

洛阳钼业 (603993.SH) 2025H1 业绩创历史新高，第二增长极蓄势待发

2025年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孙二春（分析师）

冯伟珉（联系人）

sunerchun@kysec.cn

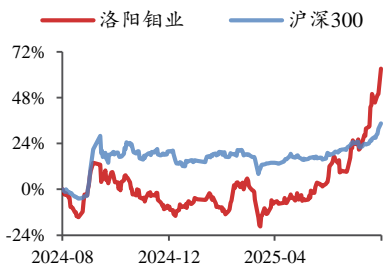
fengweimin@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790124070040

日期	2025/8/25
当前股价(元)	12.08
一年最高最低(元)	12.08/5.91
总市值(亿元)	2,584.43
流通市值(亿元)	2,109.27
总股本(亿股)	213.94
流通股本(亿股)	174.61
近3个月换手率(%)	72.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度铜钴产量同比提升，积极落实高质量发展——公司信息更新报告》-2025.4.11

《矿山板块表现稳健，归母净利润同比高增——公司信息更新报告》-2024.10.31

《铜钴产量同比高增，业绩创历史新高——公司信息更新报告》-2024.8.26

● 2025H1 归母净利润同比增长 60.07%，再创同期历史新高

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 实现营业收入 947.73 亿元，同比下降 7.83%，营业成本为 747.27 亿元，同比下降 10.96%，实现归母净利润约 86.71 亿元，同比增加 60.07%，再创同期历史新高；经营性现金流净额持续稳健，同比增长 11.40%至 120.09 亿元。其中，2025Q2 公司实现营业收入 487.67 亿元，同比下降 14.0%，实现归母净利润 47.25 亿元，同比增长 41.2%，环比增长 19.75%。我们看好公司 TFM 及 KFM 产量稳定释放，叠加铜价中枢长期向上，上调 2025-2027 年归母净利润为 166.3/195.2/215.3 亿元（前值为 152.1/168.8/186.9），EPS 分别为 0.78/0.91/1.01 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15.5/13.2/12.0 倍，维持“买入”评级。

● 年度产量计划稳定推进，主要产品产量均达成上半年度目标

2025H1 公司各产品产量均实现时间过半任务超半，其中刚果（金）板块的 TFM 和 KFM 矿山超额完成上半年生产计划，2025H1 实现铜产量 35.36 万吨，同比增长 12.68%，实现钴产量 6.11 万吨，同比增长 13.05%，其中 TFM 中区运营效率提升，东区产能持续释放中。巴西钼磷板块的产量、回收率和销量均超计划预算，实现钼产量 5231 吨，同比增长 2.94%，实现磷产量 58.26 万吨，同比下降 0.12%，BVFR 厂和 BV 厂回收率达历年最好水平；国内钨钼板块中，钨、钼产量小幅下滑，钨产量同比下降 4.90%至 6989 吨，钼产量同比下降 1.79%至 3948 吨。

● 布局黄金资源，成长第二极蓄势待发

2025 年 6 月 24 日，公司完成对加拿大上市公司 Lumina 黄金的收购，从而获得位于厄瓜多尔西南部埃尔奥罗省 Cangrejos 金矿 100%股权。根据预可研报告，Cangrejos 金矿保有黄金资源量 638 吨，平均品位 0.46g/t，黄金储量为 359 吨，平均品位 0.55g/t，未来矿山寿命预计 26 年。该矿目前仍在矿权范围内及矿体深部进行勘探。预计未来 Lumina 黄金丰富的矿产资源储量将带动公司金属品种多样性进一步提升，黄金业务有望成长为公司第二增长极。

