

分析师: 石临源
 登记编码: S0730525020001
 shily@ccnew.com 0371-65585629

铜钴产量高增, 铜矿筹备新一轮扩产

——洛阳钼业(603993)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

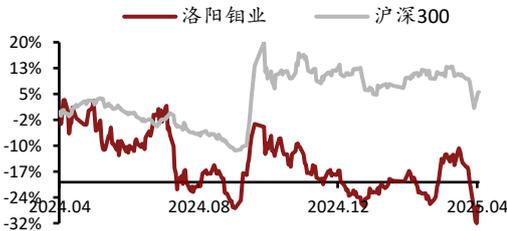
市场数据(2025-04-11)

收盘价(元)	6.59
一年内最高/最低(元)	9.48/6.15
沪深 300 指数	3,750.52
市净率(倍)	2.03
流通市值(亿元)	1,416.80

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	3.24
每股经营现金流(元)	1.50
毛利率(%)	16.55
净资产收益率_摊薄(%)	19.05
资产负债率(%)	49.52
总股本/流通股(万股)	2,149,924.06/2,149,924.06
B 股/H 股(万股)	0.00/393,346.80

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 经营业绩创历史同期最佳水平, 蓄势新一轮增长》
 2024-09-02

《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 经营业绩创新高, 新能源金属布局更加完善》
 2024-04-19

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 14 日

事件: 公司公布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现营业收入 2130.29 亿元, 同比增长 14.37%; 实现归属母公司股东的净利润 135.32 亿元, 同比增长 64.03%; 实现扣非后的归母净利润 131.19 亿元, 同比增长 110.48%, 基本每股收益 0.63 元。

投资要点:

- **铜、钴产品实现高增长, 成本下降显著。**2024 年, 公司铜、钴分别实现营业收入 418.57、87.43 亿元, 同比增加 70.18% 和 156.71%; 产量分别为 65.02、11.42 万吨, 同比增加 54.97% 和 105.61%。公司所有产品产量均超越产量指引中值, 其中铜、钴、钼、磷产量均创历史新高。公司铜、钴产量大幅增长, 首次跻身全球前十大铜生产商, 钴产业链龙头地位继续巩固。价格上, 2024 年, 铜价整体表现强劲, 伦敦金属交易所铜现货结算均价 9147 美元/吨, 同比增长 7.83%; MB 钴金属的平均价格为 11.26 美元/磅, 同比下降 25.48%。公司通过技改、工艺优化、管理精益, 降低 KFM 矿山生产成本, 提升了设备运转率和铜、钴回收率。TFM 混合矿项目如期实现全面达产、达标。我们认为在规模效应下, 公司铜钴板块降本增效显著, 铜钴板块毛利率达 47.50%, 与 2023 年同期相比增加 3.21pct。
- **TFM 和 KFM 勘探工作持续推进, 铜矿筹备新一轮扩产。**2024 年上半年, TFM 混合矿项目 3 条生产线成功实现达产达标, 公司重大建设项目如期实现“双达标”。截止到 2024 年底, 公司在刚果(金)拥有 6 条生产线、60 万吨以上的年产铜能力。同时公司正推进 TFM 西区和 KFM 二期的勘探工作, 为实现 2028 年产铜 80-100 万吨的目标蓄力, 因此长期来看公司业绩仍具有较大弹性。根据公司披露, 2025 年公司主要产品产量指引为铜 60-66 万吨、钴 10-12 万吨、钼 1.2-1.5 万吨、钨 0.65-0.75 万吨、钼 0.95-1.05 万吨、磷肥 105-125 万吨、实物贸易量 400-450 万吨, 预计公司铜、钴产量仍维持较高水平。
- **一季度公司实现良好开局, 主要经营指标好于预期。**2025 年 1-3 月, 公司抓住市场有利时机, 稳产、增产, 公司主要产品铜/钴/钼产量分别为 14.74/2.52/0.25 万吨, 同比分别增加 15.65%/20.68%/4.39%。同时受益于各产品销售价格同比全部上涨, 公司主要经营指标好于预期, 实现年度良好开局。
- **期间费用率下降, 现金流水平提升。**2024 年公司期间费用率为 2.56%, 较去年同期减少 0.59pct, 其中公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.04%/1.16%/1.35%/0.17%, 较去年同期分别-0.04/

-0.29/-0.26/-0.01pct。主要系公司落实各项精益管理措施，优化组织架构并提升管理效能，管理费用和销售费用均有所下降所致。同时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，进一步提升现金流水平，2024 年经营性净现金流为人民币 323.87 亿元，同比增长 108.38%。

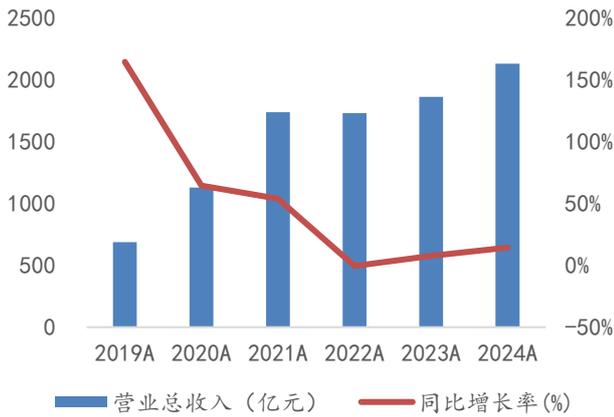
- **盈利能力与投资建议：**考虑到公司主要产品铜钴生产成本下降，同时 2025 年铜矿供应偏紧，铜价仍具有上升空间，在公司产品产量稳中有升的背景下，公司未来业绩具有较大弹性，我们维持“增持”评级，预计公司 2025-2027 年营业收入为 2156.70/2189.70/2241.16 亿元，净利润为 140.10/144.45/153.71 亿元，对应的 EPS 为 0.65/0.67/0.71 元，对应的 PE 为 9.53/9.24/8.69 倍。

风险提示：铜钴价格不及预期，项目扩产建设速度不及预期，海外政策变动风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	215,670	218,970	224,116
增长比率（%）	7.68	14.37	1.24	1.53	2.35
净利润（百万元）	8,250	13,532	14,010	14,445	15,371
增长比率（%）	35.98	64.03	3.53	3.11	6.41
每股收益(元)	0.38	0.63	0.65	0.67	0.71
市盈率(倍)	16.18	9.87	9.53	9.24	8.69

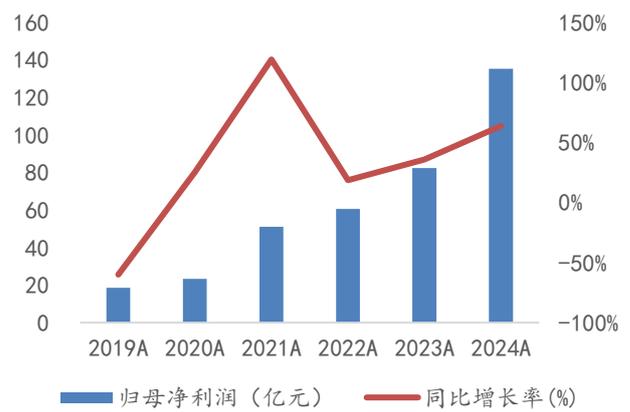
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司 2019-2024 年营业总收入和同比增长率



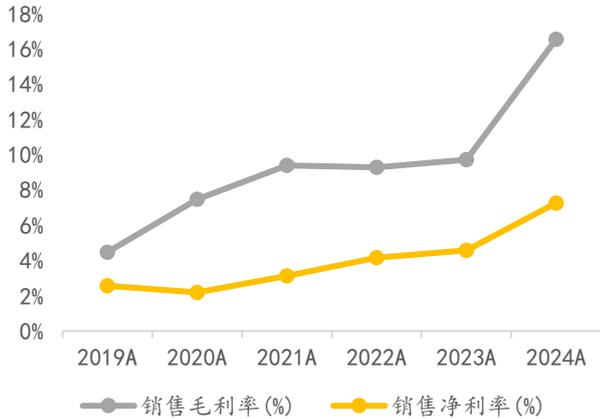
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 2019-2024 年归母净利润和同比增长率



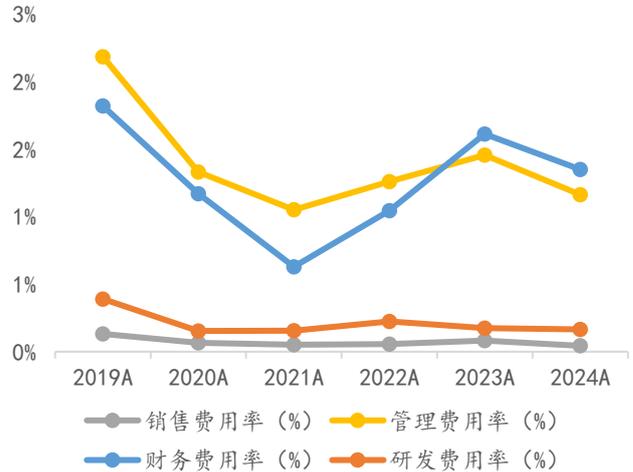
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 2019-2024 年销售毛利率和净利率



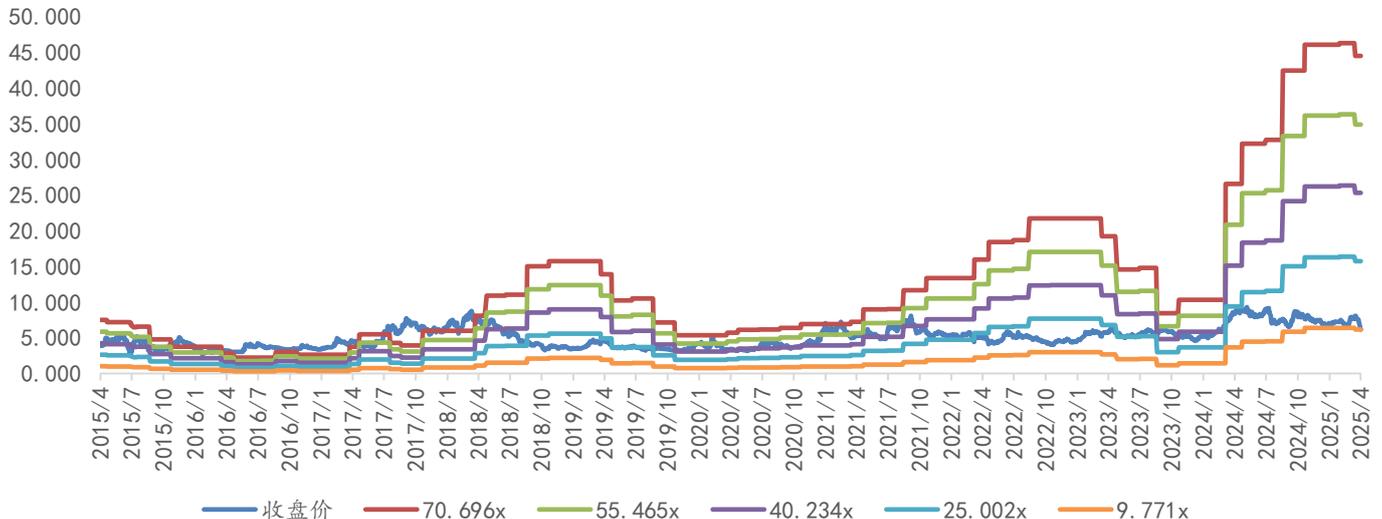
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2019-2024 年各项费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：2015-2025 年公司 PE//PB-Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	83,648	79,174	89,831	102,034	115,097
现金	30,716	30,427	40,461	52,325	65,500
应收票据及应收账款	1,132	648	719	760	778
其他应收款	4,252	5,525	5,480	5,508	5,686
预付账款	1,182	1,114	1,136	1,180	1,189
存货	31,430	29,878	30,937	31,650	31,809
其他流动资产	14,935	11,582	11,098	10,611	10,136
非流动资产	89,327	91,062	92,342	92,891	93,207
长期投资	2,229	3,283	3,583	3,883	4,183
固定资产	35,604	44,422	47,109	48,582	49,352
无形资产	22,960	21,651	20,326	19,000	17,675
其他非流动资产	28,534	21,706	21,325	21,425	21,997
资产总计	172,975	170,236	182,173	194,925	208,304
流动负债	48,980	45,461	45,983	47,567	49,020
短期借款	24,954	13,960	14,960	15,960	16,960
应付票据及应付账款	4,698	5,413	4,784	5,170	5,323
其他流动负债	19,328	26,087	26,239	26,437	26,737
非流动负债	52,032	38,834	39,834	40,834	41,834
长期借款	18,768	9,334	10,334	11,334	12,334
其他非流动负债	33,264	29,500	29,500	29,500	29,500
负债合计	101,012	84,294	85,817	88,400	90,854
少数股东权益	12,422	14,919	16,465	18,012	19,763
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	45,121	53,743	62,917
归属母公司股东权益	59,540	71,023	79,891	88,513	97,687
负债和股东权益	172,975	170,236	182,173	194,925	208,304

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,542	32,387	22,228	24,680	26,860
净利润	8,531	15,459	15,555	15,992	17,122
折旧摊销	2,879	6,155	6,730	7,451	8,174
财务费用	4,591	4,468	1,566	1,587	1,589
投资损失	-2,483	-959	-906	-985	-986
营运资金变动	3,544	5,726	-1,721	-386	-74
其他经营现金流	-1,519	1,537	1,003	1,020	1,036
投资活动现金流	-10,659	-1,160	-7,487	-7,405	-7,900
资本支出	-12,527	-4,714	-8,093	-8,090	-8,586
长期投资	-622	1,415	-300	-300	-300
其他投资现金流	2,490	2,139	906	985	986
筹资活动现金流	-8,606	-30,572	-5,214	-5,411	-5,786
短期借款	4,847	-10,994	1,000	1,000	1,000
长期借款	-207	-9,434	1,000	1,000	1,000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	14	0	0	0
其他筹资现金流	-13,259	-10,158	-7,214	-7,411	-7,786
现金净增加额	-2,927	1,162	10,033	11,864	13,175

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186,269	213,029	215,670	218,970	224,116
营业成本	168,158	177,774	183,285	185,576	188,916
营业税金及附加	3,084	4,135	4,206	4,270	4,367
营业费用	155	93	97	99	100
管理费用	2,387	2,128	2,370	2,400	2,422
研发费用	327	354	386	381	391
财务费用	3,004	2,879	1,257	1,183	1,066
资产减值损失	-141	-195	-110	-120	-130
其他收益	112	151	137	143	148
公允价值变动收益	1,681	-1,376	-800	-810	-820
投资净收益	2,483	959	906	985	986
资产处置收益	3	66	41	44	48
营业利润	13,288	25,266	24,243	25,305	27,085
营业外收入	25	37	36	36	36
营业外支出	105	179	170	170	170
利润总额	13,208	25,124	24,109	25,171	26,951
所得税	4,677	9,665	8,554	9,178	9,829
净利润	8,531	15,459	15,555	15,992	17,122
少数股东损益	281	1,927	1,546	1,547	1,751
归属母公司净利润	8,250	13,532	14,010	14,445	15,371
EBITDA	15,005	34,651	32,097	33,804	36,191
EPS (元)	0.38	0.63	0.65	0.67	0.71

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.68	14.37	1.24	1.53	2.35
营业利润 (%)	34.37	90.14	-4.05	4.38	7.04
归属母公司净利润 (%)	35.98	64.03	3.53	3.11	6.41
获利能力					
毛利率 (%)	9.72	16.55	15.02	15.25	15.71
净利率 (%)	4.43	6.35	6.50	6.60	6.86
ROE (%)	13.86	19.05	17.54	16.32	15.74
ROIC (%)	6.44	15.17	12.79	11.95	11.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.40	49.52	47.11	45.35	43.62
净负债比率 (%)	140.37	98.08	89.06	82.99	77.36
流动比率	1.71	1.74	1.95	2.15	2.35
速动比率	0.96	0.98	1.18	1.38	1.60
营运能力					
总资产周转率	1.10	1.24	1.22	1.16	1.11
应收账款周转率	192.80	239.37	315.59	296.06	291.34
应付账款周转率	65.90	42.51	41.29	43.88	42.59
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.63	0.65	0.67	0.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	1.51	1.03	1.15	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	2.77	3.30	3.72	4.12	4.54
估值比率					
P/E	16.18	9.87	9.53	9.24	8.69
P/B	2.24	1.88	1.67	1.51	1.37
EV/EBITDA	8.75	4.12	3.88	3.40	2.86

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。