

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.59
总股本/流通股本(亿股)	214.99 / 175.66
总市值/流通市值(亿元)	1,632 / 1,333
52 周内最高/最低价	9.48 / 6.53
资产负债率(%)	49.5%
市盈率	12.05
第一大股东	鸿商产业控股集团有限 公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340124050015
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

洛阳铝业(603993)

24 年报点评：降本扩产并进，铜钴两翼齐飞

● 24 全年归母净利润 135 亿元，同比+64%

公司发布 2024 年年报：受益主要金属量价齐升，公司创造历史最好业绩，营业收入首次迈入两千亿门槛：2130 亿元，同比增长 14%；归母净利润首破百亿元大关：135 亿元，同比增长 64%；经营性现金流卓越有力：324 亿元，同比增长 108%。与此同时，公司积极回馈股东，预计 2024 年末期股息派发总额为人民币 54.56 亿元（含税），现金分红比例约为 40.32%。

● 产量：两大世界级铜钴矿释放产量，远期仍有扩产空间

2024 年铜价中枢系统性抬升，公司两大世界级铜钴矿产量继续释放，支撑利润历史新高。2024 年，TFM 混合矿项目如期全面实现达产、达标，KFM 成功降低生产成本，提升回收率。铜钴板块产销量亮眼，其中铜全年产量 65.02 万吨，同比+55%，铜销量 68.95 万吨，同比提升 76.89%，首次跻身全球前十大铜生产商；钴产量 11.42 万吨，同比+106%，钴销量 10.89 万吨，同比增长 266.23%。铌产量 10,024 吨，同比+5%；磷肥产量 118 万吨，同比+1%，钼钨板块保持了相对稳健。公司给出了 2025 年的产量指引，铜金属 60-66 万吨，钴金属 10-12 万吨，钼金属 1.2-1.5 万吨，钨金属 0.65-0.75 万吨，铌金属 0.95-1.05 万吨，磷肥 105-125 万吨。

公司 2028 年规划铜产量为 80-100 万吨。2024 年，公司充分论证研讨，确定新的扩产项目；加大勘探力度，增加资源储备，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。

● 成本：铜钴成本下降明显，降本增效增厚业绩

成本控制是矿山竞争能力的重要体现。2024 年，公司铜钴板块成本下降明显，其中铜单位成本 3.02 万元/吨，同比-13%；钴单位成本 5.27 万元/吨，同比-27%。展望未来，公司铜钴板块持续提升管理效能和运营效率，营业成本有望进一步下降：公司计划在 TFM 依托中区 10K、15K 选冶工艺优化，东区 17K 工艺调整等技改项目，进一步提产能，降成本；TFM 完善 HSE 管理体系和手段，升级安全管理水平；KFM 加快推进专项活动，改善产品工艺，降本增效，进一步增厚公司业绩。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，随着铜价中枢稳健上移，公司铜产量稳中有升，预计归母净利润为 158.69/175.54/203.21 亿元，YOY 为 17.27%/10.62%/15.76%，对应 PE 为 10.28/9.30/8.03，给予“买入”评

级。

● 风险提示

铜钼价格超预期下跌，公司项目进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	213029	215947	219681	225198
增长率(%)	14.37	1.37	1.73	2.51
EBITDA（百万元）	34651.11	34684.09	38471.07	44507.63
归属母公司净利润（百万元）	13532.04	15868.67	17554.29	20321.22
增长率(%)	64.03	17.27	10.62	15.76
EPS(元/股)	0.63	0.74	0.82	0.95
市盈率（P/E）	12.06	10.28	9.30	8.03
市净率（P/B）	2.30	2.01	1.77	1.56
EV/EBITDA	4.12	4.82	4.16	3.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	213029	215947	219681	225198	营业收入	14.4%	1.4%	1.7%	2.5%
营业成本	177774	177666	177887	177439	营业利润	90.1%	22.6%	11.2%	16.8%
税金及附加	4135	4211	4284	4391	归属于母公司净利润	64.0%	17.3%	10.6%	15.8%
销售费用	93	86	88	90	获利能力				
管理费用	2128	2159	2197	2252	毛利率	16.5%	17.7%	19.0%	21.2%
研发费用	354	648	659	676	净利率	6.4%	7.3%	8.0%	9.0%
财务费用	2879	192	83	-100	ROE	19.1%	19.5%	19.1%	19.5%
资产减值损失	-195	-300	-350	-200	ROIC	15.2%	15.3%	14.9%	15.3%
营业利润	25266	30985	34447	40250	偿债能力				
营业外收入	37	20	20	20	资产负债率	49.5%	46.0%	43.2%	40.5%
营业外支出	179	180	180	180	流动比率	1.74	1.76	1.78	1.85
利润总额	25124	30825	34287	40090	营运能力				
所得税	9665	10789	12000	14032	应收账款周转率	239.37	493.13	955.49	959.12
净利润	15459	20036	22287	26059	存货周转率	5.80	5.52	5.15	5.14
归母净利润	13532	15869	17554	20321	总资产周转率	1.24	1.21	1.13	1.05
每股收益(元)	0.63	0.74	0.82	0.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	0.74	0.82	0.95
货币资金	30427	35992	45242	57588	每股净资产	3.30	3.78	4.29	4.86
交易性金融资产	6510	6010	5510	5010	估值比率				
应收票据及应收账款	648	234	238	244	PE	12.06	10.28	9.30	8.03
预付款项	1114	2310	2313	2307	PB	2.30	2.01	1.77	1.56
存货	29878	34546	34589	34502	现金流量表				
流动资产合计	79174	85631	94949	107235	净利润	15459	20036	22287	26059
固定资产	44422	51465	58132	64229	折旧和摊销	6155	3667	4101	4517
在建工程	4055	6345	8577	10962	营运资本变动	5732	-1368	770	912
无形资产	21651	21651	21651	21651	其他	5041	1050	1093	1165
非流动资产合计	91062	100425	109354	117837	经营活动现金流净额	32387	23386	28250	32653
资产总计	170236	186056	204303	225071	资本开支	-4714	-13140	-13140	-13160
短期借款	13960	17960	21960	25960	其他	3554	-340	-330	-500
应付票据及应付账款	5413	4935	4941	4929	投资活动现金流净额	-1160	-13480	-13470	-13660
其他流动负债	26087	25889	26521	27186	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	45461	48785	53422	58075	债务融资	-19359	2350	2350	2350
其他	38834	36884	34934	32984	其他	-11213	-7198	-7880	-8998
非流动负债合计	38834	36884	34934	32984	筹资活动现金流净额	-30572	-4848	-5530	-6648
负债合计	84294	85668	88356	91058	现金及现金等价物净增加额	1162	5564	9250	12345
股本	4320	4320	4320	4320					
资本公积金	27709	27709	27709	27709					
未分配利润	34093	41991	50185	59465					
少数股东权益	14919	19087	23819	29557					
其他	4901	7281	9914	12962					
所有者权益合计	85942	100388	115947	134013					
负债和所有者权益总计	170236	186056	204303	225071					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048