

2025 年 08 月 25 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

田源

SAC: S1350524030001

tianyuan@huayuanstock.com

张明磊

SAC: S1350525010001

zhangminglei@huayuanstock.com

田庆争

SAC: S1350524050001

tianqingzheng@huayuanstock.com

陈婉婷

SAC: S1350524110006

chenwanyu@huayuanstock.com

联系人

陈轩

chenxuan01@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 22 日

收盘价（元）	11.11
一年内最高/最低（元）	11.36/5.91
总市值（百万元）	237,690.79
流通市值（百万元）	237,690.79
总股本（百万股）	21,394.31
资产负债率（%）	50.15
每股净资产（元/股）	3.39

资料来源：聚源数据

洛阳钼业 (603993. SH)

——产量超预期，业绩再创历史新高

投资要点：

- **公司事件：**2025 年半年度报告期内，公司实现总营业收入 947.73 亿元，同比减少 7.83%；利润总额达到 149.03 亿元，同比增长 33.62%；实现归母净利润 86.71 亿元，同比增长 60.07%。
- **产量完成度全面超预期。**公司上半年产铜 35.36 万吨，同比增长 12.68%，按产量指引中值计算（下同），完成度约 56%；公司产钴 6.11 万吨，完成度约 56%；产钼 6,989 吨，完成度约 52%；产钨 3,948 吨，完成度约 56%；产铌 5,231 吨，完成度约 52%；磷肥产量为 58.26 万吨，完成度约 51%。
- **主要产品量价齐升，降本增效成果显著。**在铜钴价格上涨的背景下，公司上半年铜矿山端营业收入为 257.18 亿元，占比矿山端整体约 65%，同比增长 28.42%，毛利率为 53.63%，同比提升 1.27 个百分点；钴矿山端营业收入为 57.28 亿元，同比增长 31.94%，毛利率为 61.83%，同比提升 19.66 个百分点。此外，钼钨板块上半年实现营业收入 40.6 亿元，同比增长 4.71%，毛利率达 45.39%，同比提升 5.37 个百分点。铌磷板块营业收入 38.9 亿元，同比增长 25.09%，毛利率达 37.94%。公司降本增效成果显著，营业成本同比下降 10.96%，其中管理费用下降 3.02%，财务费用同比下降 43.96%。
- **收购金矿绿地项目，有序扩建产能，提高公司远期估值定价中枢。**公司完成对厄瓜多尔奥丁矿业（凯歌豪斯金矿）的收购并快速推进开发，完善多国家、多矿种、多资产的业务布局。围绕未来在刚果（金）产铜 80-100 万吨的目标，公司正有序推进 TFM 和 KFM 新增产能的扩建。目前，拥有 200 兆瓦发电能力的 Heshima 水电站建设进展顺利，将为长期发展提供电力保障。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 159.13/182.31/200.85 亿元，同比增速分别为 17.60%/14.56%/10.17%，当前股价对应的 PE 分别为 14.94/13.04/11.83 倍。钴价困境反转，铜产品量价齐升，贸易业务协同增效，打造中国“嘉能可”。看好铜钴价格上涨弹性，我们预计业绩持续高增长，维持“买入”评级。
- **风险提示。**需求波动风险;项目建设不及预期风险;金属价格波动的风险;项目所在国政治风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	221,925	227,300	232,450
同比增长率（%）	7.68%	14.37%	4.18%	2.42%	2.27%
归母净利润（百万元）	8,250	13,532	15,913	18,231	20,085
同比增长率（%）	35.98%	64.03%	17.60%	14.56%	10.17%
每股收益（元/股）	0.39	0.63	0.74	0.85	0.94
ROE（%）	13.86%	19.05%	19.75%	20.33%	20.14%
市盈率（P/E）	28.81	17.57	14.94	13.04	11.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	30,427	47,763	58,737	70,466
应收票据及账款	728	759	777	795
预付账款	1,114	1,161	1,189	1,216
其他应收款	5,525	5,756	5,895	6,029
存货	29,878	30,586	30,683	30,927
其他流动资产	11,501	11,651	11,742	11,829
流动资产总计	79,174	97,675	109,024	121,262
长期股权投资	3,283	3,865	4,446	5,028
固定资产	44,680	44,420	47,177	49,453
在建工程	4,055	6,879	6,203	5,527
无形资产	21,651	20,271	19,190	18,391
长期待摊费用	280	260	229	188
其他非流动资产	17,113	17,780	18,113	18,113
非流动资产合计	91,062	93,474	95,359	96,701
资产总计	170,236	191,149	204,383	217,962
短期借款	13,960	18,960	19,960	19,960
应付票据及账款	5,413	5,542	5,559	5,603
其他流动负债	26,087	26,733	26,866	27,089
流动负债合计	45,461	51,235	52,385	52,653
长期借款	9,471	12,471	12,471	12,471
其他非流动负债	29,363	29,363	29,363	29,363
非流动负债合计	38,834	41,834	41,834	41,834
负债合计	84,294	93,068	94,219	94,486
股本	4,320	4,300	4,300	4,300
资本公积	27,709	27,729	27,729	27,729
留存收益	38,994	48,542	57,658	67,700
归属母公司权益	71,023	80,571	89,687	99,729
少数股东权益	14,919	17,510	20,478	23,747
股东权益合计	85,942	98,081	110,164	123,476
负债和股东权益合计	170,236	191,149	204,383	217,962

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	15,459	18,033	20,727	22,883
折旧与摊销	6,155	6,220	6,746	7,290
财务费用	2,879	1,389	1,580	1,563
投资损失	-959	-752	-752	-752
营运资金变动	4,725	-391	-224	-241
其他经营现金流	4,128	766	766	766
经营性现金净流量	32,387	25,264	28,845	31,508
投资性现金净流量	-1,160	-8,174	-8,174	-8,174
筹资性现金净流量	-30,572	246	-9,696	-11,605
现金流量净额	1,162	17,336	10,974	11,729

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	213,029	221,925	227,300	232,450
营业成本	177,774	181,983	182,563	184,013
税金及附加	4,135	4,308	4,412	4,512
销售费用	93	1,775	1,818	1,860
管理费用	2,128	2,530	2,591	2,650
研发费用	354	444	455	465
财务费用	2,879	1,389	1,580	1,563
资产减值损失	-195	-185	-190	-194
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	959	752	752	752
公允价值变动损益	-1,376	0	0	0
资产处置收益	66	0	0	0
其他收益	151	116	116	116
营业利润	25,266	30,174	34,554	38,057
营业外收入	37	27	27	27
营业外支出	179	129	129	129
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	25,124	30,072	34,451	37,955
所得税	9,665	11,568	13,253	14,600
净利润	15,459	18,504	21,199	23,354
少数股东损益	1,927	2,591	2,968	3,270
归属母公司股东净利润	13,532	15,913	18,231	20,085
EPS(元)	0.63	0.74	0.85	0.94

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	14.37%	4.18%	2.42%	2.27%
营业利润增长率	90.14%	19.43%	14.51%	10.14%
归母净利润增长率	64.03%	17.60%	14.56%	10.17%
经营现金流增长率	108.38%	-21.99%	14.17%	9.23%
盈利能力				
毛利率	16.55%	18.00%	19.68%	20.84%
净利率	7.26%	8.34%	9.33%	10.05%
ROE	19.05%	19.75%	20.33%	20.14%
ROA	7.95%	8.33%	8.92%	9.21%
估值倍数				
P/E	17.57	14.94	13.04	11.83
P/S	1.12	1.07	1.05	1.02
P/B	3.39	2.99	2.68	2.41
股息率	1.87%	2.68%	3.84%	4.22%
EV/EBITDA	2	7	7	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。