

洛阳钼业 (603993)

2024 年报点评: 铜钴矿山表现优异, 产量增长志存高远

买入 (维持)

2025 年 03 月 24 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书: S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	186269	213029	192323	178177	180190
同比 (%)	7.68	14.37	(9.72)	(7.36)	1.13
归母净利润 (百万元)	8250	13532	15142	16894	19844
同比 (%)	35.98	64.03	11.89	11.57	17.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.63	0.70	0.79	0.92
P/E (现价&最新摊薄)	19.91	12.14	10.85	9.72	8.28

投资要点

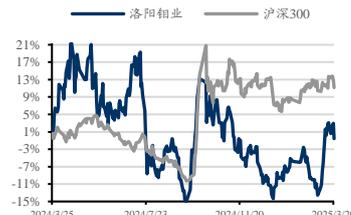
- **事件:** 2025 年 3 月 21 日, 公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 2130 亿元, yoy+14%; 实现归母净利润 135 亿元, yoy+64%, 扣非归母净利 131 亿元, yoy+110%。单季度来看, 2024Q4 公司实现营收 583 亿元, yoy+6.8%, 环比+12.2%, 2024Q4 归母净利为 53 亿元, yoy-9.4%, 扣非归母净利 46 亿元, yoy-6.4%, 环比+56%, 业绩符合业绩预告。
- **公司 2024 年仍保持“矿山+贸易”现代化矿业模式, 矿山铜钴块量价齐升叠加贸易量增长带动收入高速增长。**公司 2024 年营收 2130 亿元 (yoy+14%), 其中矿业板块/贸易板块收入 653/1884 亿元 (yoy+47%/+12%), 矿业板块收入增长主要受益于刚果金 TFM/KFM 矿山铜钴销量高速增长, 目前 TFM/KFM 各具备 5 条/1 条生产线, 分别具备 45/15 万吨年产铜能力, 且 TFM 在 2024 年全面实现达产、达标, 矿业板块其余产品稳定生产, 2024 年铜/钴/钼/钨/铌/磷销量分别为 69/11/1.5/0.8/1.0/109 万吨, yoy+66%/+266%/-4%/+3%/+7%/-6%, 价格角度分别 yoy+2%/-30%/-27%/+19%/+5%/+3%。
- **铜品种产能跻身全球前十, 毛利贡献显著, 归母净利核心受毛利提升影响表现高增。**

公司 2024 年毛利率为 16.6% (yoy+6.8pct), 其中矿业板块/贸易板块毛利率分别为 45%/2.6% (yoy+4.6pct/+1.4pct), 其中铜为主要业绩贡献品种, 2024 年贡献毛利占比总毛利 60%, 2024 年铜/钴/钼/钨/铌/磷毛利率分别为 50%/34%/35%/65%/37%/26%, 除钴、钼品种毛利率略有下降外其余品种毛利率均有提升, 其中铜毛利率 yoy+5.0pct, 主要得益于 1) 铜价同比+2%; 2) 铜单位成本同比-7%, 单位成本下降我们预计主要原因为 TFM 全面达产规模效应, KFM 成功降本, 提升铜钴回收率。

业绩角度, 2024 年公司归母净利润 135 亿元, 同比增长 53 亿元, 归母净利率为 6.4% (yoy+1.9pct), 其中正向贡献主要为毛利增长 171 亿元, 费用端, 由于铜钴业务扩张, 资源税及权益金增长导致税金及附加增加 11 亿元, 所得税相应增加 50 亿元, 其他影响主要为公允价值变动收益减少 31 亿元, 主要由于金属贸易业务衍生工具收益下降导致, 以及投资收益减少 15 亿元, 上期处置了澳洲资产导致。

- **产量短期稳健发展, 长期五年规划志存高远。**矿企核心竞争力之一为产量持续增长, 公司核心聚焦铜、钴品种, 短期 2025 年产量预计中值为 63/11 万吨, 与 2024 年基本持平, 长期来看预计 2028E 产量分别为 100/10 万吨, 2024-2028 年铜 CAGR 为 11%, 其中铜主要来源核心项目 TFM/KFM 增产, 公司积极推进 TFM 西区和 KFM 二期开发, 逐步落实五年规划目标。
- **盈利预测与投资评级:** 短期我们预计公司主要品种铜钴价格保持坚挺, 同时公司贸易量指引减少有望进一步提升公司毛利率, 长期来看铜产量增长有望带动公司业绩持续提升, 我们调整公司 2025 年 EPS 分别为 0.7 元/股 (2025 年前值为 0.6 元/股), 新增 2026-2027 年 EPS 为 0.8/0.9 元/股, 对应 PE 分别为 11/10/8 倍。基于公司 TFM 及 KFM 铜矿增量显著, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争格局加剧; 地缘政治风险; 金属价格不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.64
一年最低/最高价	6.48/9.87
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	134,202.50
总市值(百万元)	164,254.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.24
资产负债率(% ,LF)	49.52
总股本(百万股)	21,499.24
流通 A 股(百万股)	17,565.77

相关研究

《洛阳钼业(603993): “矿山+贸易”模式布局全球, 铜资源龙头尽享弹性空间》

2024-03-01

洛阳钼业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	79,174	77,123	76,895	92,693	营业总收入	213,029	192,323	178,177	180,190
货币资金及交易性金融资产	36,937	36,344	42,105	59,831	营业成本(含金融类)	177,774	156,022	139,638	135,508
经营性应收款项	1,843	2,526	2,018	1,897	税金及附加	4,135	3,733	3,459	3,498
存货	29,878	29,151	25,219	24,189	销售费用	93	84	78	79
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,128	1,921	1,779	1,800
其他流动资产	10,516	9,102	7,552	6,776	研发费用	354	320	296	299
非流动资产	91,062	94,318	97,302	99,810	财务费用	2,879	2,599	2,408	2,435
长期股权投资	3,283	3,827	4,346	4,987	加:其他收益	151	116	126	131
固定资产及使用权资产	44,680	46,809	48,956	50,885	投资净收益	959	1,000	1,000	1,000
在建工程	4,055	3,874	3,697	3,528	公允价值变动	(1,376)	(435)	(43)	(618)
无形资产	21,651	22,734	23,560	23,995	减值损失	(201)	(143)	(163)	(169)
商誉	437	453	463	474	资产处置收益	66	33	34	44
长期待摊费用	280	314	346	385	营业利润	25,266	28,214	31,474	36,961
其他非流动资产	16,677	16,307	15,935	15,556	营业外净收支	(142)	(102)	(108)	(117)
资产总计	170,236	171,441	174,197	192,503	利润总额	25,124	28,112	31,366	36,843
流动负债	45,461	36,423	30,413	34,603	减:所得税	9,665	10,814	12,066	14,173
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,171	15,854	12,366	16,366	净利润	15,459	17,298	19,300	22,671
经营性应付款项	5,413	4,348	4,015	3,933	减:少数股东损益	1,927	2,157	2,406	2,826
合同负债	2,621	2,281	2,237	2,206	归属母公司净利润	13,532	15,142	16,894	19,844
其他流动负债	17,255	13,940	11,795	12,099	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.70	0.79	0.92
非流动负债	38,834	37,376	33,652	33,098	EBIT	28,496	30,711	33,774	39,278
长期借款	9,334	7,908	4,219	3,719	EBITDA	34,651	38,494	42,562	49,050
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.55	18.87	21.63	24.80
租赁负债	137	105	70	16	归母净利率(%)	6.35	7.87	9.48	11.01
其他非流动负债	29,363	29,363	29,363	29,363	收入增长率(%)	14.37	(9.72)	(7.36)	1.13
负债合计	84,294	73,798	64,065	67,701	归母净利润增长率(%)	64.03	11.89	11.57	17.46
归属母公司股东权益	71,023	80,567	90,650	102,494					
少数股东权益	14,919	17,076	19,482	22,309					
所有者权益合计	85,942	97,643	110,132	124,802					
负债和股东权益	170,236	171,441	174,197	192,503					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32,387	22,753	32,090	34,480	每股净资产(元)	3.24	3.70	4.17	4.72
投资活动现金流	(1,160)	(9,893)	(11,461)	(10,686)	最新发行在外股份(百万股)	21,499	21,499	21,499	21,499
筹资活动现金流	(30,572)	(13,758)	(15,558)	(5,639)	ROIC(%)	14.78	15.94	16.74	17.79
现金净增加额	1,162	(391)	5,072	18,155	ROE-摊薄(%)	19.05	18.79	18.64	19.36
折旧和摊销	6,155	7,782	8,789	9,772	资产负债率(%)	49.52	43.05	36.78	35.17
资本开支	(4,714)	(10,845)	(11,610)	(11,997)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.14	10.85	9.72	8.28
营运资本变动	5,732	(2,938)	4,062	1,612	P/B(现价)	2.36	2.06	1.83	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>