

2025年08月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 铜钴产量进一步提升，业绩高增长

—洛阳钼业（603993.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

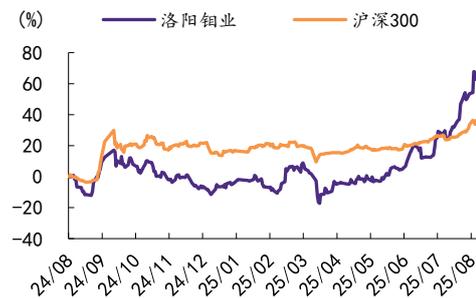
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
分析师：杜飞 S1050523070001  
dufei2@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-08-28

当前股价(元)	11.86
总市值(亿元)	2,537.4
总股本(百万股)	21,394.3
流通股本(百万股)	17,460.8
52周价格范围(元)	5.91-12.21
日均成交额(百万元)	1,552.3

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《洛阳钼业（603993）：铜钴产量大幅增长，铜产能跻身全球前十》2025-03-27
- 《洛阳钼业（603993）：铜钴产品销量大增，降本增效有成果》2024-08-28
- 《洛阳钼业（603993）：刚果金铜钴项目放量，未来产量仍将持续增长》2024-04-03

洛阳钼业发布 2025 年半年报：公司 2025 年 H1 实现营业收入 947.73 亿元；营业成本为 747.27 亿元，同比下降 10.96%；归母净利润为 86.71 亿元，再创同期历史新高，同比增长 60.07%；经营性现金流为 120.09 亿元，持续稳健，同比增长 11.40%。

## 投资要点

### ■ 铜钴产量大幅增长，所有产品均超额达标

实际生产产量来看，2025 年 H1 公司铜产量 35.36 万吨，同比+12.68%；销量 32.26 万吨，同比+3.47%。钴产量 6.11 万吨，同比+13.05%；销量 4.62 万吨，同比-9.27%。其他产品方面，钼产量 6989 万吨，同比-4.90%；销量 7239 万吨，同比+0.76%。钨产量 3948 吨，同比-1.79%；销量 4277 吨，同比+7.09%。铌产量 5231 吨，同比+2.94%；销量 5462 吨，同比+5.49%。磷肥产量 58.26 万吨，同比-0.12%；销量 58.88 万吨，同比+9.25%。

根据 2025 年公司发布的产量指引来看，铜金属 60-66 万吨，钴金属 10-12 万吨，钼金属 1.2-1.5 万吨，钨金属 0.65-0.75 万吨，铌金属 0.95-1.05 万吨以及磷肥 105-125 万吨。公司主要产品铜钴均超产量指引上限的 50%。按指引中值计算，公司各产品产量完成度分别为，铜 56.1%，钴 55.5%，钼 51.8%，钨 56.4%，铌 52.3%，磷肥 50.7%，产品产量进度均超年度指引 50%。

### ■ 铜钴仍是公司核心产品，售价上涨推动营收与毛利大幅增长

财务方面，矿山采掘部分的营收为 394.02 亿元，同比+25.64%，主要原因是大部分产品售价上涨，营业成本为 187.46 亿元，毛利为 206.56 亿元，同比+40.56%，毛利率为 52.42%，矿山采掘部分是公司主要的毛利来源。

其中矿山采掘财务部分，分产品来看，铜营收为 257.18 亿元，同比+28.42%，毛利为 137.93 亿元，同比+31.54%，主要受益于铜单位售价上涨。钴营收为 57.28 亿元，同比+31.94%，毛利为 35.42 亿元，同比+93.42%，受益于钴价的显著上涨；铜钴金属仍然是毛利核心部分，分别占公司矿山

开采毛利的 66.77%和 17.15%，去年同期分别为 71.35%和 12.46%，受益于钴价上涨，钴部分毛利占比有所上升。

### ■ KFM 及 TFM 两大世界级铜钴项目生产进度超年度预期，新一轮增长积极筹备中

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。TFM 中区运营效率提升，东区产能持续释放，产品质量得到较大提升，成本较去年显著下降，并且完成相关勘探矿体的地质建模工作；KFM 铜产量年完成率大幅超越中值，成本继续下降，同时二期工程积极筹备中，并且勘探方面，深部硫化矿见矿效果较好，达到预期增储效果。配套电力设备建设取得突破，拥有 200 兆瓦发电能力的刚果（金）Heshima 水电站项目建设进展顺利。

### ■ 分红持续强劲，派发现金红利创新高

为提升股东长期回报的确定性，公司于 2024 年 6 月 5 日承诺将在满足公司正常经营及未来发展的前提下 2024 年至 2026 年连续三年每年现金分红占当年合并报表中归属于母公司股东的净利润比例超 40%。

截至目前，公司 2024 年度分红工作已顺利完成，现金分红比例约为 40.00%，共计派发现金红利 54.56 亿元（含税），创历史新高。公司自 2012 年在 A 股上市以来，累计实现净利润 542.58 亿元，现金分红总金额达 215.62 亿元。

### ■ 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 2247.71、2369.66、2454.41 亿元，归母净利润分别为 165.27、197.69、207.10 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.4、12.8、12.3 倍。

当前铜价处于上行周期，且公司铜钴产品成本实现下降。略微上调盈利预测，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

1) 产能增长不及预期；2) 铜、钴等主要矿产成本较大幅度上升；3) 主要产品价格波动风险；4) 海外开矿的地缘政治及政策风险；5) 利率、汇率波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	213,029	224,771	236,966	245,441
增长率（%）	14.4%	5.5%	5.4%	3.6%
归母净利润（百万元）	13,532	16,527	19,769	20,710
增长率（%）	64.0%	22.1%	19.6%	4.8%
摊薄每股收益（元）	0.63	0.77	0.92	0.97
ROE（%）	15.7%	17.3%	18.4%	17.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	30,427	41,462	55,725	70,402
应收款	5,685	5,998	6,324	6,550
存货	29,878	32,562	33,558	34,690
其他流动资产	13,184	13,515	13,859	14,098
流动资产合计	79,174	93,537	109,465	125,739
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	7,179	7,179	7,179	7,179
固定资产	44,422	43,894	41,940	39,534
在建工程	4,055	1,622	649	259
无形资产	21,651	20,569	19,486	18,458
长期股权投资	3,283	3,283	3,283	3,283
其他非流动资产	17,651	17,651	17,651	17,651
非流动资产合计	91,062	87,018	83,009	79,185
资产总计	170,236	180,555	192,474	204,924
<b>流动负债:</b>				
短期借款	13,960	13,960	13,960	13,960
应付账款、票据	5,413	5,900	6,080	6,285
其他流动负债	23,466	23,466	23,466	23,466
流动负债合计	45,461	46,091	46,422	46,731
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	9,334	9,334	9,334	9,334
其他非流动负债	29,500	29,500	29,500	29,500
非流动负债合计	38,834	38,834	38,834	38,834
负债合计	84,294	84,925	85,255	85,565
<b>所有者权益</b>				
股本	21,599	21,394	21,394	21,394
股东权益	85,942	95,630	107,219	119,359
负债和所有者权益	170,236	180,555	192,474	204,924

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	15459	18881	22585	23660
少数股东权益	1927	2354	2816	2950
折旧摊销	5949	4044	3955	3770
公允价值变动	-1376	1285	1085	873
营运资金变动	10427	-2697	-1335	-1287
经营活动现金净流量	32387	23867	29105	29966
投资活动现金净流量	-1160	2961	2926	2796
筹资活动现金净流量	-20192	-9193	-10996	-11520
现金流量净额	11,035	17,636	21,035	21,242

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>213,029</b>	<b>224,771</b>	<b>236,966</b>	<b>245,441</b>
营业成本	177,774	189,378	195,070	201,636
营业税金及附加	4,135	4,363	4,600	4,764
销售费用	93	98	103	107
管理费用	2,128	2,245	2,367	2,451
财务费用	2,879	-183	-582	-993
研发费用	354	373	394	408
费用合计	5,453	2,534	2,282	1,973
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动	-1,376	1,285	1,085	873
投资收益	959	1,096	796	702
<b>营业利润</b>	<b>25,266</b>	<b>30,827</b>	<b>36,846</b>	<b>38,593</b>
加: 营业外收入	37	37	37	37
减: 营业外支出	179	179	179	179
<b>利润总额</b>	<b>25,124</b>	<b>30,685</b>	<b>36,704</b>	<b>38,451</b>
所得税费用	9,665	11,804	14,119	14,791
<b>净利润</b>	<b>15,459</b>	<b>18,881</b>	<b>22,585</b>	<b>23,660</b>
少数股东损益	1,927	2,354	2,816	2,950
<b>归母净利润</b>	<b>13,532</b>	<b>16,527</b>	<b>19,769</b>	<b>20,710</b>

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	14.4%	5.5%	5.4%	3.6%
归母净利润增长率	64.0%	22.1%	19.6%	4.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.5%	15.7%	17.7%	17.8%
四项费用/营收	2.6%	1.1%	1.0%	0.8%
净利率	7.3%	8.4%	9.5%	9.6%
ROE	15.7%	17.3%	18.4%	17.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.5%	47.0%	44.3%	41.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	37.5	37.5	37.5	37.5
存货周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.63	0.77	0.92	0.97
P/E	18.9	15.4	12.8	12.3
P/S	1.2	1.1	1.1	1.0
P/B	3.6	3.2	2.9	2.6

## ■ 有色组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。