

洛阳钼业（603993.SH）

铜钴双翼齐飞，核心矿山放量撬动业绩质变

事件：公司披露 2024 年度报告，2024 年全年实现营收 2130.29 亿元，同比+14.37%；实现归母净利润 135.32 亿元，同比+64.03%；实现扣非归母净利润 131.19 亿元，同比+110.48%。单季度看，2024Q4 实现营收 582.74 亿元，同比+6.75%，环比+12.20%；实现归母净利润 52.59 亿元，同比-9.43%，环比+84.16%；实现扣非归母净利润 45.67 亿元，同比-6.37%，环比+56.05%。2024 年内公司海外 TFM、KFM 核心矿山产能释放，主营铜钴产量大幅增长，同时受益商品价格向上弹性，推动利润释放。

海外双子星产能释放，全年主要产品产销量大幅增提升。自有矿分品种看：2024 年铜产量 65.02 万吨，同比+54.97%；销量 68.95 万吨，同比+66.28%；平均销售成本 3.02 万元/吨；平均单吨毛利 3.05 万元/吨，铜板块毛利率 50.26%，同比+4.96%。钴产量 11.42 万吨，同比+105.61%；钴销量 10.89 万吨，同比+266.23%；平均销售成本 5.27 万元/吨；平均单吨毛利为 2.76 万元/吨，钴板块毛利率 34.31%，同比-2.70%。钼产量 1.54 万吨，同比-1.53%；销量 1.50 吨，同比-3.95%；平均销售成本 27.32 万元/吨；单吨毛利 14.76 万元/吨，钼板块毛利率 35.07%，同比-5.17%。

Q4 业绩超预期，铜产品 Q4 集中销售或为主要原因。单 Q4 实现归母净利润 52.6 亿元，环比+84.2%；季度产量看，Q4 公司实现铜产量 17.4 万吨，环比+7.3%，实现钴产量 2.9 万吨，环比+4.1%；季度销量看，Q4 公司实现铜销量 21.9 万吨，环比+38%。公司铜产品实现产销量环比增长，推动单季度业绩超预期释放。未来看，美国关税预期撬动铜现货紧张短期支撑铜价；叠加上游资源供给偏紧以及下游需求预期催化，基本面改善有望在 2025 年继续推升铜价中枢，公司将持续充分受益于商品价格弹性。

刚果金暂停钴矿出口或将直接改变钴过剩现状，展望 2025 全年公司钴板块有望贡献主要利润增量。刚果（金）决定暂停钴出口四个月，以应对全球钴市场供应过剩的局面。根据 USGS 数据，自 2021 年开始刚果金钴矿生产占全球产量比例突破 70%，2024 年占比达 75.9%；根据我们测算，若 2025 年全球钴矿产量维稳，则刚果金钴矿的四个月出口暂停对应全球钴矿供给 7.33 万吨减量，占全球钴矿供给 25.3%；供给端有效产量的释放受限有望缓解钴供给过剩，支撑钴价维持高位，公司钴板块有望贡献主要利润增量。

盈利预测：考虑到刚果金钴矿出口暂停，国际钴供给波动明显，钴价中枢上行；叠加宏观利好与需求预期催化下铜价中枢向上弹性，业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 146.4/169.1/187.2 亿元，对应 PE 为 11.2/9.7/8.8 倍，维持“买入”评级。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	229,768	240,764	250,141
增长率 yoy（%）	7.7	14.4	7.9	4.8	3.9
归母净利润（百万元）	8,250	13,532	14,641	16,915	18,718
增长率 yoy（%）	36.0	64.0	8.2	15.5	10.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.63	0.68	0.79	0.87
净资产收益率（%）	11.9	18.0	15.8	16.2	15.4
P/E（倍）	20.9	12.7	11.2	9.7	8.8
P/B（倍）	2.9	2.5	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
03 月 24 日收盘价（元）	8.01
总市值（百万元）	172,208.92
总股本（百万股）	21,499.24
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	241.36

