

洛阳钼业 (603993.SH)

上半年产量超预期，金矿多元化布局发力

事件：公司发布 2025 年半年度报告。上半年实现营收 947.7 亿元，同比-7.8%，归母净利润 86.7 亿元，同比+60.1%，扣非归母净利润 87.2 亿元，同比+55.1%，Q2 单季度实现营业收入 487.7 亿元，环比+6.0%，归母净利润 47.3 亿元，环比+19.8%；扣非归母净利润 48.0 亿元，环比+22.1%。

上半年多数产品产量完成目标指引 50% 以上，公司生产运营超预期。公司上半年实现铜产量 35.36 万吨，同比+12.7%，完成度 56%（按照年度指引中值计算，下同）；实现钴产量 6.11 万吨，同比+13.1%，完成度 56%；实现钼产量 6989 吨，同比-4.9%，完成度 52%；实现钨产量 3948 吨，同比-1.8%，完成度 56%；实现铌产量 5231 吨，同比+2.9%，完成度 52%；磷肥产量为 58.26 万吨，同比-0.12%，完成度 51%。

铜钴板块：二季度铜销量环比大增。

产销量：二季度实现铜产量 18.3 万吨，环比+1.2 万吨，销量 19.9 万吨，环比+7.5 万吨；二季度实现钴产量 3.1 万吨，环比基本持平，销量 2.2 万吨，环比-0.2 万吨。

价格：二季度 LME 铜均价 9471 美元/吨，环比+0.5%，MB 钴均价 15.23 美元/磅，环比+37%。

经营成果：二季度铜板块实现营收 133 亿元，环比+7.1%，毛利 69 亿元，环比+1.2%，毛利占比 72%；钴板块实现营收 19.5 亿元，环比-48.4%，毛利 12 亿元，环比-47.4%，毛利占比 12.6%。

钼钨板块：二季度钨钼价格上涨，毛利环比双位数增长。

产销量：二季度实现钼产量 3648 吨，环比+31 吨，销量 3801 吨，环比+36 吨；二季度实现钨产量 1955 吨，环比-4 吨，销量 2284 吨，环比+29 吨。

价格：二季度钼精矿均价 3583 元/吨度，环比+2.1%，黑钨精矿均价 15.89 万元/吨，环比+11%。

经营成果：二季度钼板块实现营收 16.0 亿元，环比+18.9%，毛利 6.3 亿元，环比+26.6%，毛利占比 6.5%；钨板块实现营收 6.1 亿元，环比+22.6%，毛利 3.9 亿元，环比+18.4%，毛利占比 4.0%。

铌磷板块：产销量稳定，毛利环比双位数增长。

产销量：二季度实现铌产量 2615 吨，环比基本持平，销量 2733 吨，环比基本持平；二季度实现磷肥产量 30.3 万吨，环比+2.4 万吨，销量 35.9 万吨，环比+13.0 万吨。

价格：二季度铌铁均价 25.8 万元/吨，环比+5.0%，磷酸一铵均价 568 美元/吨，环比-26%。

经营成果：二季度铌板块实现营收 9.1 亿元，环比+5.0%，毛利 4.4 亿元，环比+15.8%，毛利占比 4.0%；磷肥板块实现营收 12.7 亿元，环比+50.4%，毛利 4.3 亿元，环比+87.2%，毛利占比 4.4%。

成功完成厄瓜多尔金矿收购，计划 2028 年投产。6 月 26 日，洛阳钼业获得厄瓜多尔凯歌豪斯金矿 100% 股权，基于 2023 年的预可研报告，该矿保有金金属资源量 638 吨，平均品位 0.46g/t；金储量 359 吨，金平均品位 0.55g/t。根据初步规划，该项目计划 2028 年实现投产，年产约 11.5 吨金。预计寿命为 26 年。

投资建议：考虑公司 KFM+TFM 两座铜矿产量稳定增长，钴价中枢上移，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 2301/2485/2684 亿元，归母净利润分别为 176/193/203 亿元，对应 PE 分别为 13.5/ 12.3/ 11.7 倍，维持“买入”评级。

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价（元）	11.11
总市值（百万元）	237,690.79
总股本（百万股）	21,394.31
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	207.25

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 王瀚辰

执业证书编号：S0680525070012

邮箱：wanghanchen@gszq.com

相关研究

- 《洛阳钼业 (603993.SH)：铜钴双翼齐飞，核心矿山放量撬动业绩质变》 2025-03-25
- 《洛阳钼业 (603993.SH)：核心矿山大放异彩，推动全年业绩超预期释放》 2025-01-23
- 《洛阳钼业 (603993.SH)：海外核心矿山放量推动前三季度业绩显著增厚》 2024-10-30

风险提示：投产不及预期，金属价格波动，成本控制风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	230,071	248,477	268,355
增长率 yoy (%)	7.7	14.4	8.0	8.0	8.0
归母净利润（百万元）	8,250	13,532	17,614	19,252	20,281
增长率 yoy (%)	36.0	64.0	30.2	9.3	5.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.63	0.82	0.90	0.95
净资产收益率 (%)	13.9	19.1	21.7	20.8	19.4
P/E (倍)	28.8	17.6	13.5	12.3	11.7
P/B (倍)	4.0	3.3	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	83648	79174	80287	89211	100295
现金	30716	30427	23237	30513	38295
应收票据及应收账款	1132	648	1054	1135	1090
其他应收款	4252	5525	5964	6186	6866
预付账款	1182	1114	1719	1538	1690
存货	31430	29878	35873	37450	39975
其他流动资产	14935	11582	12440	12390	12378
非流动资产	89327	91062	98053	104533	110253
长期投资	2229	3283	3283	3283	3283
固定资产	35604	44422	51662	58142	63862
无形资产	22960	21651	21651	21651	21651
其他非流动资产	28534	21706	21456	21456	21456
资产总计	172975	170236	178339	193744	210547
流动负债	48980	45461	42760	44830	47134
短期借款	24954	13960	13960	13960	13960
应付票据及应付账款	4698	5413	5351	5962	6500
其他流动负债	19328	26087	23449	24908	26674
非流动负债	52032	38834	37421	37421	37421
长期借款	18768	9334	9334	9334	9334
其他非流动负债	33264	29500	28087	28087	28087
负债合计	101012	84294	80181	82251	84555
少数股东权益	12422	14919	16978	18823	21217
股本	4320	4320	4320	4320	4320
资本公积	27695	27709	27709	27709	27709
留存收益	26078	36253	46848	58339	70444
归属母公司股东权益	59540	71023	81180	92670	104775
负债和股东权益	172975	170236	178339	193744	210547

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15542	32387	10835	22464	23653
净利润	8531	15459	19673	21096	22676
折旧摊销	2879	6155	760	1520	2280
财务费用	4591	4468	1444	1444	1444
投资损失	-2483	-959	-1689	-2085	-1810
营运资金变动	3544	5726	-8574	422	-997
其他经营现金流	-1519	1537	-778	67	60
投资活动现金流	-10659	-1160	-6206	-5982	-6250
资本支出	-12527	-4714	-8064	-8067	-8060
长期投资	-622	1415	0	0	0
其他投资现金流	2490	2139	1859	2085	1810
筹资活动现金流	-8606	-30572	-11902	-9206	-9621
短期借款	4847	-10994	0	0	0
长期借款	-207	-9434	0	0	0
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	-13259	-10158	-11902	-9206	-9621
现金净增加额	-2927	1162	-7191	7276	7782

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186269	213029	230071	248477	268355
营业成本	168158	177774	191996	207356	223944
营业税金及附加	3084	4135	3306	4169	4523
营业费用	155	93	140	156	150
管理费用	2387	2128	2542	2804	2891
研发费用	327	354	434	439	476
财务费用	3004	2879	1444	1444	1444
资产减值损失	-141	-195	0	0	0
其他收益	112	151	138	158	174
公允价值变动收益	1681	-1376	0	0	0
投资净收益	2483	959	1689	2085	1810
资产处置收益	3	66	38	41	57
营业利润	13288	25266	32074	34393	36969
营业外收入	25	37	27	30	31
营业外支出	105	179	129	138	149
利润总额	13208	25124	31971	34285	36852
所得税	4677	9665	12299	13189	14176
净利润	8531	15459	19673	21096	22676
少数股东损益	281	1927	2059	1844	2394
归属母公司净利润	8250	13532	17614	19252	20281
EBITDA	15005	34651	34175	37249	40576
EPS (元/股)	0.39	0.63	0.82	0.90	0.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	14.4	8.0	8.0	8.0
营业利润(%)	34.4	90.1	26.9	7.2	7.5
归属母公司净利润(%)	36.0	64.0	30.2	9.3	5.3
获利能力					
毛利率(%)	9.7	16.5	16.5	16.5	16.5
净利率(%)	4.4	6.4	7.7	7.7	7.6
ROE(%)	13.9	19.1	21.7	20.8	19.4
ROIC(%)	6.4	15.2	16.3	15.8	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	49.5	45.0	42.5	40.2
净负债比率(%)	26.4	-0.9	4.7	-2.4	-8.3
流动比率	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	192.8	239.4	270.4	227.0	241.2
应付账款周转率	65.9	42.5	45.1	49.5	45.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.63	0.82	0.90	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.51	0.51	1.05	1.11
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.32	3.79	4.33	4.90
估值比率					
P/E	28.8	17.6	13.5	12.3	11.7
P/B	4.0	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	8.8	4.1	7.1	6.3	5.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得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建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com