

洛阳钼业(603993)

报告日期: 2025 年 09 月 17 日

铜钴增量显著，收购布局金矿

——洛阳钼业 2025 年中报点评

投资要点

□ 公司发布 2025 半年度报告，业绩同比大幅增长

2025H1: 公司实现营业收入 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%，主要原因在于主动下调贸易板块业务，实现归母净利润约 86.71 亿元，同比增加 33 亿元，增幅 60.07%，再创同期历史新高。

2025Q2: 公司实现营业收入 487.67 亿元，同比下降 13.99%，实现归母净利润 47.25 亿元，同比增长 41.24%，环比增长 19.75%，盈利能力大幅提升。

□ 铜钴业务量价齐增，未来潜力巨大

分业务来看，2024H1 铜钴业务实现量价齐增，为公司主要成长动力：

- 1) **铜:** 2025H1 营业收入 257 亿元，同比增长 28%，营业成本 119 亿元，同比增长 25%，毛利 138 亿元，同比增加 33 亿元，增速 32%，毛利率 54%，同比提升 1.27pct，主要受益于铜产品量价齐升。量：2025H1 公司实现铜产量 35 万吨，同比增加 13%，销量 32 万吨，同比增加 3%，库存量 13 万吨，同比增加 31%。价：2025H1 铜价均价为 9431 美元/吨，相较于去年上半年增加 341 美元，同比增幅+4%。
- 2) **钴:** 2025H1 营业收入 57 亿元，同比增长 62%，营业成本 22 亿元，同比增长 32%，毛利 35 亿元，同比增加 17 亿元，增速 93%，毛利率 62%，同比提升 19.66pct，主要受益于刚果（金）政府于 2025 年 2 月下旬实施出口禁令后，并于 6 月 21 日延长至 9 月 22 日，全球钴原料流通受限，钴市场显著收紧，价格大幅上行。量：2025H1 公司实现钴产量 6 万吨，同比增加 13%，销量 4.6 万吨，同比减少 9%，库存量 6 万吨，同比增加 35%。同时公司持有华越镍钴 30%股权，该项目拥有年产 6 万吨镍，7800 吨钴金属产能。价：2025H1 钴价均价为 13.16 美元/磅（合计约 21 万元/吨），同比增长 0.94 美元/磅（约 15131 元/吨），同比增长 8%；氢氧化钴中间品折价系数则同比飙升 23.9%至 69.1%，中间品市场供应紧张。

未来看点: 公司核心资产为刚果（金）的 TFM 铜矿和 KFM 铜矿。2025 上半年，公司已整体拥有 6 条生产线、65 万吨以上的年产铜能力，TFM 和 KFM 生产均实现“时间过半、任务超半”。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；KFM 铜产量年完成率大幅超越中值。新项目稳步推进，TFM 完成相关勘探矿体的地质建模工作，KFM 二期工程积极筹备中。刚果（金）Heshima 水电站及新能源电力项目顺利推进，为未来产能提升提供长期稳定的能源保障。按照公司公告，未来公司计划实现年产铜金属 80-100 万吨，年产钴金属 9-10 万吨。铜钴产量弹性较大，业绩释放可期。

□ 收购黄金资源，资源布局如虎添翼

6 月 26 日，公司宣布以 5.81 亿加元（约 30 亿元）全现金方式完成对 Lumina Gold 上市公司的收购交易，从而获得厄瓜多尔凯歌豪斯金矿（Cangrejos Project）100%的股权，公司资源版图新增黄金资源。该交易已于 2025 年 6 月 24 日正式完成。基于 2023 年的预可研报告，该矿保有资源量 13.76 亿吨，金平均品位 0.46g/t，内蕴黄金金属 638 吨；储量 6.59 亿吨，金平均品位 0.55g/t，内蕴黄金金属 359 吨。预计寿命为 26 年。目前，该矿仍在矿权范围内及矿体深部进行勘探，根据公司技术人员初步研判，未来资源储量还有一定提升空间。根据初步规划，该项目计划 2028 年实现投产，年产约 11.5 吨金。

□ 价格进入上升期，钼钨铌磷业绩突出

钼钨: 2025 年上半年，公司钼板块毛利同比增加 1 亿元，增速 11%；钨板块毛利同比增加 2 亿元，增速 33%。公司优化药剂研究和工艺管理，钼选矿和钨选矿回收率同比提升；钼铁成本同比下降。（1）2025H1 钼铁均价约 22.88 万元/

投资评级：买入(维持)

分析师：沈皓俊

执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

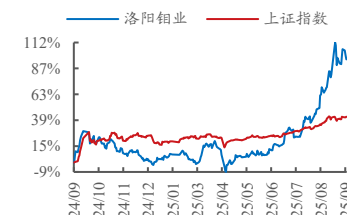
分析师：何玉静

执业证书号：S1230525070004
heyujing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.80
总市值(百万元)	273,847.17
总股本(百万股)	21,394.31

股票走势图



相关报告

- 1 《2023 年定位“提升年”，铜钴将迎高速增长》 2023.04.05
- 2 《铜钴将迎放量+携手宁德时代，新能源板块业绩可期——洛阳钼业深度报告》 2023.01.29

吨, 同比小幅上升 1.37%, 截止到 2025 年 8 月底, 钼铁价格已突破 29 万元/吨。公司实现钼销售量 0.7 万吨, 同比增加 0.76%。(2) 仲钨酸铵(APT)均价 22.23 万元/吨, 同比上涨 12.39%, 截止到 2025 年 8 月底, 仲钨酸铵(APT)已达到 37 万元/吨。公司实现钨销量 0.4 万吨, 同比增加 7%。

铌磷: 2025 年上半年, 公司铌板块毛利同比增加 3 亿元, 增速 54%, 磷板块毛利同比增加 4 亿元, 增速 123%。铌板块和磷板块产量、回收率和销量均超计划预算, BVFR 厂和 BV 厂回收率达到历年来最好水平。降本工作取得扎实成果, 大宗物资、物流服务和工程服务采购等支出同比全部下降。(1) 2025H1 公司铌销量 0.5 万吨, 同比增加 5%, 铌铁均价 45.87 美元/公斤, 同比持平;(2) 2025H1 公司磷肥销量 59 万吨, 同比增加 9%, 磷酸一铵 CFR 巴西均价 677.6 美元/吨, 同比上涨 18.6%。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2025~2027 年公司营业收入分别为 2166/2231/2317 亿元, 同比分别为 +1.66%/+3.00%/+3.88%, 归母净利润分别为 174/194/218 亿元, 同比分别为 +28.42%/+11.53%/+12.25%, 对应公司 PE 分别为 15.76、14.13、12.59, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新增项目建设不及预期, 产销情况不及预期, 金属价格上涨不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	213,029	216,567	223,068	231,717
(+/-) (%)	14.37%	1.66%	3.00%	3.88%
归母净利润	13,532	17,377	19,381	21,754
(+/-) (%)	64.03%	28.42%	11.53%	12.25%
每股收益(元)	0.63	0.81	0.91	1.02
P/E	20.24	15.76	14.13	12.59

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	79,174	72,147	73,377	75,611
现金	30,427	23,116	24,293	27,092
交易性金融资产	6,510	6,307	6,998	6,569
应收账款	648	1,172	973	1,121
其它应收款	5,525	5,280	5,612	5,740
预付账款	1,114	1,200	1,175	1,212
存货	29,878	30,324	30,580	31,082
其他	5,072	4,747	3,746	2,796
非流动资产	91,062	99,021	108,203	120,057
金融资产类	2,812	2,774	2,774	2,774
长期投资	3,283	3,957	4,822	5,591
固定资产	44,422	43,504	42,251	41,588
无形资产	21,651	28,971	31,977	37,139
在建工程	4,055	5,221	11,825	18,428
其他	14,839	14,593	14,555	14,537
资产总计	170,236	171,168	181,580	195,668
流动负债	45,461	37,752	33,975	31,479
短期借款	13,960	10,887	7,813	4,949
应付款项	5,413	5,028	5,232	5,368
预收账款	0	0	0	0
其他	26,087	21,838	20,931	21,162
非流动负债	38,834	35,937	35,602	35,296
长期借款	9,334	7,826	7,526	7,226
其他	29,500	28,111	28,076	28,070
负债合计	84,294	73,690	69,577	66,775
少数股东权益	14,919	17,067	19,963	23,802
归属母公司股东权	71,023	80,411	92,039	105,092
负债和股东权益	170,236	171,168	181,580	195,668

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32387	19185	27127	29731
净利润	15459	19525	22276	25593
折旧摊销	6155	3027	5327	4395
财务费用	4468	936	768	633
投资损失	(959)	(1590)	(1872)	(1563)
营运资金变动	5726	(1929)	568	616
其它	1537	(785)	60	58
投资活动现金流	(1160)	(9177)	(13146)	(13908)
资本支出	(4714)	(10649)	(13696)	(15530)
长期投资	1415	(326)	(1322)	59
其他	2139	1798	1872	1563
筹资活动现金流	(30572)	(17401)	(12805)	(13024)
短期借款	(10994)	(3074)	(3074)	(2864)
长期借款	(9434)	(1507)	(300)	(300)
其他	(10144)	(12820)	(9431)	(9860)
现金净增加额	1162	(7311)	1176	2799

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	213,029	216,567	223,068	231,717
营业成本	177,774	180,428	181,951	184,935
营业税金及附加	4,135	3,112	3,743	3,905
营业费用	93	132	140	129
管理费用	2,128	2,393	2,517	2,496
研发费用	354	409	395	411
财务费用	2879	24	74	(96)
资产减值损失	(195)	16	20	18
公允价值变动损益	(1376)	0	0	0
投资净收益	959	1590	1872	1563
其他经营收益	151	130	142	150
营业利润	25266	31834	36311	41710
营业外收支	(142)	(102)	(108)	(117)
利润总额	25,124	31,732	36,203	41,592
所得税	9,665	12,206	13,926	16,000
净利润	15,459	19,525	22,276	25,593
少数股东损益	1,927	2,148	2,896	3,839
归属母公司净利润	13,532	17,377	19,381	21,754
EBITDA	34,651	34,782	41,604	45,891
EPS（最新摊薄）	0.63	0.81	0.91	1.02

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.37%	1.66%	3.00%	3.88%
营业利润	90.14%	25.99%	14.06%	14.87%
归属母公司净利润	64.03%	28.42%	11.53%	12.25%
获利能力				
毛利率	16.55%	16.69%	18.43%	20.19%
净利率	6.35%	8.02%	8.69%	9.39%
ROE	19.05%	21.61%	21.06%	20.70%
ROIC	15.17%	16.18%	16.93%	17.54%
偿债能力				
资产负债率	49.52%	43.05%	38.32%	34.13%
净负债比率	-0.91%	0.17%	-3.94%	-8.06%
流动比率	1.74	1.91	2.16	2.40
速动比率	0.98	0.98	1.14	1.31
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.27	1.26	1.23
应收账款周转率	239.37	266.17	246.33	260.90
应付账款周转率	42.51	43.49	47.96	44.33
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.81	0.91	1.02
每股经营现金	1.51	0.90	1.27	1.39
每股净资产	3.32	3.76	4.30	4.91
估值比率				
P/E	20.24	15.76	14.13	12.59
P/B	3.86	3.41	2.98	2.61
EV/EBITDA	4.12	7.88	6.48	5.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>