

公司研究

未来三年矿产铜产量增长值得期待

——洛阳钼业（603993.SH）2024 年年报点评

要点

事件: 2024 年实现归母净利润 135 亿元, 同比+64%; 实现扣非净利润 131 亿元, 同比+110%。24Q4 实现归母净利润 53 亿元, 环比+84%。

点评:

公司 Q4 业绩超预期主要系铜板块销量增长, 实际所得税率下降。 24Q4 铜产量为 17.4 万吨, 环比增加 1.2 万吨; 24Q4 铜销量为 21.9 万吨, 环比增加 6.0 万吨。24Q4 实际所得税率为 29%, 相较于 2024 年前三季度下降 14pct。

24Q4 铜价环比持平。 24Q4 铜均价为 7.55 万元/吨, 环比+0.5%。24Q4 钴均价为 17.71 万元/吨, 环比-1.1%。24Q4 钼铁均价为 23.79 万元/吨, 环比-0.1%。24Q4 仲钨酸铵均价为 20.97 万元/吨, 环比+3.5%。24Q4 铌铁均价为 27.66 万元/吨, 环比+2.4%。24Q4 磷酸一铵均价为 3118 元/吨, 环比-5.4%。

24 年公司铜、钴产量同比大幅增长, 矿产铜产量首次进入全球前十。 24 年公司铜、钴、钼、钨、铌、磷肥产量分别为 65.0、11.4、1.54、0.83、1.00、118 万吨, 同比+55%、+106%、-2%、+4%、+5%、+1%。

两大主力铜钴矿山 TFM、KFM 扩产蓄势新一轮增长, 预计 2024-2028 年, 矿产铜产量增加 25 万吨。 (1) TFM 已形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模。

(2) KFM 项目目前具备年产 15 万吨铜、5 万吨钴以上的生产能力。根据公司的五年规划: 至 2028 年实现年产铜金属 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。按照产量指引中值, 预计 2024-2028 年, 矿产铜产量增加 25 万吨。2024 年报告期内, TFM 和 KFM 深部勘探工作取得阶段性成果, 积极筹备新一轮扩产改造项目。配套电力建设取得突破, 拥有 200 兆瓦发电能力的刚果(金) Heshima 水电站项目签约并顺利实施。

铜价: 继续看好 2025 年铜价上行。 美国进口铜关税相关政策落地前, 全球铜贸易流向美国, 加剧美国以外铜市场紧张; 2025 年全球铜精矿产量增速将放缓; 中国电网需求稳定, 家用空调 2025 年 3-5 月排产延续高增长, 看好 2025 年铜价上行。

盈利预测、估值与评级: 由于预计 2025 年全球铜精矿产量增速将放缓, 上调 25-26 年铜价预期, 预计 2025-2026 年归母净利润分别为 135/144 亿元(上调 12%/7%), 预计 2027 年归母净利润为 164 亿元, 2025-2027 年归母净利润对应当前股价的 PE 分别为 12/11/10 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 金属价格下行超预期, 扩产进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	186,269	213,029	217,804	225,665	235,658
营业收入增长率	7.68%	14.37%	2.24%	3.61%	4.43%
净利润(百万元)	8,250	13,532	13,474	14,381	16,373
净利润增长率	35.98%	64.03%	-0.43%	6.73%	13.85%
EPS(元)	0.38	0.63	0.62	0.67	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.86%	19.05%	17.00%	16.87%	17.09%
P/E	20	12	12	11	10
P/B	2.8	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-03-21

增持(维持)

当前价: 7.64 元

作者

分析师: 王招华

执业证书编号: S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师: 方驭涛

执业证书编号: S0930521070003

021-52523823

fangyutao@ebsecn.com

分析师: 王秋琪

执业证书编号: S0930524070011

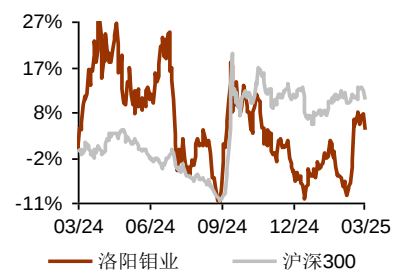
021-52523796

wangqq1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	214.99
总市值(亿元):	1642.54
一年最低/最高(元):	6.48/9.71
近 3 月换手率:	56.42%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.79	11.04	-11.69
绝对	10.40	10.56	-0.66

资料来源: Wind

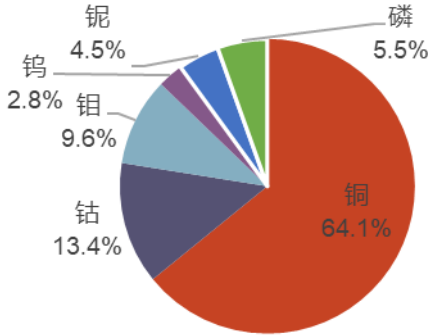
相关研报

Q4 业绩超预期, TFMKFM 扩产蓄势新一轮增长——洛阳钼业(603993.SH) 2024 年业绩预增点评(2025-01-23)

