

公司研究

上半年产量超计划完成，公司业绩超预期

——洛阳钼业（603993.SH）2025年半年报点评

要点

事件: 2025年上半年实现营业收入947.73亿元，同比-7.83%；实现归母净利润86.71亿元，同比+60.07%；实现扣非净利润87.24亿元，同比+55.08%。

点评:

公司上半年业绩超预期主要系各板块产量超计划完成。公司各产品产量全部达成上半年度目标，实现时间过半任务超半。其中，产铜35.36万吨，同比增长约12.68%，计划完成率达56%；产钴6.11万吨，同比增长约13.05%。钼、钨、铌、磷肥等产品产量均超过年度目标的50%。

2025年上半年，铜、钴、钼铁、仲钨酸铵、磷酸一铵价格均上涨。2025年上半年，伦敦金属交易所现货铜均价为9,431美元/吨，同比上涨3.75%；Fastmarkets标准级钴金属低幅价格升至平均13.16美元/磅，同比上涨7.69%，钼铁均价约22.88万元/吨，同比小幅上升1.37%；仲钨酸铵(APT)均价22.23万元/吨，同比上涨12.39%；钼铁均价45.87美元/公斤，同比小幅下降0.17%；磷酸一铵CFR巴西均价677.6美元/吨，同比上涨18.6%。

两大主力铜钴矿山TFM、KFM扩产蓄势新一轮增长，铜产量增量可期。（1）TFM已形成年产45万吨铜与3.7万吨钴的产能规模。（2）KFM项目目前具备年产15万吨铜、5万吨钴以上的生产能力。根据公司的五年规划：至2028年实现年产铜金属80-100万吨、钴金属9-10万吨、钼金属2.5-3万吨、铌金属超1万吨。目前TFM和KFM正在积极筹备新一轮扩产改造项目。

铜价：继续看好后续铜价上行。（1）宏观：美联储主席鲍威尔8月22日讲话偏鸽，市场预期9月降息概率较大。（2）供需：因此前美国铜关税导致的库存搬运已进入尾声，LME和COMEX累库有望逐步结束；国内淡季即将结束，看好9月以后国内需求好转。矿端、废铜后续仍维持紧张，随着电网、空调需求Q4回升以及贸易冲突逐步消化，铜价后续有望上行。

盈利预测、估值与评级：由于公司上半年产量超计划完成，上调2025年全年产量预期；由于钨、钼价格持续上涨，上调2025-2027年价格预期。预计2025-2027年归母净利润分别为164/176/190亿元（上调22%/23%/16%），当前股价对应2025-2027年的PE分别为15/14/13倍，维持“增持”评级。

风险提示：金属价格下行超预期，扩产进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	186,269	213,029	227,010	232,539	239,667
营业收入增长率	7.68%	14.37%	6.56%	2.44%	3.07%
净利润(百万元)	8,250	13,532	16,440	17,620	19,006
净利润增长率	35.98%	64.03%	21.49%	7.18%	7.87%
EPS(元)	0.38	0.63	0.77	0.82	0.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.86%	19.05%	20.00%	19.40%	18.38%
P/E	31	19	15	14	13
P/B	4.3	3.6	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-08-28

增持（维持）

当前价：11.86元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsec.com

分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003

021-52523823

fangyutao@ebsec.com

分析师：王秋琪

执业证书编号：S0930524070011

021-52523796

wangqq1@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	213.94
总市值(亿元)	2537.37
一年最低/最高(元)	5.73/12.21
近3月换手率	60.30%

股价相对走势



收益表现

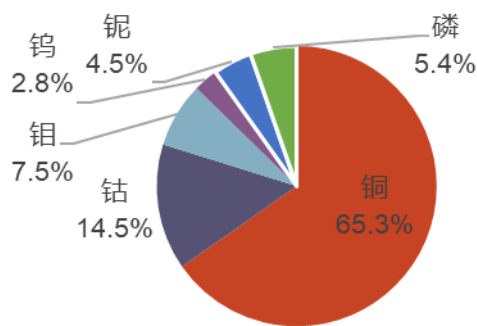
%	1M	3M	1Y
相对	20.71	52.85	28.71
绝对	28.22	68.53	64.90

资料来源：Wind

相关研报

未来三年矿产铜产量增长值得期待——洛阳钼业(603993.SH)2024年年报点评(2025-03-24)
Q4业绩超预期，TFMKFM扩产蓄势新一轮增长——洛阳钼业(603993.SH)2024年业绩预增点评(2025-01-23)
铜矿产量持续超预期，TFM、KFM扩产项目已开展探勘工作——洛阳钼业(603993.SH)2024年三季报点评(2024-11-01)

图 1: 2025 年上半年矿业板块收入占比



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 2020 年-2025 年铜价走势



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至 2025 年 8 月 22 日

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
主营业务收入	424.43	449.56	545.87	461.21	566.97	519.36	582.74	460.06	487.67
同比增长率	471%	578%	806%	685%	34%	16%	7%	0%	-14%
毛利	19.31	55.27	88.62	59.00	129.95	83.84	79.76	102.75	97.70
毛利率	4.55%	12.29%	16.23%	12.79%	22.92%	16.14%	13.69%	22.33%	20.03%
销售费用	0.39	0.67	0.31	0.20	0.34	0.18	0.20	0.27	0.29
财务费用	7.27	6.69	9.65	7.31	10.16	8.16	3.15	5.35	4.44
管理费用	6.97	6.25	5.51	7.49	4.17	5.75	3.87	5.12	6.19
研发费用	0.72	1.12	1.07	0.52	0.85	0.87	1.29	1.04	1.15
期间费用率	3.62%	3.28%	3.03%	3.37%	2.74%	2.88%	1.46%	2.56%	2.48%
资产减值损失	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
投资净收益	0.6	0.1	22.5	0.6	2.8	3.5	2.6	1.4	1.4
营业外收入	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
营业外支出	0.1	0.4	0.4	0.0	0.1	0.4	1.2	0.3	0.3
税前利润	11.96	34.10	81.72	35.41	76.12	55.76	83.95	62.82	86.21
归属母公司净利润	3.86	17.40	58.07	20.72	33.46	28.56	52.59	39.46	47.25
净利率	0.91%	3.87%	10.64%	4.49%	5.90%	5.50%	9.02%	8.58%	9.69%
同比增长率	-75%	11%	472%	315%	767%	64%	-9%	90%	41%
扣非净利润	1.54	11.35	48.77	20.91	35.34	29.27	45.67	39.28	47.96
期末净资产	634	670	720	747	759	780	859	900	890
ROE (摊薄)	2.44%	10.38%	32.28%	11.10%	17.63%	14.64%	24.48%	17.53%	21.23%
存货/销售收入	19.30%	19.39%	14.39%	16.38%	14.05%	15.45%	12.82%	17.72%	14.67%
带息负债	572.3	632.2	526.7	539.0	568.4	516.8	324.8	378.9	339.7
货币资金	352.8	363.7	307.2	311.4	349.1	322.0	304.3	320.5	317.7
资产负债率	64.88%	63.70%	58.40%	57.95%	59.16%	57.06%	49.52%	50.38%	50.15%
存货金额	327.6	348.7	314.3	302.3	318.7	321.0	298.8	326.1	286.2
自由现金流	2.20	-9.05	13.44	38.18	30.0	55.9	150.8	8.9	69.8
最新总股本 (亿股)	213.94	213.94	213.94	213.94	213.94	213.94	213.94	213.94	213.94
摊薄 EPS (元/股)	0.018	0.081	0.271	0.097	0.156	0.133	0.246	0.184	0.221

资料来源: Wind, 光大证券研究所

南方基金

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	186,269	213,029	227,010	232,539	239,667
营业成本	168,158	177,774	188,200	190,950	195,735
折旧和摊销	2,695	5,949	5,173	5,489	5,935
税金及附加	3,084	4,135	4,407	4,514	4,652
销售费用	155	93	99	101	104
管理费用	2,387	2,128	2,267	2,322	2,394
研发费用	327	354	377	386	398
财务费用	3,004	2,879	860	561	64
投资收益	2,483	959	959	959	959
营业利润	13,288	25,266	30,446	33,439	36,058
利润总额	13,208	25,124	31,068	33,297	35,916
所得税	4,677	9,665	11,951	12,808	13,816
净利润	8,531	15,459	19,117	20,488	22,100
少数股东损益	281	1,927	2,676	2,868	3,094
归属母公司净利润	8,250	13,532	16,440	17,620	19,006
EPS(元)	0.38	0.63	0.77	0.82	0.89

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,542	32,387	20,492	26,127	27,869
净利润	8,250	13,532	16,440	17,620	19,006
折旧摊销	2,695	5,949	5,173	5,489	5,935
净营运资金增加	-205	-2,454	4,492	1,713	1,788
其他	4,803	15,359	-5,614	1,304	1,140
投资活动产生现金流	-10,659	-1,160	-8,563	-9,366	-9,341
净资本支出	-12,527	-4,714	-5,050	-10,050	-10,050
长期投资变化	2,229	3,283	-200	-200	-200
其他资产变化	-361	272	-3,313	884	909
融资活动现金流	-8,606	-30,572	-6,035	-15,876	-14,243
股本变化	0	0	-20	0	0
债务净变化	1,354	-19,987	71	-6,300	-7,732
无息负债变化	-3,324	3,269	-3,016	-209	372
净现金流	-2,927	1,162	5,894	885	4,285

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.7%	16.5%	17.1%	17.9%	18.3%
EBITDA 率	8.1%	16.4%	16.3%	17.2%	17.7%
EBIT 率	6.7%	13.6%	14.0%	14.8%	15.3%
税前净利润率	7.1%	11.8%	13.7%	14.3%	15.0%
归母净利润率	4.4%	6.4%	7.2%	7.6%	7.9%
ROA	4.9%	9.1%	10.6%	11.0%	11.4%
ROE (摊薄)	13.9%	19.1%	20.0%	19.4%	18.4%
经营性 ROIC	7.3%	16.0%	16.7%	17.1%	17.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	58%	50%	45%	40%	35%
流动比率	1.71	1.74	1.94	2.27	2.92
速动比率	1.07	1.08	1.24	1.44	1.88
归母权益/有息债务	1.20	2.41	2.78	3.90	6.65
有形资产/有息债务	2.98	4.96	5.33	7.00	11.04

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	172,975	170,236	181,163	186,127	194,421
货币资金	30,716	30,427	36,322	37,206	41,491
交易性金融资产	8,285	6,510	7,253	5,877	4,502
应收账款	1,132	648	1,098	1,125	1,160
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4,252	5,525	4,687	4,800	4,943
存货	31,430	29,878	31,581	32,033	32,827
其他流动资产	3,344	3,010	3,010	3,010	3,010
流动资产合计	83,648	79,174	87,882	88,011	91,939
其他权益工具	8	7	7	7	7
长期股权投资	2,229	3,283	3,483	3,683	3,883
固定资产	35,604	44,422	42,586	42,705	43,330
在建工程	10,621	4,055	5,666	9,499	12,375
无形资产	22,960	21,651	21,263	20,887	20,519
商誉	430	437	432	432	432
其他非流动资产	12,037	12,272	14,374	14,374	14,374
非流动资产合计	89,327	91,062	93,281	98,117	102,482
总负债	101,012	84,294	81,350	74,841	67,481
短期借款	24,954	13,960	14,032	7,732	0
应付账款	3,556	4,807	2,802	2,843	2,914
应付票据	1,142	606	1,882	1,910	1,958
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	621	830	830	830	830
流动负债合计	48,980	45,461	45,347	38,838	31,478
长期借款	18,768	9,334	9,334	9,334	9,334
应付债券	2,000	0	0	0	0
其他非流动负债	22,205	19,960	19,960	19,960	19,960
非流动负债合计	52,032	38,834	36,003	36,003	36,003
股东权益	71,962	85,942	99,813	111,286	126,940
股本	4,320	4,320	4,300	4,300	4,300
公积金	29,795	29,869	29,206	29,206	29,206
未分配利润	23,978	34,093	45,026	56,631	69,191
归属母公司权益	59,540	71,023	82,217	90,822	103,382
少数股东权益	12,422	14,919	17,596	20,464	23,558

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.08%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
管理费用率	1.28%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
财务费用率	1.61%	1.35%	0.38%	0.24%	0.03%
研发费用率	0.18%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
所得税率	35%	38%	38%	38%	38%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.26	0.28	0.30	0.33
每股经营现金流	0.72	1.50	0.96	1.22	1.30
每股净资产	2.76	3.29	3.84	4.25	4.83
每股销售收入	8.62	9.86	10.61	10.87	11.20

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	31	19	15	14	13
PB	4.3	3.6	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	7.6	3.0	2.8	2.6	2.4
股息率	1.3%	2.2%	2.4%	2.5%	2.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP