

洛阳钼业（603993.SH）

核心矿山大放异彩，推动全年业绩超预期释放

事件：公司披露 2024 年度业绩预增公告，全年实现归母净利润 128-142 亿元，同比+55.2%-72.1%；实现扣非归母净利润 124-138 亿元，同比增长 98.9%-121.4%。年内公司主营铜钴产量大幅增长，收益铜价弹性，推动利润释放。单 Q4 实现归母净利润 45-59 亿元，环比+58.6%-107.6%。

Q4 核心矿山持续放量，全年产量实现快速爬升。公司已发布 2024 年度产量数据，其中铜 65 万吨，同比+55%；钴 11.4 万吨，同比+106%；主营产品量增显著。单季度看，Q4 铜产量 17.4 万吨，环比+7.4%；钴产量 2.9 万吨，环比-6.5%。公司产能爬坡迅速：2024 年上半年，TFM 就已形成了 5 条生产线、45 万吨铜、3.7 万吨钴的年产能，KFM 形成 15 万吨铜、超 5 万吨钴的年产能；对比 2024 年中报披露的铜年产能，公司全年实际产铜量超产约 8.3%，预计未来公司铜钴产能具备进一步爬坡空间。此外公司公布了 2025 年产量指引，其中铜 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。

新增量项目推进，增本增效成果显著。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；此外继续聚焦内生性增长潜力，TFM 西区开发有序开展前期工作，KFM 二期勘探工作取得积极进展。成本控制方面，KFM 通过工艺调整和技术创新，实现回收率大幅提升、产量大幅增长并实现成本稳步下降；洛钼巴西降本增效和管理升级取得阶段性成果，产量创历史新高，成本同比下降。

国内政策催化持续，看好宏观预期与需求共振下铜价弹性。宏观面上看，2025 年赤字率有望提高，叠加我国 GDP 规模不断增长，赤字规模将有较大幅度增加。财政总支出会进一步扩大。国内宏观政策催化持续加码，给予铜价较强支撑。供给端看，截止到 2025 年 1 月 17 日，国内铜冶炼厂现货粗炼加工费 TC 继续下挫至 3.40 美元/吨，中游冶炼加工费的持续下滑或反映出上游矿石供给收紧，行业利润向上游矿端集中。需求端看，国内宏观利好持续加码，强调坚持多措并举，扩大消费品以旧换新政策覆盖范围，撬动更多居民端大宗消费；此外未来关税政策的不确定性或将提振海外补库需求，从整体供需格局看，国内政策催化下需求趋强叠加电解铜库存稳步下降、全球精矿供给持续偏紧，支撑铜价。考虑到铜上游资源供给偏紧以及下游需求向好预期，基本面改善有望在 25 年继续推升铜价中枢，公司将充分受益于未来产能释放与铜价弹性“量价齐升”逻辑。

盈利预测：考虑公司核心矿山产能稳步释放，叠加宏观利好与需求催化下铜价中枢向上弹性，业绩有望持续增长。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 132.3/137.3/142.6 亿元，对应 PE 分别为 11.6/11.2/10.8 倍。

风险提示：下游需求不及预期风险，项目进展不及预期风险，美联储超预期紧缩风险等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	172,991	186,269	208,425	216,320	224,902
增长率 yoy（%）	-0.5	7.7	11.9	3.8	4.0
归母净利润（百万元）	6,067	8,250	13,234	13,730	14,263
增长率 yoy（%）	18.8	36.0	60.4	3.7	3.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.28	0.38	0.61	0.64	0.66
净资产收益率（%）	11.6	11.9	17.0	14.9	13.8
P/E（倍）	25.3	18.6	11.6	11.2	10.8
P/B（倍）	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6

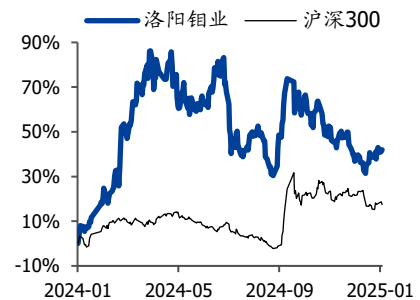
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
01 月 22 日收盘价（元）	7.11
总市值（百万元）	153,570.60
总股本（百万股）	21,599.24
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	173.29

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

相关研究

- 《洛阳钼业（603993.SH）：海外核心矿山放量推动前三季度业绩显著增厚》 2024-10-30
- 《洛阳钼业（603993.SH）：铜资源业务产销两旺，助力公司利润弹性集中兑现》 2024-08-25
- 《洛阳钼业（603993.SH）：核心矿山产能集中释放，“量价齐升”推升公司业绩表现》 2024-05-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	85682	83648	112370	119158	133154
现金	32648	30716	48392	62865	65574
应收票据及应收账款	800	1132	1030	1214	1119
其他应收款	5017	4252	6120	4645	6547
预付账款	2130	1182	2523	1322	2676
存货	32255	31430	39370	34177	42303
其他流动资产	12833	14935	14935	14935	14935
非流动资产	79337	89327	92233	90535	88538
长期投资	1934	2229	3332	4162	4991
固定资产	28056	35604	43003	43863	43169
无形资产	19448	22960	22176	21540	20782
其他非流动资产	29900	28534	23721	20971	19596
资产总计	165019	172975	204602	209693	221692
流动负债	50061	48980	53087	50349	54022
短期借款	20108	24954	24954	24954	24954
应付票据及应付账款	3957	4698	4924	5071	5322
其他流动负债	25997	19328	23209	20324	23745
非流动负债	52921	52032	48321	43339	38317
长期借款	21125	20768	17057	12075	7053
其他非流动负债	31796	31264	31264	31264	31264
负债合计	102982	101012	101409	93689	92339
少数股东权益	10339	12422	13806	14741	15969
股本	4320	4320	21599	21599	21599
资本公积	27682	27695	27695	27695	27695
留存收益	19704	26078	39735	53421	67850
归属母公司股东权益	51699	59540	89388	101263	113385
负债和股东权益	165019	172975	204602	209693	221692

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15454	15542	9619	22230	10298
净利润	7192	8531	14618	14666	15490
折旧摊销	4382	2761	4384	4999	5334
财务费用	1808	3004	2664	1951	1425
投资损失	-726	-2483	-2917	-2643	-2643
营运资金变动	-1571	3566	-7434	4947	-7614
其他经营现金流	4369	164	-1696	-1690	-1693
投资活动现金流	-7372	-10659	-2676	1032	1000
资本支出	10518	12924	1802	-2527	-2826
长期投资	1730	-1633	-1103	-830	-830
其他投资现金流	4877	633	-1977	-2325	-2656
筹资活动现金流	-2097	-8606	10733	-8789	-8589
短期借款	-6804	4847	0	0	0
长期借款	6365	-357	-3711	-4982	-5022
普通股增加	0	0	17279	0	0
资本公积增加	36	13	0	0	0
其他筹资现金流	-1693	-13109	-2836	-3806	-3566
现金净增加额	8653	-2927	17676	14473	2709

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	172991	186269	208425	216320	224902
营业成本	156926	168158	186945	194196	201940
营业税金及附加	1235	3084	1355	1503	1563
营业费用	97	155	134	138	150
管理费用	1791	2387	2443	3277	3475
研发费用	389	327	313	352	352
财务费用	1808	3004	2664	1951	1425
资产减值损失	-65	-141	-157	-163	-170
其他收益	85	112	99	105	102
公允价值变动收益	-1611	1681	1681	1681	1681
投资净收益	726	2483	2917	2643	2643
资产处置收益	29	3	16	9	13
营业利润	9889	13288	19442	19504	20605
营业外收入	20	25	20	21	21
营业外支出	104	105	87	87	96
利润总额	9804	13208	19375	19438	20531
所得税	2613	4677	4756	4772	5040
净利润	7192	8531	14618	14666	15490
少数股东损益	1125	281	1384	936	1227
归属母公司净利润	6067	8250	13234	13730	14263
EBITDA	15820	17930	25276	25198	26053
EPS (元)	0.28	0.38	0.61	0.64	0.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	7.7	11.9	3.8	4.0
营业利润(%)	12.5	34.4	46.3	0.3	5.6
归属于母公司净利润(%)	18.8	36.0	60.4	3.7	3.9
获利能力					
毛利率(%)	9.3	9.7	10.3	10.2	10.2
净利率(%)	3.5	4.4	6.3	6.3	6.3
ROE(%)	11.6	11.9	17.0	14.9	13.8
ROIC(%)	6.9	7.5	11.2	10.3	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	58.4	49.6	44.7	41.7
净负债比率(%)	61.3	57.3	23.7	0.9	-6.1
流动比率	1.7	1.7	2.1	2.4	2.5
速动比率	0.9	0.9	1.2	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	223.8	192.8	192.8	192.8	192.8
应付账款周转率	38.6	38.9	38.9	38.9	38.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.38	0.61	0.64	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.72	0.45	1.03	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.71	3.29	3.84	4.40
估值比率					
P/E	25.3	18.6	11.6	11.2	10.8
P/B	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.5	11.1	7.1	6.4	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com