

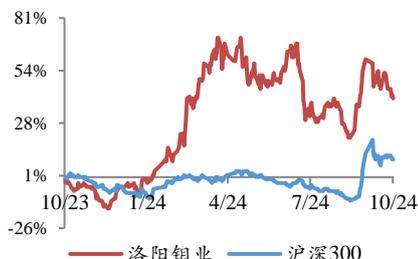
刚果铜钴投产，前三季度归母净利同增 239%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	7.60
近12个月最高/最低(元)	9.87/4.61
总股本(百万股)	21,599
流通股本(百万股)	21,599
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,642
流通市值(亿元)	1,642

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1. 铜钴项目放量，业绩持续高增
2024-06-14

主要观点：

● 洛阳钼业发布 2024 年三季报

公司 2024 年前三季度营收 1547.55 亿元，同比+17.52%；归母净利润 82.73 亿元，同比+238.62%。单 Q3 实现营收 519.36 亿元，同比+15.5%，环比-8.4%；实现归母净利润 28.56 亿元，同比+64.1%，环比-14.6%。

● TFM&KFM 投产，铜钴产量高增

公司业绩增长主要由于刚果金 KFM 和 TFM 铜矿投产，2024 年前三季度矿产铜/钴收入分别为 307.31/67.06 亿元，同比+150.12%/+636.85%，铜/钴产量分别为 47.60/8.47 万吨，较上年同期分别+78.2%/+127.4%，其中钴产量已经超出了年初指定的全年 6-7 万吨的指引，铜产量接近 52-57 万吨指引。TFM 西区和 KFM 二期两大新项目已开展前期勘探，见矿效果良好，后续有望持续贡献增量。

● 降本增效推进，盈利能力优化

公司 2024 年前三季度销售毛利率/净利率分别为 17.63%/6.15%，同比分别+10.6/+4.4pcts，我们认为利润率上升主要因为：1) 铜矿达产+铜价上涨，2024 年前三季度现货铜价约 7.47 万元/吨，同比+9.3%，矿山铜毛利率达到 52.34%，同比+15.81pcts；2) IXM 贸易板块业务升级和组织重构见效，前三季度精矿金属贸易/精炼金属贸易毛利率分别达到 5.86%/3.03%，同比+5.37/+1.11pcts。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 118.3/133.1/148.6 亿元（前值为 113.5/130.7/147.9 亿元），对应 PE 分别为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

铜钴钼等金属价格大幅波动；项目进展不及预期；海外矿山经营风险等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	186269	199470	204314	209642
收入同比(%)	7.7%	7.1%	2.4%	2.6%
归属母公司净利润	8250	11826	13310	14858
净利润同比(%)	36.0%	43.3%	12.6%	11.6%
毛利率(%)	9.7%	15.8%	16.7%	17.6%
ROE(%)	13.9%	17.5%	16.5%	15.5%
每股收益(元)	0.38	0.55	0.62	0.69
P/E	13.68	13.88	12.33	11.05
P/B	1.89	2.44	2.03	1.72
EV/EBITDA	8.75	6.73	5.99	5.21

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	83648	91782	102685	116577	营业收入	186269	199470	204314	209642
现金	30716	38140	48066	61641	营业成本	168158	167862	170220	172791
应收账款	1132	1056	1112	1153	营业税金及附加	3084	3989	4086	4193
其他应收款	4252	4618	4907	4933	销售费用	155	160	158	166
预付账款	1182	1611	1600	1567	管理费用	2387	3192	3269	3249
存货	31430	31976	32649	32926	财务费用	3004	1856	1963	2018
其他流动资产	14935	14381	14350	14357	资产减值损失	-141	-17	-14	-11
非流动资产	89327	97247	105202	112650	公允价值变动收益	1681	0	0	0
长期投资	2229	2588	2980	3345	投资净收益	2483	658	817	1116
固定资产	35604	40082	44915	49828	营业利润	13288	22705	25111	28009
无形资产	22960	24381	26270	28274	营业外收入	25	26	25	25
其他非流动资产	28534	30197	31037	31204	营业外支出	105	210	210	210
资产总计	172975	189030	207887	229228	利润总额	13208	22521	24926	27824
流动负债	48980	58047	61948	66595	所得税	4677	9234	9970	11129
短期借款	24954	30683	34029	38420	净利润	8531	13288	14956	16694
应付账款	3556	2550	2773	2891	少数股东损益	281	1462	1645	1836
其他流动负债	20470	24813	25146	25284	归属母公司净利润	8250	11826	13310	14858
非流动负债	52032	49698	49698	49698	EBITDA	15005	27507	29816	32542
长期借款	18768	18768	18768	18768	EPS (元)	0.38	0.55	0.62	0.69
其他非流动负债	33264	30930	30930	30930					
负债合计	101012	107745	111646	116293					
少数股东权益	12422	13884	15529	17365					
股本	4320	4320	4320	4320					
资本公积	27695	27708	27708	27708					
留存收益	27526	35374	48684	63542					
归属母公司股东权益	59540	67402	80712	95570					
负债和股东权益	172975	189030	207887	229228					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15542	16017	19175	20902
净利润	8531	13288	14956	16694
折旧摊销	2879	3130	2927	2700
财务费用	4591	2163	2344	2499
投资损失	-2483	-658	-817	-1116
营运资金变动	4209	-1818	-422	-61
其他经营现金流	2137	15019	15563	16940
投资活动现金流	-10659	-9469	-10251	-9218
资本支出	-12527	-10330	-10676	-9969
长期投资	-622	-359	-392	-365
其他投资现金流	2490	1220	817	1116
筹资活动现金流	-8606	1153	1002	1892
短期借款	4847	5729	3346	4390
长期借款	-207	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	13	13	0	0
其他筹资现金流	-13259	-4589	-2344	-2499
现金净增加额	-2927	7424	9926	13575

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.7%	7.1%	2.4%	2.6%
营业利润	34.4%	70.9%	10.6%	11.5%
归属于母公司净利	36.0%	43.3%	12.6%	11.6%
获利能力				
毛利率 (%)	9.7%	15.8%	16.7%	17.6%
净利率 (%)	4.4%	5.9%	6.5%	7.1%
ROE (%)	13.9%	17.5%	16.5%	15.5%
ROIC (%)	6.4%	10.2%	10.2%	10.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.4%	57.0%	53.7%	50.7%
净负债比率 (%)	140.4%	132.6%	116.0%	103.0%
流动比率	1.71	1.58	1.66	1.75
速动比率	0.96	0.94	1.05	1.18
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.10	1.03	0.96
应收账款周转率	192.80	182.30	188.42	185.07
应付账款周转率	65.90	54.98	63.95	61.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.55	0.62	0.69
每股经营现金流薄)	0.72	0.74	0.89	0.97
每股净资产	2.76	3.12	3.74	4.42
估值比率				
P/E	13.68	13.88	12.33	11.05
P/B	1.89	2.44	2.03	1.72
EV/EBITDA	8.75	6.73	5.99	5.21

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。