

洛阳钼业（603993.SH）

2024 年报点评：公司产量创新高实现业绩超预期，预计 25 年钴板块实现利润正增长

投资要点：

事件

公司发布 2024 年度业绩报告。2024 年度实现收入 2130.29 亿元，同比+14.37%；实现归母净利润 135.32 亿元，同比+64.03%；扣非归母净利润 131.2 亿元，同比+110.48%。分季度来看，24Q4 实现收入 582.7 亿元，环比+12.2%，同比+6.8%；实现归母净利润 52.6 亿元，环比+84.2%，同比-9.4%。

量：24 年主要产品产量创新高，重大建设项目达产达标。

1) 产量创历史新高。2024 年，公司铜产量 65 万吨，同比+55%，跻身全球前十大生产商；钴产量 11.4 万吨，同比 106%；钼产量 1.5 万吨，同比-2%；钨产量 8288 吨，同比+4%。其中，所有产品产量均超越产量指引中值，铜、钴、钨、磷产量创历史新高；2) 重大建设项目达产达标。2024 年上半年，TFM 混合矿项目 3 条生产线成功达产达标，行成 5 条生产线、45 万吨年产铜能力，KFM 拥有 15 万吨年产铜能力，公司累计在刚果（金）拥有 6 条生产线、60 万吨年产铜能力。配套电力建设拥有 200MW 的 Heshima 水电站项目签约并顺利实施。3) 钴库存 4.2 万金属吨。截至 24 年年底，公司库存铜 10 万吨、钴 4.2 万吨、钼 1247 吨、钨 827 吨、钨 1230 吨和磷 19.4 万吨。

价：铜价在 2024 年创新高。

2024 年，LME 铜突破 1 万美元创下历史新高，年内均价 9268.9 美元/吨，同比+8.7%；钨铁均价 25.1 万元/吨，同比+10.9%；APT 均价 20 万元/吨，同比+12.9%；磷酸一铵现货均价 3183 元/吨，环比+3.1%。钴、钼均价表现为下跌，其中钴国内现货均价 20 万元/吨，同比-26.2%；钼铁现货均价 23.6 万元/吨，同比-8.7%。

利：钴板块以价换量，预计 25 年实现利润正增长。

2024 年，公司钴板块实现毛利 30 亿元，同比+138%。受刚果(金)关于钴出口政策影响，预计 25 年钴销量或出现下滑，假设销量为产量的 75%即 8.3 万金属吨，同比减少 24%或 2.6 万金属吨，假设 25 年钴价 25 万元/吨，同比增加 25%，钴板块预计实现毛利 39.3 亿元，同比增加 31%，钴板块以价换量实现利润正增长。

盈利预测与投资建议

我们假设 25-27 年最新铜价为 7.8/8.0/8.2 万元/吨，预计 25-27 年归母净利润为 149/172/199 亿元(25-26 年前值 129/135 亿元)，对应的 EPS 分别为 0.69、0.80、0.93 元/股，对应最新股价 7.59 元/股，PE 分别为 11.0/9.5/8.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

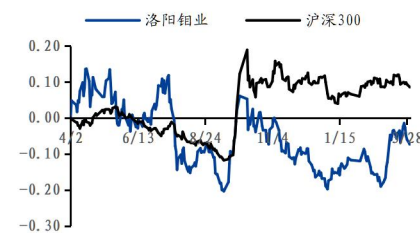
铜钴钼价格不及预期，海外政策变动风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-01
收盘价:	7.59 元
总股本/流通股本(百万股)	21,499.24/17,565.77
流通 A 股市值(百万元)	133,324.21
每股净资产(元)	3.24
资产负债率(%)	49.52
一年内最高/最低价(元)	9.87/6.48

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、洛阳钼业(603993)2023 年年报点评：全年业绩超预期，24 年铜钴产量增长或将继续催化业绩释放——2024.03.26
- 2、洛阳钼业（603993.SH）2023 年三季报点评：TFM 铜库存基本消化，Q3 业绩环比大增——2023.11.23
- 3、洛阳钼业(603993.SH)：2023 年中报点评：TFM 铜钴产品恢复出口，23H2 库存释放业绩增长可期——2023.08.29

