

一季度业绩高增，拟收购海外金矿

——洛阳钼业(603993)2025 年一季报点评

分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

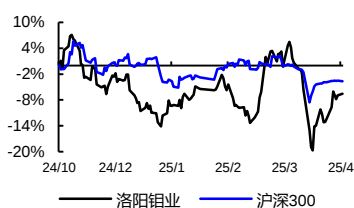
2025 年 04 月 29 日

有色金属-----铜

证券分析师

张珂
zhangke@bhq.com
022-23839062评级：增持
上次评级：增持
最新收盘价：7.16

最近半年股价相对走势



相关研究报告

铜钴产量创历史新高，重点建设项目如期达标——洛阳钼业（603993）2024 年年报点评

2025.03.25

铜钴产量同比高增，新项目进展顺利——洛阳钼业（603993）2024 年三季报点评

2024.10.30

业务完成度超指引均值，整体降本增效成果显著——洛阳钼业（603993）2024 年半年报点评

2024.08.26

事件：

公司发布 2025 年一季报，公司 2025 年一季度实现营业收入 460.06 亿元，同比下降 0.25%；归母净利润 39.46 亿元，同比增长 90.47%；扣非后归母净利润 39.28 亿元，同比增长 87.82%。

点评：

● 各产品毛利率均提升，公司一季度利润高增

产品生产和销售方面，2025 年 1-3 月公司铜生产量同比增加 15.65%，销售量同比下降 1.36%；钴生产量同比增加 20.68%，销售量同比下降 0.24%；钼生产量同比下降 3.83%，销售量同比增加 0.89%；钨生产量同比增加 3.73%，销售量同比增加 12.42%；铌生产量同比增加 4.40%，销售量同比增加 8.83%；磷肥生产量同比增加 0.24%，销售量同比增加 0.24%。毛利率方面，2025 年 1-3 月公司铜、钴、钼、钨、铌和磷肥毛利率分别同比增加 7.14pct.、增加 24.81pct.、增加 7.95pct.、增加 3.05pct.、增加 5.82pct.和增加 12.39pct.。2025 年一季度，公司铜和钴产品销售量虽小幅下滑，但得益于铜、钴等产品价格上涨和公司精益管理控制成本，公司归母净利仍实现同比上升。

● 公司拟收购海外金矿，构建业绩新增长点

根据公司官网发布的新闻消息，公司将通过海外实体以全现金方式收购加拿大上市公司 Lumina 黄金全部已发行和未发行的所有普通股。Lumina 黄金公司 100%持有位于厄瓜多尔西南部埃尔奥罗省的 Cangrejos 金矿项目。基于预可研报告，Cangrejos 项目保有资源量 13.76 亿吨，金平均品位 0.46g/t，内蕴黄金金属 638 吨；储量 6.59 亿吨，金平均品位 0.55g/t，内蕴黄金金属 359 吨，未来矿山寿命预计 26 年。该矿为典型的斑岩型矿，体量大，埋藏浅，全露天开采且剥采比低，加上周边电力、水资源、道路和港口等基础设施完备，因此开采成本将具竞争力。未来金矿项目投产后，有望为公司业绩贡献新增长点。

● 盈利预测与评级

公司积极将资源优势转化为产量优势，铜钴双轮驱动下未来成长潜力十足。考虑到公司生产规划和产品价格走势，中性情景下，我们维持 2025-2027 年归母净利的预测分别为 148.62/159.63/171.66 亿元，EPS 分别为 0.69/0.74/0.80 元/股；对应 2025 年 PE 为 10.36X，低于可比公司的均值，维持公司的“增持”评级。

● 风险提示

产品价格波动风险：公司主营的铜、钴、钼、钨、铌、磷产品等是公司主要利

润来源，若未来相关矿产品价格波动剧烈，公司经营业绩可能受到较大影响。

地缘政治及政策风险：公司业务遍布全球多个国家和地区，不同国家政治、经济发展水平、社会结构存在较大差异，国家政策变化可能会对公司的运营造成一定影响。

利率风险：公司承受的利率风险来自银行借款利率变动，因利率变动引起金融工具现金流量变动的风险可能对公司业绩产生影响。

汇率风险：公司外汇风险主要来自所持有的非本位币资产及负债，承受外汇风险主要与美元、港币、欧元、加拿大元、人民币、巴西雷亚尔、英镑及刚果法郎有关。若汇率发生大幅波动，可能对公司业绩产生影响。

安全环保及自然灾害风险：公司从事矿产资源开采及加工业务，在生产过程中可能会发生安全、环保相关事故，以及暴雨、干旱、地震等自然灾害，可能对公司业绩造成影响。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186,269	213,029	213,921	219,023	224,425
营业收入增长率%	7.7%	14.4%	0.4%	2.4%	2.5%
息税前利润（EBIT）	12,126	28,496	29,762	32,146	34,669
息税前利润增长率%	-3.8%	135.0%	4.4%	8.0%	7.8%
归母净利润	8,250	13,532	14,862	15,963	17,166
归母净利润增长率%	36.0%	64.0%	9.8%	7.4%	7.5%
每股收益（元）	0.38	0.63	0.69	0.74	0.80

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
货币资金	30,716	30,427	30,387	32,433	35,986	营业收入	186,269	213,029	213,921	219,023	224,425
应收票据及应收账款	1,132	648	648	663	680	营业成本	168,158	177,774	178,249	180,834	183,571
预付账款	1,182	1,114	1,123	1,139	1,156	营业税金及附加	3,084	4,135	4,150	4,249	4,354
其他应收款	4,252	5,525	5,538	5,597	5,673	销售费用	155	93	94	96	99
存货	31,430	29,878	29,906	30,239	30,646	管理费用	2,387	2,128	2,139	2,190	2,244
其他流动资产	3,084	2,929	2,919	2,909	2,899	研发费用	327	354	355	364	373
流动资产合计	83,648	79,174	79,772	82,234	86,295	财务费用	3,004	2,879	2,170	2,508	2,797
长期股权投资	2,229	3,283	3,683	4,083	4,483	资产减值损失	-141	-195	-110	-110	-110
固定资产合计	35,604	44,422	55,399	65,912	73,945	信用减值损失	-4	-6	-5	-5	-5
无形资产	22,960	21,651	21,651	21,651	21,651	其他收益	112	151	150	153	157
商誉	430	437	443	449	455	投资收益	2,483	959	963	986	1,010
长期待摊费用	228	280	285	290	295	公允价值变动收益	1,681	-1,376	-150	-150	-150
其他非流动资产	12,037	12,272	11,486	11,486	11,486	资产处置收益	3	66	21	22	22
资产总计	172,975	170,236	183,087	197,267	212,414	营业利润	13,288	25,266	27,633	29,678	31,912
短期借款	24,954	13,960	14,960	15,960	16,960	营业外收支	-80	-142	-40	-40	-40
应付票据及应付账款	4,698	5,413	5,065	4,636	4,197	利润总额	13,208	25,124	27,593	29,638	31,872
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	4,677	9,665	10,614	11,401	12,260
应付职工薪酬	1,473	1,443	1,426	1,429	1,432	净利润	8,531	15,459	16,978	18,237	19,611
应交税费	2,118	5,530	5,348	5,257	5,162	归属于母公司所有者的净利润	8,250	13,532	14,862	15,963	17,166
其他流动负债	621	830	880	930	980	少数股东损益	281	1,927	2,117	2,274	2,445
长期借款	18,768	9,334	11,334	13,334	15,334	基本每股收益	0.38	0.63	0.69	0.74	0.80
预计负债	2,837	2,831	2,823	2,823	2,823	财务指标					
负债合计	101,012	84,294	87,095	89,532	92,063	营收增长率	7.7%	14.4%	0.4%	2.4%	2.5%
股东权益	71,962	85,942	95,993	107,735	120,351	EBIT 增长率	-3.8%	135.0%	4.4%	8.0%	7.8%
现金流量表（百万元）						净利润增长率	36.0%	64.0%	9.8%	7.4%	7.5%
净利润	8,531	15,459	16,978	18,237	19,611	销售毛利率	9.7%	16.5%	16.7%	17.4%	18.2%
折旧与摊销	2,879	6,155	5,568	6,392	7,025	销售净利率	4.6%	7.3%	7.9%	8.3%	8.7%
经营活动现金流净额	15,542	32,387	22,937	25,680	27,953	ROE	13.9%	19.1%	18.8%	18.1%	17.4%
投资活动现金流净额	-10,659	-1,160	-17,314	-17,453	-17,428	ROIC	6.4%	15.2%	14.2%	13.7%	13.4%
筹资活动现金流净额	-8,606	-30,572	-5,708	-6,182	-6,972	资产负债率	58.4%	49.5%	47.6%	45.4%	43.3%
现金净变动	-2,927	1,162	-40	2,045	3,553	PE	13.68	10.56	10.36	9.64	8.97
期初现金余额	29,046	26,119	27,281	27,241	29,286	PB	1.89	2.02	1.95	1.74	1.56
期末现金余额	26,119	27,281	27,241	29,286	32,839	EV/EBITDA	8.75	4.12	4.44	4.09	3.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。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本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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保持在最新状态。同时，本公司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，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司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。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjuan@bhq.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhq.com

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址：www.ewww.com.cn