

## Q4 业绩超预期，双子星放光芒

2025 年 01 月 22 日

► **事件：公司披露 2024 年业绩预告。**2024 年公司预计实现归母净利润 128-142 亿元，同比增长 55.15%-72.12%，实现扣非归母净利润 124-138 亿元，同比增长 98.94%-121.40%。单季度看，Q4 公司预计实现归母净利润 45.3-59.3 亿元，同比变化-22%至+2.1%，环比增长 59%至 108%，实现扣非归母净利润 38.5-52.5 亿元，同比变化-21%至+7.6%，环比增长 31%至 79%。业绩超市场预期。

► **在途库存提前确认销售以及所得税率恢复正常或为利润超预期的核心原因。**  
**产量：**根据此前披露的产量情况，年度来看，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%。单季度来看，2024Q4，公司铜钴产量分别为 17.41/2.94 万吨，同比分别增长 30.6%和 61.2%，环比分别变化+7.3%和-4.1%，铜产量超预期；钼钨产量分别为 0.41/0.22 万吨，同比分别增长 14.9%和 4.3%，环比基本持平；铌磷产量分别为 0.23 和 28.4 万吨，同比分别变化+5.2%和-2.7%，环比分别下降 1 左右。**销量：**TFM 的少数股东杰卡明（刚果金国家矿业公司）此前权益谈判中确认了 20%包销权。原先公司产品 100%由公司全资子公司 IXM 进行包销，需要经过 1 个月陆运+2 个月海运到达中国客户处完成销售才能确认收入，因此常态化运营阶段会始终有 3 个月左右的在途库存。由于杰卡明包销了 20%，这部分量并非出售给集团公司的贸易子公司，因此在刚果金境内出售完成即可确认收入，相当于在途库存减少为原先的 80%，减少的 20%的量造成一次性的盈利增长。**价格：**Q4 铜价 7.55 万元/吨，环比基本持平，钴价 16.3 万元/吨，环比减少 4.1%。**所得税：**此前 Q2/Q3 的实际税率分别为 47%和 43%，显著高于正常水平，Q4 所得税率或回到 35-40%的正常区间内，环比增利。

► **公司同步披露了 2025 年产量规划：25 年铜钴产量同比基本持平，产量指引较为保守。**公司披露的 2025 年度产量指引为铜 60-66 万吨，钴 10-12 万吨，钼 1.2-1.5 万吨，钨 0.65-0.75 万吨，铌 0.95-1.05 万吨，磷肥 105-125 万吨，贸易量 400-450 万吨。考虑到 Q4 铜产量已经达到 17.4 万吨，且 24Q1TFM 仍处于爬坡阶段，而 25 年全年满产，我们预计公司 25 年实际铜产量或将超指引。

► **核心看点：未来五年发展目标仍有较大增长空间。**公司计划未来五年初步进入全球一流矿业公司行列：实现年产铜金属 80-100 万吨、钴金属 9-10 万吨、钼金属 2.5-3 万吨、铌金属超 1 万吨，持续成长。

► **投资建议：**随着刚果金项目稳定满产，我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 133.23、137.95、144.79 亿元，EPS 分别为 0.62、0.64 和 0.67 元，对应当前股价（1 月 22 日）的 PE 分别为 12X/11X/11X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产量释放不及预期，铜钴等金属价格下跌，地缘政治风险等。

### 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	213,457	214,565	216,567
增长率 (%)	7.7	14.6	0.5	0.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,250	13,323	13,795	14,479
增长率 (%)	36.0	61.5	3.5	5.0
每股收益 (元)	0.38	0.62	0.64	0.67
PE	19	12	11	11
PB	2.6	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 22 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 7.11 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张弋清**

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

### 相关研究

1. 洛阳钼业 (603993.SH) 事件点评：铜产量超预期增长，“双子星”持续放量可期-2025/01/06
2. 洛阳钼业 (603993.SH) 2024 年三季报深度点评：产量持续超预期，期待刚果金矿山持续放量-2024/10/30
3. 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
4. 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
5. 洛阳钼业 (603993.SH) 2023 年年报深度点评：见龙在田-2024/03/25

## 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	213,457	214,565	216,567
营业成本	168,158	178,856	178,437	179,445
营业税金及附加	3,084	3,415	3,433	3,465
销售费用	155	178	179	181
管理费用	2,387	2,735	2,749	2,775
研发费用	327	375	377	380
EBIT	12,126	28,026	29,519	30,452
财务费用	3,004	2,886	2,822	2,418
资产减值损失	-141	-7	0	0
投资收益	2,483	1,067	429	433
营业利润	13,288	26,203	27,129	28,470
营业外收支	-80	-80	-80	-80
利润总额	13,208	26,123	27,049	28,390
所得税	4,677	10,449	10,820	11,356
净利润	8,531	15,674	16,230	17,034
归属于母公司净利润	8,250	13,323	13,795	14,479
EBITDA	15,005	31,063	32,824	33,966

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	30,716	33,282	42,254	51,659
应收账款及票据	1,132	1,297	1,304	1,316
预付款项	1,182	1,257	1,254	1,261
存货	31,430	33,430	33,352	33,540
其他流动资产	19,187	26,185	26,211	26,260
流动资产合计	83,648	95,451	104,375	114,036
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	188,313	199,214	210,846
短期借款	24,954	30,476	30,476	30,476
应付账款及票据	4,698	4,997	4,985	5,014
其他流动负债	19,328	26,709	26,721	26,809
流动负债合计	48,980	62,183	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	104,379	104,379	104,495
股本	4,320	4,320	4,320	4,320
少数股东权益	12,422	14,773	17,207	19,763
股东权益合计	71,962	83,935	94,835	106,351
负债和股东权益合计	172,975	188,313	199,214	210,846

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.68	14.60	0.52	0.93
EBIT 增长率	-3.83	131.13	5.33	3.16
净利润增长率	35.98	61.50	3.54	4.96
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.72	16.21	16.84	17.14
净利润率	4.43	6.24	6.43	6.69
总资产收益率 ROA	4.77	7.07	6.92	6.87
净资产收益率 ROE	13.86	19.26	17.77	16.72
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.71	1.54	1.68	1.83
速动比率	0.91	0.85	0.99	1.14
现金比率	0.63	0.54	0.68	0.83
资产负债率 (%)	58.40	55.43	52.40	49.56
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.87	2.05	2.18	2.18
存货周转天数	68.17	65.28	67.37	67.10
总资产周转率	1.10	1.18	1.11	1.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.62	0.64	0.67
每股净资产	2.76	3.20	3.59	4.01
每股经营现金流	0.72	0.83	1.07	1.11
每股股利	0.15	0.25	0.26	0.27
<b>估值分析</b>				
PE	19	12	11	11
PB	2.6	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.53	5.57	5.27	5.09
股息收益率 (%)	2.17	3.47	3.59	3.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8,531	15,674	16,230	17,034
折旧和摊销	2,879	3,037	3,305	3,514
营运资金变动	4,209	-3,337	48	-141
经营活动现金流	15,542	17,882	23,050	23,871
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	-9,039	-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	-9,267	-9,456
现金净流量	-2,927	2,566	8,972	9,405

## 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