铜矿产量持续超预期, TFM、KFM 扩产项目已开展探勘工作——洛阳钼业(603993.SH) 2024 年三季报点评(2024-11-01)

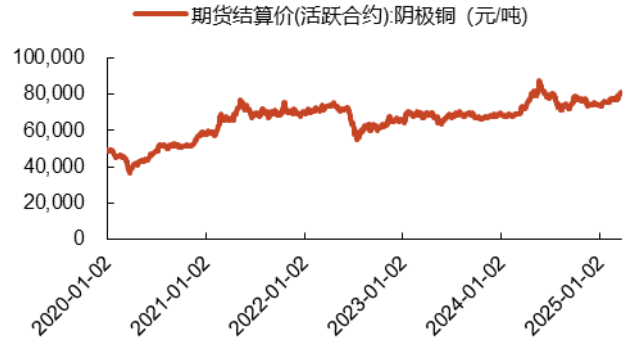
上半年归母净利润创历史新高, 铜全年产量有望超年报指引——洛阳钼业(603993.SH) 2024 年半年报点评(2024-08-28)

图 1：2024 年矿业板块收入占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：2020 年-2025 年铜价走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2025 年 3 月 21 日

表 1：公司单季度主要财务指标

单位：亿元	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
主营业务收入	405.22	442.84	424.43	449.56	545.87	461.21	566.97	519.36	582.74
同比增长率	445%	568%	605%	665%	35%	4%	34%	16%	7%
毛利	27.58	17.92	19.31	55.27	88.62	59.00	129.95	83.84	79.76
毛利率	6.81%	4.05%	4.55%	12.29%	16.23%	12.79%	22.92%	16.14%	13.69%
销售费用	0.12	0.19	0.39	0.67	0.31	0.20	0.34	0.18	0.20
财务费用	6.13	6.43	7.27	6.69	9.65	7.31	10.16	8.16	3.15
管理费用	2.96	5.13	6.97	6.25	5.51	7.49	4.17	5.75	3.87
研发费用	0.72	0.36	0.72	1.12	1.07	0.52	0.85	0.87	1.29
期间费用率	2.45%	2.73%	3.62%	3.28%	3.03%	3.37%	2.74%	2.88%	1.46%
资产减值损失	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1
投资净收益	0.8	1.6	0.6	0.1	22.5	0.6	2.8	3.5	2.6
营业外收入	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1
营业外支出	0.4	0.1	0.1	0.4	0.4	0.0	0.1	0.4	1.2
税前利润	4.03	4.31	11.96	34.10	81.72	35.41	76.12	55.76	83.95
归属母公司净利润	7.61	3.17	3.86	17.40	58.07	20.72	33.46	28.56	52.59
净利率	1.88%	0.72%	0.91%	3.87%	10.64%	4.49%	5.90%	5.50%	9.02%
同比增长率	-51%	-80%	-62%	249%	663%	553%	767%	64%	-9%
扣非净利润	13.63	0.66	1.54	11.35	48.77	20.91	35.34	29.27	45.67
期末净资产	620	609	634	670	720	747	759	780	859
ROE (摊薄)	4.91%	2.08%	2.44%	10.38%	32.28%	11.10%	17.63%	14.64%	24.48%
存货/销售收入	19.90%	16.68%	19.30%	19.39%	14.39%	16.38%	14.05%	15.45%	12.82%
带息负债	520.0	492.9	572.3	632.2	526.7	539.0	568.4	516.8	324.8
货币资金	326.5	304.4	352.8	363.7	307.2	311.4	349.1	322.0	304.3
资产负债率	62.41%	62.61%	64.88%	63.70%	58.40%	57.95%	59.16%	57.06%	49.52%
存货金额	322.5	295.4	327.6	348.7	314.3	302.3	318.7	321.0	298.8
自由现金流	-1.63	19.59	2.20	-9.05	13.4	38.2	30.0	55.9	150.8
最新总股本 (亿股)	214.99	214.99	214.99	214.99	214.99	214.99	214.99	214.99	214.99
摊薄 EPS (元/股)	0.035	0.015	0.018	0.081	0.270	0.096	0.156	0.133	0.245

资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	186,269	213,029	217,804	225,665	235,658
营业成本	168,158	177,774	182,358	187,448	193,459
折旧和摊销	2,695	5,949	5,350	6,003	6,781
税金及附加	3,084	4,135	4,228	4,381	4,574
销售费用	155	93	95	98	103
管理费用	2,387	2,128	2,175	2,254	2,354
研发费用	327	354	362	375	392
财务费用	3,004	2,879	884	696	303
投资收益	2,483	959	959	959	959
营业利润	13,288	25,266	27,308	30,145	34,211
利润总额	13,208	25,124	27,930	30,003	34,069
所得税	4,677	9,665	10,744	11,541	13,105
净利润	8,531	15,459	17,186	18,461	20,963
少数股东损益	281	1,927	3,712	4,080	4,590
归属母公司净利润	8,250	13,532	13,474	14,381	16,373
EPS (元)	0.38	0.63	0.62	0.67	0.76

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,542	32,387	19,701	24,383	27,608
净利润	8,250	13,532	13,474	14,381	16,373
折旧摊销	2,695	5,949	5,350	6,003	6,781
净营运资金增加	-205	-2,454	2,081	2,452	2,455
其他	4,803	15,359	-1,204	1,547	1,999
投资活动产生现金流	-10,659	-1,160	-15,102	-12,291	-12,266
净资本支出	-12,527	-4,714	-12,974	-12,974	-12,974
长期投资变化	2,229	3,283	-200	-200	-200
其他资产变化	-361	272	-1,928	884	909
融资活动现金流	-8,606	-30,572	-177	-10,834	-13,744
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,354	-19,987	5,955	-1,731	-7,632
无息负债变化	-3,324	3,269	-3,323	-103	448
净现金流	-2,927	1,162	4,421	1,258	1,599

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.7%	16.5%	16.3%	16.9%	17.9%
EBITDA 率	8.1%	16.4%	15.7%	16.5%	17.7%
EBIT 率	6.7%	13.6%	13.2%	13.9%	14.8%
税前净利润率	7.1%	11.8%	12.8%	13.3%	14.5%
归母净利润率	4.4%	6.4%	6.2%	6.4%	6.9%
ROA	4.9%	9.1%	9.3%	9.6%	10.4%
ROE (摊薄)	13.9%	19.1%	17.0%	16.9%	17.1%
经营性 ROIC	7.3%	16.0%	14.6%	14.7%	15.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	58%	50%	47%	44%	39%
流动比率	1.71	1.74	1.67	1.75	2.09
速动比率	1.07	1.08	1.07	1.11	1.32
归母权益/有息债务	1.20	2.41	2.23	2.53	3.67
有形资产/有息债务	2.98	4.96	4.55	5.04	6.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	172,975	170,236	184,806	193,026	200,997
货币资金	30,716	30,427	34,849	36,106	37,705
交易性金融资产	8,285	6,510	7,253	5,877	4,502
应收账款	1,132	648	1,062	1,100	1,149
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4,252	5,525	4,517	4,674	4,869
存货	31,430	29,878	30,599	31,444	32,444
其他流动资产	3,344	3,010	3,010	3,010	3,010
流动资产合计	83,648	79,174	85,163	86,136	87,663
其他权益工具	8	7	7	7	7
长期股权投资	2,229	3,283	3,483	3,683	3,883
固定资产	35,604	44,422	45,380	47,122	49,162
在建工程	10,621	4,055	9,826	14,155	17,402
无形资产	22,960	21,651	21,263	20,887	20,519
商誉	430	437	432	432	432
其他非流动资产	12,037	12,272	12,990	12,990	12,990
非流动资产合计	89,327	91,062	99,643	106,890	113,333
总负债	101,012	84,294	86,926	85,091	77,907
短期借款	24,954	13,960	19,915	18,184	10,552
应付账款	3,556	4,807	2,715	2,791	2,880
应付票据	1,142	606	1,824	1,875	1,935
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	621	830	830	830	830
流动负债合计	48,980	45,461	50,923	49,088	41,904
长期借款	18,768	9,334	9,334	9,334	9,334
应付债券	2,000	0	0	0	0
其他非流动负债	22,205	19,960	19,960	19,960	19,960
非流动负债合计	52,032	38,834	36,003	36,003	36,003
股东权益	71,962	85,942	97,880	107,934	123,089
股本	4,320	4,320	4,320	4,320	4,320
公积金	29,795	29,869	29,869	29,869	29,869
未分配利润	23,978	34,093	42,059	51,033	61,597
归属母公司权益	59,540	71,023	79,249	85,223	95,787
少数股东权益	12,422	14,919	18,631	22,712	27,302

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.08%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
管理费用率	1.28%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
财务费用率	1.61%	1.35%	0.41%	0.31%	0.13%
研发费用率	0.18%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
所得税率	35%	38%	38%	38%	38%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.26	0.25	0.27	0.31
每股经营现金流	0.72	1.50	0.91	1.13	1.28
每股净资产	2.76	3.29	3.67	3.95	4.43
每股销售收入	8.62	9.86	10.08	10.45	10.91

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20	12	12	11	10
PB	2.8	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.3	2.5	2.8	2.8	2.5
股息率	2.0%	3.3%	3.3%	3.5%	4.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP