



公司评级 买入（首次）

报告日期 2025 年 08 月 31 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	12.36
总市值（亿元）	2,644.34
总股本（亿股）	213.94

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：李怡然

S0190525040001

liyiran@xyzq.com.cn

洛阳钼业(603993.SH)

主营产品产量超预期，金属价格贡献业绩弹性

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩公告，2025H1 公司实现营收 947.73 亿元，同比增长 7.83%，归母净利润 86.71 亿元，同比增长 60.07%；2025Q2 单季度，公司实现营收 487.67 亿元，同比下降 14.0%、环比增长 6.0%；归母净利润 47.25 亿元，同比增长 41.2%、环比增长 19.7%，业绩整体符合公司业绩预告指引区间。

- **主要产品产量超预期完成指引中值，金属价格上涨助力业绩弹性。**

（1）量端：时间过半任务超半，所有产品均超额达标。2025H1 公司铜/钴/钼/钨/铌/磷肥产量分别为 35.4/6.1/0.7/0.4/0.5/58.3 万吨，按全年产量指引中值计算，完成率分别为 56%/56%/52%/56%/52%/51%，其中铜、钴产量同比分别增长 12.7%和 13.1%。铜产量持续增长，主要受益于 TFM 中区运营效率提升、东区产能持续释放，KFM 保持较高生产状态，入选品位水平较好；钴产量增长主要受选矿回收率进一步改善所致。

（2）收入&利润端：2025H1 金属价格上涨助推业绩弹性，公司各大产品板块收入规模及盈利能力得到明显提升。其中，铜产品收入 257.18 亿元，同比增长 28.4%，毛利率为 53.6%，同比提升 1.3pct；钴产品由于受当地出口禁令影响，钴价大幅上涨，收入为 57.28 亿元，同比增长 31.9%，毛利率 61.8%，同比提升 19.7pct；钼产品收入 29.54 亿元，同比下降 1.58%，毛利率 38.3%，同比提升 4.45pct；钨产品收入 11.09 亿元，同比增长 26.19%，毛利率 64.34%，同比提升 3.17pct，钼钨业务受成本管控效果提升，选矿回收率同比提升，盈利实现新亮点；铌产品收入 17.79 亿元，同比增长 19.73%，毛利率 46.1%，同比提升 10.3pct，亚洲市场需求提升对铌价提振贡献较大；磷产品收入 21.14 亿元，同比提升 30%，毛利率 31.07%，同比提升 13pct，巴西磷肥价格 2025 年以来持续上涨，推动盈利水平提升明显。

（3）贸易端：IXM 聚焦高毛利产品线，虽然收入规模同比有所下降，但毛利率提升较多（2.35%），同比提升 0.23pct。

- **收购厄瓜多尔凯歌豪斯金矿，实现黄金资源布局突破。**2025 年 6 月 24 日公司成功完成厄瓜多尔奥丁矿业（凯歌豪斯金矿）100%股权收购并快速推进开发工作，计划 2029 年前投产。该金矿项目是公司继 KFM 之后第二个绿地项目，根据项目预可研报告，该矿保有资源量 13.76 亿吨，内蕴黄金金属 638 吨；储量 6.59 亿吨，内蕴黄金金属 359 吨，预计 2028 年实现投产，达产后每年可产约 11.5 吨金，厄瓜多尔金矿项目预计将有力提升公司远期估值空间，打造公司第二成长曲线。

