

# 铜产能进入全球前十，资源 优势转化产能优势进行时

洛阳钼业 (603993.SH)

## 核心观点

- 2024年公司实现营业收入 2130 亿元，同比+14.4%；实现归母净利润 135.3 亿元，同比+64.0%。2024Q4 实现归母净利润 52.6 亿元，同比-9.4%，环比+84.2%。
- 2024 年，公司首次跻身全球前十大铜生产商，也是去年全球产铜增量最大的公司。矿产铜量价齐升叠加降本增效，2024 年公司再度刷新历史最佳业绩。2024 年公司矿产铜产量突破 65 万吨，同比增长 55%；矿产铜吨成本下降 15% 至 3.02 万元。
- 公司正筹划新一轮扩产项目，资源优势转化产能优势进行时：目前 TFM 和 KFM 深部勘探工作取得阶段性成果，拥有 200 兆瓦发电能力的刚果（金）Heshima 水电站项目签约并实施。

## 事件

### 公司发布 2024 年年度报告

2024 年公司实现营业收入 2130.3 亿元，同比+14.4%；实现归母净利润 135.3 亿元，同比+64.0%。2024Q4 实现归母净利润 52.6 亿元，同比-9.4%，环比+84.2%。

## 简评

### 超额完成铜产量目标，公司业绩再创新高

#### 1、量：2024 年铜产量突破 65 万吨，同比增长 55%

**2024 年产量：**铜/钴/钼/钨/铌/磷肥产量分别为 65.0 万吨/11.4 万吨/1.54 万吨/0.83 万吨/1.00 万吨/118 万吨，同比变动 +55%/+106%/-2%/+4%/+5%/+1%，其中铜、钴、铌、磷肥产量创历史新高；

**2025 年指引：**铜 60-66 万吨，钴 10-12 吨，钼 1.2-1.5 万吨，钨 0.65-0.75 万吨，铌 0.95-1.05 万吨，磷肥 105-125 万吨。

2024 年，公司首次跻身全球前十大铜生产商，也是去年全球产铜增量最大的公司。矿产铜量价齐升叠加降本增效，2024 年公司再度刷新历史最佳业绩。

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 03 月 28 日

当前股价：7.71 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.25/9.83	11.53/11.63	0.66/-8.60
12 月最高/最低价 (元)		9.48/6.53
总股本 (万股)		2,149,924.06
流通 A 股 (万股)		1,756,577.26
总市值 (亿元)		1,565.37
流通市值 (亿元)		1,342.03
近 3 月日均成交量 (万)		20912.75
主要股东		
鸿商产业控股集团有限公司		24.69%

### 股价表现



### 相关研究报告

公司正筹划新一轮扩产项目，资源优势转化产能优势进行时：

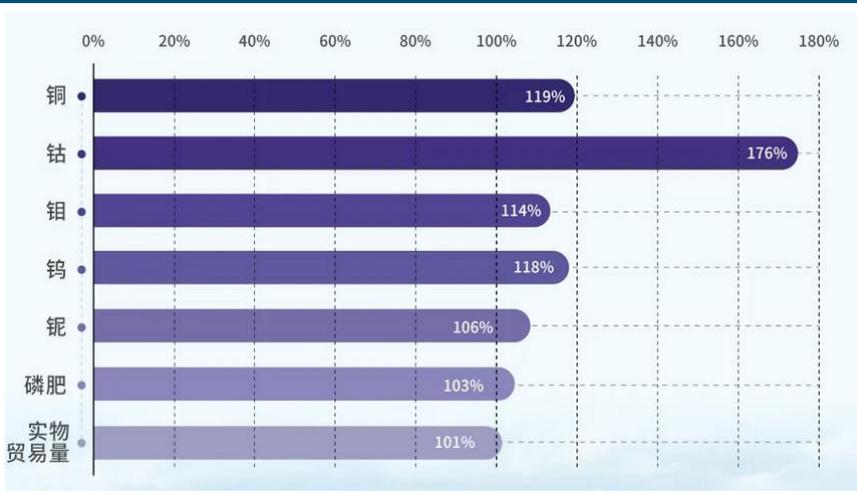
2024年，公司TFM混合矿项目如期达产、达标，加上KFM，公司在刚果（金）拥有6条生产线、60万吨以上的年产铜能力。根据公司五年发展规划，2028年铜产能将增加至80-100万吨。目前TFM和KFM深部勘探工作取得阶段性成果，拥有200兆瓦发电能力的刚果（金）Heshima水电站项目签约并实施。

**图表1： 公司主要产品产量（万吨）**

主要产品	2023	2024	YOY	2025E
铜金属	41.95	65.02	55%	60~66
钴金属	5.55	11.42	106%	10~12
钼金属	1.56	1.54	-2%	1.2~1.5
钨金属	0.80	0.83	4%	0.65~0.75
铌金属	0.95	1.00	5%	0.95~1.05
磷肥	117	118	1%	105~125

资料来源：公司公告，中信建投

**图表2： 产品产量和实物贸易量完成度（按指引中值计算）**



数据来源：洛阳钼业微信公众号，中信建投证券

## 2、价：2024年铜均价同增8%

2024年LME铜均价同比上涨7.9%。公司刚果金矿产铜销售均价同比下降2.8%至6.07万元/吨。

## 3、本：2024年公司矿产铜成本下降15%

2024年，公司非洲板块提升组织和管理效率，优化工艺流程，管理优化成效显著，回收率指标提升，成本控制有效，矿产铜吨成本约3.02万元（-14.8%）。

**投资建议：**预计公司 2025 年-2027 年归母净利分别为 156 亿元、167 亿元、182 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 10.65、9.93、9.10 倍，考虑到公司行业地位、成长性及低成本优势，给予公司“买入”评级。

**图表 3:公司重要财务指标**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,268.97	213,028.66	214,820.32	218,696.90	224,175.94
增长率（%）	7.68	14.37	0.84	1.80	2.51
净利润（百万元）	8,249.71	13,532.04	15,557.34	16,695.79	18,212.54
增长率（%）	35.98	64.03	14.97	7.32	9.08
ROE（%）	13.86	19.05	18.99	17.84	17.13
EPS（元/股，摊薄）	0.38	0.63	0.72	0.78	0.85
P/E（倍）	20.09	12.25	10.65	9.93	9.10
P/B（倍）	2.83	2.37	2.05	1.79	1.57

资料来源：Wind，中信建投

## 风险分析

**（1）铜价波动风险。**矿产铜业务是公司的主要毛利来源，铜价受供求关系、货币政策等因素的影响。铜价的波动，将对公司的营收和利润带来一定影响。根据我们测算，若铜价下跌 5%/10%，公司归母净利润将下降 2.5%/5%。

**（2）原材料价格上涨。**若原材料、人力成本等价格上涨，将对公司盈利能力造成不利影响。

**（3）矿产开发政策收紧。**若矿产开发相关政策收紧，或将影响公司金属产品的生产。

**（4）主要项目进展不及预期。**若公司矿产铜项目扩产进度不及预期，或将影响公司远期产量目标达成。

## 分析师介绍

### 王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

### 覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

### 邵三才

中信建投证券金属新材料分析师，上海财经大学投资学本硕，2022 年加入中信建投证券，2023 年新财富、金牛奖团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk