长 46.51%/10.88%/17.70%，EPS 是 0.56/0.62/0.73 元，当前股价对应 pe 是 14.3/12.9/11.0 倍。公司未来矿铜产量增长显著，业绩有望彰显高弹性，维持“买入”评级。

3. 风险提示

金属价格大幅波动风险：公司主营的铜、钴、钼、钨、铌、磷产品等是公司主要利润来源，金属矿产品价格不仅受供求关系变化影响，而且与全球经济状况等因素密切相关。若金属价格大幅波动，公司经营业绩可能承受较大压力。

地缘政治及政策风险：公司业务遍布全球多个国家和地区，不同国家政治、经济发展水平、社会结构存在较大差异，个别项目所处国家或地区等有潜在不确定性，可能对项目建设和生产运营带来一定挑战。

汇率波动风险：公司外汇风险主要来自所持有的非本位币资产及负债，承受外汇风险主要与美元、港币、欧元、加拿大元、人民币、巴西雷亚尔、英镑及刚果法郎有关。公司位于境内子公司主要业务活动均以人民币计价结算；位于巴西的铌、磷业务主要以美元、巴西雷亚尔计价结算；位于刚果（金）的铜钴业务，主要以美元、刚果法郎计价结算。公司因汇率变动产生的总体风险敞口不大，外币余额的资产和负债产生的外汇风险可能对公司的经营业绩产生影响。

安全环保风险：公司从事矿产资源开采及加工业务，采矿属于高风险行业，涉及多项安全环保风险，包括环保要求、矿场坍塌、恶劣天气、设备故障及其他突发性事件，这些风险可能导致公司的矿山受到财产损失，并可能造成人员伤亡、环境破坏及潜在的法律风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