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	209,197	217,231	225,557
增长率	8%	14%	-2%	4%	4%
净利润（百万元）	8,250	13,532	14,875	17,150	19,942
增长率	36%	64%	10%	15%	16%
EPS（元/股）	0.38	0.63	0.69	0.80	0.93
市盈率（P/E）	19.8	12.1	11.0	9.5	8.2
市净率（P/B）	2.7	2.3	1.9	1.6	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,427	37,334	45,993	57,628
应收票据及账款	648	636	661	686
预付账款	1,114	1,093	1,115	1,138
存货	29,878	29,313	29,905	30,499
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	17,107	16,925	17,306	17,701
流动资产合计	79,174	85,300	94,980	107,651
长期股权投资	3,283	3,283	3,283	3,283
固定资产	44,422	46,486	48,330	49,978
在建工程	4,055	9,255	14,455	19,655
无形资产	21,651	21,902	21,936	22,373
商誉	437	437	437	437
其他非流动资产	17,215	17,246	17,286	17,323
非流动资产合计	91,062	98,609	105,726	113,047
资产合计	170,236	183,909	200,707	220,699
短期借款	13,960	13,960	13,960	13,960
应付票据及账款	5,413	5,311	5,418	5,526
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,621	2,574	2,673	2,776
其他应付款	5,127	5,127	5,127	5,127
其他流动负债	18,339	18,270	18,369	18,471
流动负债合计	45,461	45,242	45,548	45,860
长期借款	9,334	7,334	5,334	3,334
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	29,500	29,500	29,500	29,500
非流动负债合计	38,834	36,834	34,834	32,834
负债合计	84,294	82,075	80,381	78,693
归属母公司所有者权益	71,023	84,796	100,845	119,685
少数股东权益	14,919	17,038	19,481	22,321
所有者权益合计	85,942	101,834	120,325	142,006
负债和股东权益	170,236	183,909	200,707	220,699

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32,387	24,774	26,087	29,060
现金收益	24,341	23,806	26,358	29,340
存货影响	1,552	566	-593	-594
经营性应收影响	747	166	110	114
经营性应付影响	1,096	-102	107	108
其他影响	4,651	339	105	92
投资活动现金流	-1,160	-14,134	-13,973	-14,339
资本支出	-6,946	-13,695	-13,489	-13,858
股权投资	-1,054	0	0	0
其他长期资产变化	6,840	-439	-484	-481
融资活动现金流	-30,572	-3,734	-3,455	-3,086
借款增加	-19,987	-2,000	-2,000	-2,000
股利及利息支付	-7,527	-2,317	-2,197	-2,077
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-3,058	583	742	991

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	213,029	209,197	217,231	225,557
营业成本	177,774	174,408	177,935	181,468
税金及附加	4,135	4,184	4,345	4,511
销售费用	93	91	95	98
管理费用	2,128	2,089	2,170	2,253
研发费用	354	348	361	375
财务费用	2,879	632	354	-15
信用减值损失	-6	-10	-6	-7
资产减值损失	-195	-134	-156	-162
公允价值变动收益	-1,376	-1,376	-1,376	-1,376
投资收益	959	959	959	959
其他收益	151	132	132	138
营业利润	25,266	27,050	31,559	36,465
营业外收入	37	27	30	31
营业外支出	179	129	138	149
利润总额	25,124	26,948	31,451	36,347
所得税	9,665	9,955	11,858	13,565
净利润	15,459	16,993	19,593	22,782
少数股东损益	1,927	2,119	2,443	2,840
归属母公司净利润	13,532	14,874	17,150	19,942
EPS (按最新股本摊薄)	0.63	0.69	0.80	0.93

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	14.4%	-1.8%	3.8%	3.8%
EBIT 增长率	72.7%	-1.5%	15.3%	14.2%
归母公司净利润增长率	64.0%	9.9%	15.3%	16.3%
获利能力				
毛利率	16.5%	16.6%	18.1%	19.5%
净利率	7.3%	8.1%	9.0%	10.1%
ROE	15.7%	14.6%	14.3%	14.0%
ROIC	23.6%	20.8%	21.3%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	49.5%	44.6%	40.0%	35.7%
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.0
应收账款周转天数	2	1	1	1
存货周转天数	62	61	60	60
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.69	0.80	0.93
每股经营现金流	1.51	1.15	1.21	1.35
每股净资产	3.30	3.94	4.69	5.57
估值比率				
P/E	12	11	10	8
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	9	9	8	7

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn