

铜产量超预期增长，“双子星”持续放量可期

2025年01月06日

➤ **事件：公司发布 2024 年度主要产品产量情况。**据公司初步核算，2024 年公司铜钴产量分别为 65.0/11.4 万吨，同比分别增长 55%和 106%；钼钨产量分别为 1.54/0.83 万吨，同比分别变化-2%和+4%；铌磷产量分别为 1 和 118 万吨，分别同比增长 5%和 1%。

➤ **公司产量全面完成年度生产计划。**公司铜、钴、钼、钨、铌产量均超过 2024 年产量指引上限。2024 年公司铜、钴、钼、钨、铌、磷肥产量指引上限分别为 57 万吨、7 万吨、1.5 万吨、0.75 万吨、1 万吨、125 万吨。按指引上限计算，公司铜、钴、钼、钨、铌产量完成度分别达 114.1%、163.1%、102.6%、110.5%、100.2%。磷肥较产量指引中值完成度为 102.6%。

➤ **铜季度产量持续走高，年化产量或可达到 68-70 万吨。**公司 24 年 4 季度产铜 17.4 万吨，环比增长 7%，公司 Q1-4 单季度产量分别为 14.7、16.6、16.2、17.4 万吨，季度产量持续走高。由于 24Q1TFM 混合矿还未满产，以 Q4 产量年化来看，公司铜年生产能力或可达到 68-70 万吨，主要得益于刚果（金）TFM 和 KFM 两座世界级铜矿山的加持。

➤ **公司位于刚果（金）两座世界级铜矿山有望持续放量。**2024 年上半年，TFM 混合矿项目 3 条生产线成功实现达产和达标，连同原先的 10K 和 15K 两条生产线，TFM 形成了 5 条生产线、45 万吨的年产铜能力。KFM 拥有 15 万吨铜的年生产能力，经过持续的技术改进和工艺流程创新等，2024 年频创月度产量新高。公司制定了未来 5 年规划和产量目标，目前正在积极推进扩产计划，TKM 和 TFM 有望持续放量。

➤ **核心看点：①2024 年产量超预期完成。**2024 年度矿山端除磷肥全部超额完成产量目标，钴产量完成度最高，完成全年目标上限的 163.1%；其次是铜，为 114.1%。②**未来五年发展目标：**根据公司未来 5 年规划，到 2028 年，公司铜产量和钴产量将分别达到 80-100 万吨和 9-10 万吨，增量分为两阶段，一阶段重点是 TFM 西区 Pumpi 矿和 KFM 二期深部硫化矿开发，目前已经开始开展早期工作，TFM 三期深部硫化矿待一阶段完成后或将有更多信息。如果按照指引上限计算，2024-2028 年铜产量 CAGR 为 11.4%，钴已提前完成 28 年产量目标。

➤ **投资建议：**随着刚果金项目持续放量，我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 113.56、135.24、142.16 亿元，EPS 分别为 0.53、0.63 和 0.66 元，对应当前股价（1 月 6 日）的 PE 分别为 13X/11X/10X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进展不及预期，铜钴等主要金属价格下跌，地缘政治风险，刚果金权益金风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	186,269	211,211	214,565	216,567
增长率 (%)	7.7	13.4	1.6	0.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,250	11,356	13,524	14,216
增长率 (%)	36.0	37.7	19.1	5.1
每股收益 (元)	0.38	0.53	0.63	0.66
PE	18	13	11	10
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.81 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 袁浩

执业证书：S0100123090011

邮箱：yuanhao@mszq.com

相关研究

1.洛阳钼业 (603993.SH) 2024 年三季报深度点评：产量持续超预期，期待刚果金山持续放量-2024/10/30

2.洛阳钼业 (603993.SH) 2024 年半年报深度点评：业绩历史最佳，“双子星”放光芒-2024/08/26

3.洛阳钼业 (603993.SH) 2024 年一季报点评：Q1 产量超预期，铜钴持续成长-2024/05/04

4.洛阳钼业 (603993.SH) 2023 年年报深度点评：见龙在田-2024/03/25

5.洛阳钼业 (603993.SH) 动态报告：税费拖累 Q3 业绩，“双子星”放量值得期待-2023/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	186,269	211,211	214,565	216,567
营业成本	168,158	178,806	178,437	179,445
营业税金及附加	3,084	3,802	3,862	3,898
销售费用	155	176	179	181
管理费用	2,387	2,706	2,749	2,775
研发费用	327	371	377	380
EBIT	12,126	25,477	29,090	30,019
财务费用	3,004	2,886	2,925	2,501
资产减值损失	-141	-7	0	0
投资收益	2,483	528	429	433
营业利润	13,288	23,115	26,597	27,954
营业外收支	-80	-80	-80	-80
利润总额	13,208	23,035	26,517	27,874
所得税	4,677	9,675	10,607	11,150
净利润	8,531	13,360	15,910	16,724
归属于母公司净利润	8,250	11,356	13,524	14,216
EBITDA	15,005	28,514	32,395	33,533

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	30,716	30,987	40,408	49,611
应收账款及票据	1,132	1,284	1,304	1,316
预付款项	1,182	1,257	1,254	1,261
存货	31,430	33,421	33,352	33,540
其他流动资产	19,187	26,130	26,211	26,260
流动资产合计	83,648	93,078	102,529	111,989
长期股权投资	2,229	2,229	2,229	2,229
固定资产	35,604	41,477	45,393	48,670
无形资产	22,960	22,960	22,960	22,960
非流动资产合计	89,327	92,862	94,839	96,809
资产合计	172,975	185,940	197,368	208,798
短期借款	24,954	30,476	30,476	30,476
应付账款及票据	4,698	4,996	4,985	5,014
其他流动负债	19,328	26,651	26,721	26,809
流动负债合计	48,980	62,123	62,183	62,299
长期借款	18,768	11,266	11,266	11,266
其他长期负债	33,264	30,930	30,930	30,930
非流动负债合计	52,032	42,196	42,196	42,196
负债合计	101,012	104,319	104,379	104,495
股本	4,320	4,320	4,320	4,320
少数股东权益	12,422	14,426	16,812	19,321
股东权益合计	71,962	81,621	92,988	104,303
负债和股东权益合计	172,975	185,940	197,368	208,798

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.68	13.39	1.59	0.93
EBIT 增长率	-3.83	110.10	14.18	3.19
净利润增长率	35.98	37.66	19.09	5.12
盈利能力 (%)				
毛利率	9.72	15.34	16.84	17.14
净利润率	4.43	5.38	6.30	6.56
总资产收益率 ROA	4.77	6.11	6.85	6.81
净资产收益率 ROE	13.86	16.90	17.75	16.73
偿债能力				
流动比率	1.71	1.50	1.65	1.80
速动比率	0.91	0.81	0.96	1.11
现金比率	0.63	0.50	0.65	0.80
资产负债率 (%)	58.40	56.10	52.89	50.05
经营效率				
应收账款周转天数	1.87	2.06	2.17	2.18
存货周转天数	68.17	65.28	67.36	67.10
总资产周转率	1.10	1.18	1.12	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.53	0.63	0.66
每股净资产	2.76	3.11	3.53	3.93
每股经营现金流	0.72	0.75	1.05	1.09
每股股利	0.15	0.21	0.25	0.26
估值分析				
PE	18	13	11	10
PB	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.10	5.84	5.14	4.97
股息收益率 (%)	2.27	3.09	3.68	3.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8,531	13,360	15,910	16,724
折旧和摊销	2,879	3,037	3,305	3,514
营运资金变动	4,209	-3,319	30	-141
经营活动现金流	15,542	16,126	22,712	23,561
资本开支	-12,527	-5,987	-5,240	-5,443
投资	-622	-4,681	0	0
投资活动现金流	-10,659	-9,579	-4,811	-5,010
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,164	3,795	0	0
筹资活动现金流	-8,606	-6,277	-8,480	-9,347
现金净流量	-2,927	270	9,421	9,204

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。本报告清晰准确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。	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048