● **风险提示：**原材料价格波动风险；项目进展不及预期；政策变动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	186,269	213,029	216,721	226,603	232,830
YOY(%)	7.7	14.4	1.7	4.6	2.7
归母净利润(百万元)	8,250	13,532	16,627	19,515	21,534
YOY(%)	36.0	64.0	22.9	17.4	10.3
毛利率(%)	9.7	16.5	18.2	19.9	20.9
净利率(%)	4.4	6.4	7.7	8.6	9.2
ROE(%)	11.9	18.0	18.7	18.2	16.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.63	0.78	0.91	1.01
P/E(倍)	31.3	19.1	15.5	13.2	12.0
P/B(倍)	4.4	3.7	3.0	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	83648	79174	94112	118411	141581
现金	30716	30427	38786	68709	84266
应收票据及应收账款	1132	648	1358	632	1466
其他应收款	4252	5525	4824	5782	5224
预付账款	1182	1114	1794	915	2029
存货	31430	29878	34092	29952	35756
其他流动资产	14935	11582	13258	12420	12839
非流动资产	89327	91062	89166	88301	86814
长期投资	2229	3283	4560	6013	7443
固定资产	35604	44422	42511	41615	39738
无形资产	22960	21651	20750	19681	19022
其他非流动资产	28534	21706	21345	20992	20611
资产总计	172975	170236	183278	206712	228395
流动负债	48980	45461	42063	46492	46674
短期借款	24954	13960	18148	19963	21959
应付票据及应付账款	4698	5413	3503	6067	3380
其他流动负债	19328	26087	20412	20462	21335
非流动负债	52032	38834	36814	33743	30903
长期借款	20768	9334	6432	3802	741
其他非流动负债	31264	29500	30382	29941	30161
负债合计	101012	84294	78877	80235	77577
少数股东权益	12422	14919	17853	21297	25097
股本	4320	4320	4320	4320	4320
资本公积	27695	27709	27709	27709	27709
留存收益	26078	36253	54228	75322	98600
归属母公司股东权益	59540	71023	86548	105179	125721
负债和股东权益	172975	170236	183278	206712	228395

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15542	32387	16780	37051	22168
净利润	8531	15459	19561	22959	25334
折旧摊销	2761	6003	4708	4889	5106
财务费用	3004	2879	1670	1811	1561
投资损失	-2483	-959	-1389	-1610	-1320
营运资金变动	3566	4725	-8723	7699	-9144
其他经营现金流	164	4280	954	1304	630
投资活动现金流	-10659	-1160	-3968	-2930	-3337
资本支出	12924	4901	1615	2530	2210
长期投资	-1633	1263	-1277	-1453	-1429
其他投资现金流	3899	2478	-1075	1053	302
筹资活动现金流	-8606	-30572	-4454	-4198	-3275
短期借款	4847	-10994	4188	1815	1996
长期借款	-357	-11434	-2902	-2630	-3061
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	-13109	-8158	-5740	-3383	-2210
现金净增加额	-2927	1162	8358	29923	15557

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186269	213029	216721	226603	232830
营业成本	168158	177774	177202	181556	184144
营业税金及附加	3084	4135	3901	4079	4191
营业费用	155	93	130	136	140
管理费用	2387	2128	2164	2263	2325
研发费用	327	354	390	408	419
财务费用	3004	2879	1670	1811	1561
资产减值损失	-141	-195	-148	-178	-185
其他收益	112	151	132	141	136
公允价值变动收益	1681	-1376	-1318	-1198	-764
投资净收益	2483	959	1389	1610	1320
资产处置收益	3	66	35	51	43
营业利润	13288	25266	31652	37139	40979
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	31550	37031	40861
所得税	4677	9665	11989	14072	15527
净利润	8531	15459	19561	22959	25334
少数股东损益	281	1927	2934	3444	3800
归属母公司净利润	8250	13532	16627	19515	21534
EBITDA	17627	31705	36500	41872	45543
EPS(元)	0.39	0.63	0.78	0.91	1.01

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	14.4	1.7	4.6	2.7
营业利润(%)	34.4	90.1	25.3	17.3	10.3
归属于母公司净利润(%)	36.0	64.0	22.9	17.4	10.3
获利能力					
毛利率(%)	9.7	16.5	18.2	19.9	20.9
净利率(%)	4.4	6.4	7.7	8.6	9.2
ROE(%)	11.9	18.0	18.7	18.2	16.8
ROIC(%)	7.1	12.7	14.3	14.8	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	49.5	43.0	38.8	34.0
净负债比率(%)	63.1	26.4	12.2	-14.8	-23.2
流动比率	1.7	1.7	2.2	2.5	3.0
速动比率	1.0	1.0	1.3	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	192.8	239.4	216.1	227.7	221.9
应付账款周转率	65.9	42.5	54.2	48.4	51.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.63	0.78	0.91	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.51	0.78	1.73	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.27	4.00	4.87	5.83
估值比率					
P/E	31.3	19.1	15.5	13.2	12.0
P/B	4.4	3.7	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	5.8	2.6	2.1	1.1	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn