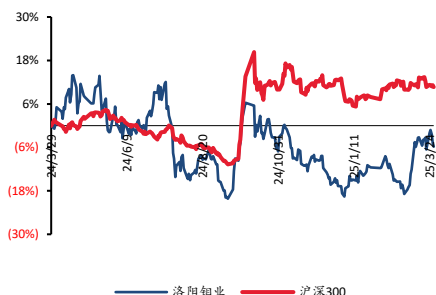


铜矿量价齐升，钴矿显著超产

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	214.99/175.66
总市值/流通(亿元)	1,657.59/1,354.32
12 个月内最高/最低价(元)	9.87/6.48

相关研究报告

<<【太平洋有色】洛阳钼业 2024 年三季报深度点评：铜钴产销两旺，五年目标之行始于足下>>--2024-11-05

<<【太平洋有色】洛阳钼业深度报告：铜钴产量高增，精益管理实现降本增效>>--2024-10-10

<<【太平洋有色】洛阳钼业 2024 年中报业绩预告点评：五年目标取得开门红，向全球一流矿企迈进>>--2024-08-21

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

事件：2025 年 3 月 22 日，公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现收入 2130.3 亿元，同比+14.4%；归母净利润 135.3 亿元，同比+64.0%；扣非净利润 131.2 亿元，同比+110.5%。其中第四季度实现收入 582.7 亿元，同比+6.8%，环比+12.2%；归母净利润 52.6 亿元，同比-9.4%，环比+84.2%；扣非净利润 45.7 亿元，同比-6.4%，环比+56.0%。

主要产品全部完成目标产量，铜、钴核心品种实现高增长。2024 年公司铜(TFM+KFM)/钴/钼/钨/铌/磷肥产量分别为 65.0/11.4/1.5/0.8/1.0/118.0 万吨，同比分别为+65.0%/+105.6%/-1.5%/+3.9%/+5.3%/+1.0%，分别完成全年目标中值的 119%/176%/114%/118%/106%/103%，全部实现目标产量，其中钴产量大幅超产，铜产量跻身全球前十大铜生产商。其中第四季度公司铜(TFM+KFM)/钴/钼/钨/铌/磷肥产量分别为 17.4/2.9/0.4/0.2/0.2/28.4 万吨，同比分别为+37.3%/+61.2%/+14.9%/+4.3%/+5.2%/-2.7%，环比分别为+7.3%/-4.1%/+1.9%/+2.4%/-9.9%/-8.9%。公司 2025 年铜/钴/钼/钨/铌/磷肥目标产量中值分别为 63/11/1.35/0.7/1/115 万吨，公司将加快 TFM/KFM 两个世界级项目的扩产，并加速推进刚果(金)Heshima 水电站等电力开发项目，为新一轮产能扩张提供充足电力保障。

期间费用率同比下降，铜矿业务量价齐升。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率合计为 2.56%，同比-0.59pct；其中第四季度销售/管理/研发/财务费用率合计为 1.46%，同比-1.57pct，环比-1.42pct，费用率同比下降。2024 年公司毛利率/净利率为 16.55%/6.35%，同比分别为+6.83%/+1.92pct；其中第四季度毛利率/净利率为 13.69%/9.02%，同比分别为-2.55%/-1.61pct，环比分别为-2.45%/+3.53pct。根据 LME、Fastmarkets MB 数据统计，2024 年铜全年均价为 9147 美元/吨，同比+7.8%，公司铜矿业务量价齐升；钴全年均价为 11.26 美元/磅，同比-25.5%，钴处于行业周期底部。

资产负债率显著降低，ROE 明显提升。至 2024 年年末，公司长短期借款分别为 93.3/139.6 亿元，同比分别为-94.3%/-109.9 亿元，环比分别为-19.3%/-165.2 亿元；资产负债率为 49.5%，同比-8.9pct，环比-7.6pct，显著下降；全年 ROE 为 19.1%，同比+5.2pct。

投资建议：摘要我们上调公司 2025、2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 149.4/163.6/182.9 亿元(2025、2026 年前值分别为 131.5/147.8 亿元)，我们看好公司长期发展趋势，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；供给超预期释放；美联储紧缩超预期。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	213,029	219,662	228,982	238,403
营业收入增长率(%)	14.37%	3.11%	4.24%	4.11%

分析师登记编号：S1190524010001

归母净利（百万元）	13,532	14,938	16,355	18,294
净利润增长率(%)	64.03%	10.39%	9.49%	11.85%
摊薄每股收益（元）	0.63	0.69	0.76	0.85
市盈率（PE）	10.56	11.10	10.13	9.06

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,716	30,427	38,377	55,609	73,094
应收和预付款项	2,314	1,762	2,655	2,462	2,453
存货	31,430	29,878	34,397	34,477	35,113
其他流动资产	19,187	17,107	17,490	17,439	17,819
流动资产合计	83,648	79,174	92,919	109,987	128,480
长期股权投资	2,229	3,283	3,283	3,283	3,283
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	35,604	44,422	40,713	37,049	33,406
在建工程	10,621	4,055	4,055	4,055	4,055
无形资产开发支出	22,960	21,651	21,651	21,651	21,651
长期待摊费用	228	280	280	280	280
其他非流动资产	101,333	96,546	110,290	127,358	145,851
资产总计	172,975	170,236	180,271	193,676	208,526
短期借款	24,954	13,960	13,960	13,960	13,960
应付和预收款项	4,698	5,413	5,130	5,489	5,709
长期借款	18,768	9,334	9,334	9,334	9,334
其他负债	52,592	55,587	54,151	54,992	55,972
负债合计	101,012	84,294	82,575	83,775	84,975
股本	4,320	4,320	4,320	4,320	4,320
资本公积	27,695	27,709	27,709	27,709	27,709
留存收益	26,078	36,253	45,675	55,437	66,355
归母公司股东权益	59,540	71,023	80,445	90,207	101,125
少数股东权益	12,422	14,919	17,251	19,694	22,425
股东权益合计	71,962	85,942	97,696	109,901	123,550
负债和股东权益	172,975	170,236	180,271	193,676	208,526

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	15,542	32,387	13,469	24,283	24,765
投资性现金流	-10,659	-1,160	-3	-458	95
融资性现金流	-8,606	-30,572	-6,022	-6,594	-7,375
现金增加额	-2,927	1,162	7,950	17,232	17,485

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186,269	213,029	219,662	228,982	238,403
营业成本	168,158	177,774	184,097	190,898	196,707
营业税金及附加	3,084	4,135	4,174	4,419	4,586
销售费用	155	93	134	144	133
管理费用	2,387	2,128	2,427	2,584	2,568
财务费用	3,004	2,879	0	0	0
资产减值损失	-141	-195	0	0	0
投资收益	2,483	959	436	229	467
公允价值变动	1,681	-1,376	0	0	0
营业利润	13,288	25,266	28,544	30,221	34,235
其他非经营损益	-80	-142	0	0	0
利润总额	13,208	25,124	28,544	30,221	34,235
所得税	4,677	9,665	11,275	11,421	13,210
净利润	8,531	15,459	17,269	18,799	21,025
少数股东损益	281	1,927	2,331	2,444	2,731
归母股东净利润	8,250	13,532	14,938	16,355	18,294

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.72%	16.55%	16.19%	16.63%	17.49%
销售净利率	4.43%	6.35%	6.80%	7.14%	7.67%
销售收入增长率	7.68%	14.37%	3.11%	4.24%	4.11%
EBIT 增长率	-3.83%	135.00%	0.17%	5.87%	13.28%
净利润增长率	35.98%	64.03%	10.39%	9.49%	11.85%
ROE	13.86%	19.05%	18.57%	18.13%	18.09%
ROA	5.05%	9.01%	9.85%	10.05%	10.45%
ROIC	6.44%	15.17%	13.56%	13.47%	13.72%
EPS (X)	0.38	0.63	0.69	0.76	0.85
PE (X)	13.68	10.56	11.10	10.13	9.06
PB (X)	1.89	2.02	2.06	1.84	1.64
PS (X)	0.60	0.67	0.75	0.72	0.70
EV/EBITDA (X)	8.75	4.12	4.87	4.13	3.23

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。