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

- 1、《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》 2025-01-23
- 2、《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
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	83648	79174	105617	118841	136667
现金	30716	30427	45623	66925	73476
应收票据及应收账款	1132	648	1272	740	1350
其他应收款	4252	5525	5020	6030	5451
预付账款	1182	1114	1362	1233	1463
存货	31430	29878	40758	32332	43345
其他流动资产	14935	11582	11582	11582	11582
非流动资产	89327	91062	92125	91069	89915
长期投资	2229	3283	5146	6735	8323
固定资产	35604	44422	46224	45636	44097
无形资产	22960	21651	20750	19681	19022
其他非流动资产	28534	21706	20005	19017	18473
资产总计	172975	170236	197742	209909	226582
流动负债	48980	45461	43064	41919	43910
短期借款	24954	13960	13960	13960	13960
应付票据及应付账款	4698	5413	6236	5818	6663
其他流动负债	19328	26087	22867	22140	23286
非流动负债	52032	38834	36764	34286	31809
长期借款	20768	9334	7265	4786	2309
其他非流动负债	31264	29500	29500	29500	29500
负债合计	101012	84294	79828	76205	75719
少数股东权益	12422	14919	16172	18088	19945
股本	4320	4320	21499	21499	21499
资本公积	27695	27709	27709	27709	27709
留存收益	26078	36253	51022	68471	87471
归属母公司股东权益	59540	71023	101742	115617	130918
负债和股东权益	172975	170236	197742	209909	226582

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15542	32387	11089	30970	15844
净利润	8531	15459	15894	18831	20575
折旧摊销	2761	6003	4857	5212	5481
财务费用	3004	2879	803	139	-411
投资损失	-2483	-959	-979	-705	-705
营运资金变动	3566	4725	-9299	6933	-9284
其他经营现金流	164	4280	-187	561	187
投资活动现金流	-10659	-1160	-4755	-4011	-3810
资本支出	12924	4901	-799	-2645	-2742
长期投资	-1633	1263	-1863	-1589	-1589
其他投资现金流	633	5005	-7417	-8245	-8141
筹资活动现金流	-8606	-30572	8862	-5658	-5483
短期借款	4847	-10994	0	0	0
长期借款	-357	-11434	-2069	-2478	-2477
普通股增加	0	0	17179	0	0
资本公积增加	13	14	0	0	0
其他筹资现金流	-13109	-8158	-6249	-3179	-3006
现金净增加额	-2927	1162	15196	21302	6551

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186269	213029	229768	240764	250141
营业成本	168158	177774	204819	211934	219437
营业税金及附加	3084	4135	2367	2191	2426
营业费用	155	93	69	96	100
管理费用	2387	2128	1723	1613	1776
研发费用	327	354	345	241	325
财务费用	3004	2879	803	139	-411
资产减值损失	-141	-195	-210	-220	-229
其他收益	112	151	132	141	136
公允价值变动收益	1681	-1376	152	-612	-230
投资净收益	2483	959	979	705	705
资产处置收益	3	66	35	51	43
营业利润	13288	25266	21150	25056	27372
营业外收入	25	37	25	27	28
营业外支出	105	179	110	125	130
利润总额	13208	25124	21065	24958	27270
所得税	4677	9665	5171	6127	6695
净利润	8531	15459	15894	18831	20575
少数股东损益	281	1927	1252	1916	1857
归属母公司净利润	8250	13532	14641	16915	18718
EBITDA	17930	31676	26151	29707	31715
EPS (元)	0.38	0.63	0.68	0.79	0.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	14.4	7.9	4.8	3.9
营业利润(%)	34.4	90.1	-16.3	18.5	9.2
归属于母公司净利润(%)	36.0	64.0	8.2	15.5	10.7
获利能力					
毛利率(%)	9.7	16.5	10.9	12.0	12.3
净利率(%)	4.4	6.4	6.4	7.0	7.5
ROE(%)	11.9	18.0	15.8	16.2	15.4
ROIC(%)	7.5	13.1	12.6	13.3	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	49.5	40.4	36.3	33.4
净负债比率(%)	57.3	22.3	-2.4	-22.5	-26.4
流动比率	1.7	1.7	2.5	2.8	3.1
速动比率	0.9	0.9	1.4	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	192.8	239.4	239.4	239.4	239.4
应付账款周转率	38.9	35.2	35.2	35.2	35.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.63	0.68	0.79	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.51	0.52	1.44	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.26	3.89	4.53	5.24
估值比率					
P/E	20.9	12.7	11.2	9.7	8.8
P/B	2.9	2.5	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.1	6.3	6.6	5.0	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 24 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