- **盈利预测与投资建议：**公司作为目前全球铜矿企业仍具备可观成长性的矿业公司，随着后期 TFM 三期和 KFM 二期工程有序推进放量，公司有望在 2028 年实现 80-100 万吨的铜产能目标。随着公司进军黄金资源赛道，厄瓜多尔金矿项目后续投产有望打开公司远期成长空间。在公司管理团队重新调整再出发的背景下，公司业绩远期成长有望值得期待。考虑到主要产品的金属价格中枢普遍上涨，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 171.09/207.14/238.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.80/0.97/1.11 元，8 月 28 日股价对应 PE 分别为 14.8/12.2/10.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**刚果金铜钴矿项目扩产推进速度不及预期，全球经济下滑风险，金属价格大幅波动风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	213029	216334	224240	232863
同比增长	14.4%	1.6%	3.7%	3.8%
归母净利润（百万元）	13532	17109	20714	23833
同比增长	64.0%	26.4%	21.1%	15.1%
毛利率	16.5%	17.2%	19.3%	20.9%
ROE	19.1%	21.3%	22.3%	22.3%
每股收益（元）	0.63	0.80	0.97	1.11
市盈率	18.8	14.8	12.2	10.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	79174	79746	89931	106656
货币资金	30427	25645	36934	53119
交易性金融资产	6510	6510	6510	6510
应收票据及应收账款	648	991	1024	946
预付款项	1114	1605	1342	1391
存货	29878	33476	32684	32897
其他	10597	11519	11437	11793
非流动资产	91062	96782	102795	104690
长期股权投资	3283	3283	3283	3283
固定资产	44422	50746	57044	59165
在建工程	4055	3700	3416	3189
无形资产	21651	21651	21651	21651
商誉	437	437	437	437
其他	17215	16965	16965	16965
资产总计	170236	176528	192726	211345
流动负债	45461	41515	42334	43324
短期借款	13960	13960	13960	13960
应付票据及应付账款	5413	4993	5203	5349
其他	26087	22562	23170	24015
非流动负债	38834	37421	37421	37421
长期借款	9334	9334	9334	9334
其他	29500	28087	28087	28087
负债合计	84294	78936	79755	80745
股本	4320	4300	4300	4300
未分配利润	34093	41964	51332	62043
少数股东权益	14919	17252	20158	23500
股东权益合计	85942	97592	112971	130600
负债及权益合计	170236	176528	192726	211345

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	13532	17109	20714	23833
折旧和摊销	6155	3592	4630	5339
营运资金的变动	5726	-6870	1922	450
经营活动产生现金流量	32387	15887	30709	33458
资本支出	-4714	-9624	-10709	-7305
长期投资	1415	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1160	-8971	-10225	-6821
债权融资	-19359	-1765	0	0
股权融资	0	-683	0	0
融资活动产生现金流量	-30572	-11781	-9194	-10452
现金净变动	1162	-4782	11289	16185

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	213029	216334	224240	232863
营业成本	177774	179168	180965	184291
税金及附加	4135	3582	3713	3856
销售费用	93	132	141	130
管理费用	2128	2466	2557	2545
研发费用	354	408	397	413
财务费用	2879	3206	3165	3289
投资收益	959	484	484	484
公允价值变动收益	-1376	0	0	0
信用减值损失	-6	-10	-6	-7
资产减值损失	-195	-134	-106	-54
营业利润	25266	27877	33850	38941
营业外收支	-142	-102	-108	-117
利润总额	25124	27774	33742	38823
所得税	9665	8332	10123	11647
净利润	15459	19442	23620	27176
少数股东损益	1927	2333	2905	3343
归属母公司净利润	13532	17109	20714	23833
EPS(元)	0.63	0.80	0.97	1.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	14.4%	1.6%	3.7%	3.8%
营业利润增长率	90.1%	10.3%	21.4%	15.0%
归母净利润增长率	64.0%	26.4%	21.1%	15.1%
盈利能力				
毛利率	16.5%	17.2%	19.3%	20.9%
归母净利率	6.4%	7.9%	9.2%	10.2%
ROE	19.1%	21.3%	22.3%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	49.5%	44.7%	41.4%	38.2%
流动比率	1.74	1.92	2.12	2.46
速动比率	0.98	0.97	1.22	1.57
营运能力				
资产周转率	124.1%	124.8%	121.5%	115.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.63	0.80	0.97	1.11
每股经营现金	1.51	0.74	1.44	1.56
估值比率(倍)				
PE	18.8	14.8	12.2	10.6
PB	3.6	3.2	2.7	2.4

分析师声明

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn