有色金属 | 工业金属
非金融|公司点评报告

2025 年 03 月 26 日

洛阳钼业(603993.SH)

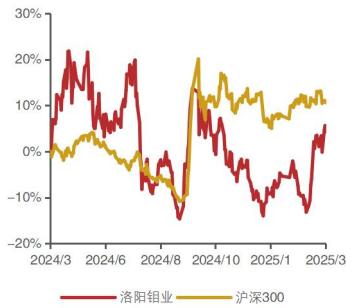
——量价齐升与降本并进，世界级铜资源行稳致远

投资评级：买入（维持）

证券分析师
田源
SAC：S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC：S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC：S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
陈婉妤
SAC：S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com

联系人
陈轩
chenxuan01@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2025 年 03 月 26 日
收盘价（元）	7.98
一年内最高/最低（元）	9.87/6.48
总市值（百万元）	171,563.94
流通市值（百万元）	171,563.94
总股本（百万股）	21,499.24
资产负债率（%）	49.52
每股净资产（元/股）	3.24

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **公司事件：**3 月 21 日公司发布业绩报告。报告显示，2024 年，该公司营业收入首次突破 2000 亿元大关，达 2130.29 亿元，同比增长 14.37%；归母净利润首次突破百亿元，为 135.32 亿元，同比增长 64.03%；扣非后归母净利润 131.19 亿元，同比增长 110.48%；每股收益 0.63 元，同比增长 65.79%。

- **铜钴产量引领增长，降本增效成果显著。**公司主要矿产品产量全面突破指引，铜、钴、铌、磷肥均创历史新高，其中铜全年产量 65.02 万吨，同比+55%，首次跻身全球前十大铜生产商，2024 年新增产量 23.06 万吨，成为了去年全球产铜增量最大的公司；钴产量 11.42 万吨，同比+106%，巩固全球钴供应链龙头地位；铌产量首破万吨至 10,024 吨，同比+5%；磷肥产量 118 万吨，同比+1%。单位营业成本方面，铜 3.02 万元/吨，同比-12.52%；钴 5.27 万元/吨，同比-26.91%；铌 18.44 万元/吨，同比-0.33%；磷肥 0.24 万元/吨，同比-6.92%。单位毛利方面，铜 3.05 万元/吨，同比+6.74%；钴 2.76 万元/吨，同比-35.00%；铌 11.04 万元/吨，同比+15.85%；磷肥 0.08 万元/吨，同比+50.14%。

- **财务状况持续改善。**公司加大矿山端直接销售，加强贸易板块现金流管理，有效缩短销售回款周期和存货周转天数，经营性现金流净额达 323.87 亿元，同比增长 108.38%。资产负债率降至 49.52%，同比下降 8.88 个百分点，实现“三连降”。公司持续优化组织架构并提升管理效能，管理费用和销售费用同比分别下降 10.85%和 40.27%。资产运营效率与收益质量双提升，公司毛利率同比上升 6.83 个百分点至 16.55%，ROE 达 19.05%。其中矿山业务毛利率提升至 45.14%，同比增加 4.64 个百分点。

- **钴价困境反转，铜产品量价齐升，贸易业务协同增效，打造中国“嘉能可”。**2024 年全球铜矿端紧平衡的同时刚果金暂停了钴出口，铜钴价格中枢有望持续抬升，公司铜钴业务有望持续放量增长，刚果（金）TFM 和 KFM 项目产能释放是核心驱动力。公司规划 2028 年铜产量目标 80 万-100 万吨，并推进 Heshima 水电站等配套项目，为扩产提供能源保障。贸易业务方面，IXM 贸易板块 2024 年归母净利润 13.53 亿元，创历史新高，铜、镍贸易量分别增长 21.21%和 98.10%，期现结合模式有效对冲周期波动，未来有望持续强化全产业链协同效应。IXM 或将持续在铜、钴价格波动率放大的背景下持续为公司贡献可观业绩。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 155.71/180.77/198.32 亿元，同比增速分别为 15.07%/16.09%/9.71%，当前股价对应的 PE 分别为 11.02/9.49/8.65 倍。我们预计业绩持续高增长，维持“买入”评级。

- **风险提示。**需求波动风险;项目建设不及预期风险;金属价格波动的风险;项目所在国政治风险。

盈利预测与估值（人民币）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	220,343	226,996	231,952
同比增长率（%）	7.68%	14.37%	3.43%	3.02%	2.18%
归母净利润（百万元）	8,250	13,532	15,571	18,077	19,832
同比增长率（%）	35.98%	64.03%	15.07%	16.09%	9.71%
每股收益（元/股）	0.38	0.63	0.72	0.84	0.92
ROE（%）	13.86%	19.05%	19.38%	20.22%	19.97%
市盈率（P/E）	20.80	12.68	11.02	9.49	8.65

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,427	47,589	58,386	69,954
应收票据及账款	728	753	776	793
预付账款	1,114	1,153	1,187	1,213
其他应收款	5,525	5,715	5,887	6,016
存货	29,878	30,439	30,683	30,927
其他流动资产	11,501	11,625	11,737	11,821
流动资产总计	**79,174**	**97,274**	**108,657**	**120,724**
长期股权投资	3,283	3,865	4,446	5,028
固定资产	44,680	44,420	47,177	49,453
在建工程	4,055	6,879	6,203	5,527
无形资产	21,651	20,271	19,190	18,391
长期待摊费用	280	260	229	188
其他非流动资产	17,113	17,780	18,113	18,113
非流动资产合计	**91,062**	**93,474**	**95,359**	**96,701**
资产总计	**170,236**	**190,748**	**204,016**	**217,425**
短期借款	13,960	18,960	19,960	19,960
应付票据及账款	5,413	5,515	5,559	5,603
其他流动负债	26,087	26,619	26,862	27,082
流动负债合计	**45,461**	**51,094**	**52,381**	**52,646**
长期借款	9,471	12,471	12,471	12,471
其他非流动负债	29,363	29,363	29,363	29,363
非流动负债合计	**38,834**	**41,834**	**41,834**	**41,834**
负债合计	**84,294**	**92,928**	**94,215**	**94,480**
股本	4,320	4,320	4,320	4,320
资本公积	27,709	27,709	27,709	27,709
留存收益	38,994	48,337	57,375	67,291
归属母公司权益	71,023	80,366	89,404	99,320
少数股东权益	14,919	17,454	20,397	23,625
股东权益合计	**85,942**	**97,820**	**109,801**	**122,945**
负债和股东权益合计	**170,236**	**190,748**	**204,016**	**217,425**

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	15,459	17,635	20,548	22,589
折旧与摊销	6,155	6,220	6,746	7,290
财务费用	2,879	1,389	1,581	1,564
投资损失	-959	-752	-752	-752
营运资金变动	4,725	-304	-299	-234
其他经营现金流	4,128	766	766	766
经营性现金净流量	**32,387**	**24,954**	**28,591**	**31,223**
投资性现金净流量	**-1,160**	**-8,174**	**-8,174**	**-8,174**
筹资性现金净流量	**-30,572**	**382**	**-9,620**	**-11,480**
现金流量净额	**1,162**	**17,162**	**10,797**	**11,569**

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**213,029**	**220,343**	**226,996**	**231,952**
营业成本	**177,774**	**181,113**	**182,563**	**184,013**
税金及附加	4,135	4,277	4,406	4,503
销售费用	93	1,763	1,816	1,856
管理费用	2,128	2,512	2,588	2,644
研发费用	354	441	454	464
财务费用	2,879	1,389	1,581	1,564
资产减值损失	-195	-184	-190	-194
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	959	752	752	752
公允价值变动损益	-1,376	0	0	0
资产处置收益	66	0	0	0
其他收益	151	116	116	116
营业利润	**25,266**	**29,528**	**34,262**	**37,578**
营业外收入	37	27	27	27
营业外支出	179	129	129	129
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**25,124**	**29,425**	**34,160**	**37,476**
所得税	9,665	11,319	13,140	14,416
净利润	**15,459**	**18,106**	**21,019**	**23,060**
少数股东损益	1,927	2,535	2,943	3,228
归属母公司股东净利润	**13,532**	**15,571**	**18,077**	**19,832**
EPS(元)	0.63	0.72	0.84	0.92

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	14.37%	3.43%	3.02%	2.18%
营业利润增长率	90.14%	16.87%	16.03%	9.68%
归母净利润增长率	64.03%	15.07%	16.09%	9.71%
经营现金流增长率	108.38%	-22.95%	14.57%	9.21%
盈利能力				
毛利率	16.55%	17.80%	19.57%	20.67%
净利率	7.26%	8.22%	9.26%	9.94%
ROE	19.05%	19.38%	20.22%	19.97%
ROA	7.95%	8.16%	8.86%	9.12%
估值倍数				
P/E	12.68	11.02	9.49	8.65
P/S	0.81	0.78	0.76	0.74
P/B	2.45	2.16	1.94	1.74
股息率	0.00%	3.63%	5.27%	5.78%
EV/EBITDA	2	6	5	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。
本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。