

洛阳钼业 (603993.SH)

产销量全面超额完成，KFM 二期推进有条不紊

公司发布 2025 年三季报。前三季度实现营业收入 1455 亿元，同比-5.99%，归母净利润 142.8 亿元，同比+72.6%，扣非归母净利润 145.4 亿元，同比+70.0%。第三季度实现营业收入 507 亿元，同比-2.36%，环比+3.99%，归母净利润 56.1 亿元，同比+96.4%，环比+18.7%，扣非归母净利润 58.1 亿元，同比+98.6%，环比+21.2%。公司降本增效显著，前三季度营业成本同比下降 10.94%。

前三季度产量超预期。前三季度公司产铜 54.34 万吨，同比增长 14.14%，按产量指引中值计算（下同），完成度为 86.25%，公司钴、钼、钨、铈和磷肥产量分别为 8.80 万吨、10,611 吨、6,000 吨、7,841 吨和 91.28 万吨，均超计划目标，完成度达到 79.98%、78.60%、85.71%、78.41%和 79.37%。此外，IXM 贸易板块经营效益突出，实现实物贸易量 333.11 万吨，完成度为 78.38%。

公司第七届董事会第七次会议审议通过《关于投资建设刚果（金）KFM 二期工程的议案》。KFM 二期工程项目建设投资 10.84 亿美元，建设期 2 年，拟于 2027 年建成投产，预计新增原矿处理规模 726 万吨/年，达产后预计新增年平均 10 万吨铜金属。

铜钴板块：

产销量：三季度实现铜产量 19.0 万吨，环比+0.7 万吨，销量 19.8 万吨，环比-0.1 万吨；三季度实现钴产量 2.69 万吨，环比-0.4 万吨，销量 0.48 万吨，环比-1.7 万吨。

价格：三季度 LME 铜均价 9864 美元/吨，环比+4.1%，MB 钴均价 15.44 美元/磅，环比+1.4%。

经营成果：三季度铜板块实现营收 129 亿元，环比-3.0%，毛利 71 亿元，环比+2.2%，毛利占比 60%；钴板块实现营收 4.6 亿元，环比-76.6%，毛利 3.8 亿元，环比-68.7%，毛利占比 3%。

钼钨板块：

产销量：三季度实现钼产量 3622 吨，环比-26 吨，销量 3546 吨，环比-255 吨；三季度实现钨产量 2052 吨，环比+97 吨，销量 1365 吨，环比-919 吨。

价格：三季度钼精矿均价 4277 元/吨度，环比+19.4%，黑钨精矿均价 22.2 万元/吨，环比+39.8%。

经营成果：三季度钼板块实现营收 17.0 亿元，环比+6.2%，毛利 8.2 亿元，环比+29.1%，毛利占比 6.9%；钨板块实现营收 4.8 亿元，环比-21.7%，毛利 3.0 亿元，环比-23.7%，毛利占比 2.5%。

铈磷板块：

产销量：三季度实现铈产量 2610 吨，环比-5 吨，销量 2659 吨，环比-74 吨；三季度实现磷肥产量 33.0 万吨，环比+2.7 万吨，销量 23.7 万吨，环比-12.2 万吨。

价格：三季度铈铁均价 26.7 万元/吨，环比 3.4%，磷酸一铵均价 697.6 美元/吨，环比+22.9%。

经营成果：三季度铈板块实现营收 7.0 亿元，环比-23.2%，毛利 4.6 亿元，环比+4.5%，毛利占比 3.9%；磷肥板块实现营收 9.5 亿元，环比-24.9%，毛利 2.9 亿元，环比-32.1%，毛利占比 2.4%。

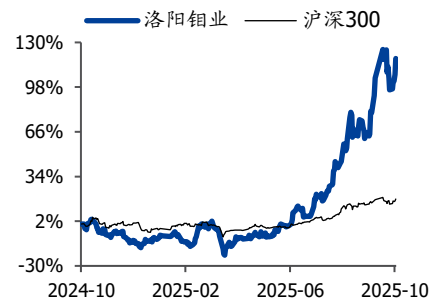
投资建议：考虑公司产量超预期达成，以及铜、钼等金属价格上涨，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 2301/2646/2857 亿元，归母净利润分别为 202/253/279 亿元，对应 PE 分别为 17.8/14.2/12.9 倍，维持“买入”评级。

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	16.78
总市值（百万元）	358,996.52
总股本（百万股）	21,394.31
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	295.48

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

分析师 王瀚晨

执业证书编号：S0680525070012

邮箱：wanghanchen@gszq.com

相关研究

- 1、《洛阳钼业（603993.SH）：上半年产量超预期，金矿多元化布局发力》 2025-08-25
- 2、《洛阳钼业（603993.SH）：铜钴双翼齐飞，核心矿山放量撬动业绩质变》 2025-03-25
- 3、《洛阳钼业（603993.SH）：核心矿山大放异彩，推动全年业绩超预期释放》 2025-01-23

风险提示：项目投产不及预期，金属价格波动，测算误差风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,269	213,029	230,071	264,582	285,748
增长率 yoy（%）	7.7	14.4	8.0	15.0	8.0
归母净利润（百万元）	8,250	13,532	20,193	25,272	27,907
增长率 yoy（%）	36.0	64.0	49.2	25.2	10.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.63	0.94	1.18	1.30
净资产收益率（%）	13.9	19.1	24.4	25.9	24.4
P/E（倍）	43.5	26.5	17.8	14.2	12.9
P/B（倍）	6.0	5.1	4.3	3.7	3.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	83648	79174	75512	86158	101302
现金	30716	30427	20410	25211	36754
应收票据及应收账款	1132	648	1054	1208	1161
其他应收款	4252	5525	5964	6587	7311
预付账款	1182	1114	1680	1579	1719
存货	31430	29878	35042	38446	40658
其他流动资产	14935	11582	11363	13127	13699
非流动资产	89327	91062	97752	104080	109694
长期投资	2229	3283	3283	3283	3283
固定资产	35604	44422	51662	58142	63862
无形资产	22960	21651	21651	21651	21651
其他非流动资产	28534	21706	21155	21003	20898
资产总计	172975	170236	173264	190238	210996
流动负债	48980	45461	37352	40554	43398
短期借款	24954	13960	9643	9419	7886
应付票据及应付账款	4698	5413	5227	6121	6611
其他流动负债	19328	26087	22482	25014	28901
非流动负债	52032	38834	35963	32231	30195
长期借款	18768	9334	7908	4192	2192
其他非流动负债	33264	29500	28055	28039	28003
负债合计	101012	84294	73315	72785	73592
少数股东权益	12422	14919	17280	19701	22995
股本	4320	4320	4320	4320	4320
资本公积	27695	27709	27709	27709	27709
留存收益	26078	36253	48338	63421	80077
归属母公司股东权益	59540	71023	82669	97753	114409
负债和股东权益	172975	170236	173264	190238	210996

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15542	32387	14903	26681	31310
净利润	8531	15459	22553	27694	31201
折旧摊销	2879	6155	760	1520	2280
财务费用	4591	4468	1257	970	765
投资损失	-2483	-959	-1689	-2220	-1927
营运资金变动	3544	5726	-7150	-1347	-1066
其他经营现金流	-1519	1537	-828	65	56
投资活动现金流	-10659	-1160	-5556	-7527	-6059
资本支出	-12527	-4714	-8064	-8065	-8056
长期投资	-622	1415	738	-1592	109
其他投资现金流	2490	2139	1770	2130	1889
筹资活动现金流	-8606	-30572	-19446	-14352	-13708
短期借款	4847	-10994	-4317	-224	-1533
长期借款	-207	-9434	-1426	-3716	-2000
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	-13259	-10158	-13704	-10412	-10175
现金净增加额	-2927	1162	-10017	4801	11542

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	186269	213029	230071	264582	285748
营业成本	168158	177774	187552	212871	227772
营业税金及附加	3084	4135	3306	4440	4816
营业费用	155	93	140	166	159
管理费用	2387	2128	2542	2985	3079
研发费用	327	354	434	468	507
财务费用	3004	2879	1257	970	765
资产减值损失	-141	-195	50	0	0
其他收益	112	151	138	169	186
公允价值变动收益	1681	-1376	0	0	0
投资净收益	2483	959	1689	2220	1927
资产处置收益	3	66	38	43	61
营业利润	13288	25266	36755	45114	50824
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	36652	45006	50707
所得税	4677	9665	14099	17313	19506
净利润	8531	15459	22553	27694	31201
少数股东损益	281	1927	2361	2421	3295
归属母公司净利润	8250	13532	20193	25272	27907
EBITDA	15005	34651	38670	47496	53752
EPS (元/股)	0.39	0.63	0.94	1.18	1.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	14.4	8.0	15.0	8.0
营业利润(%)	34.4	90.1	45.5	22.7	12.7
归属母公司净利润(%)	36.0	64.0	49.2	25.2	10.4
获利能力					
毛利率(%)	9.7	16.5	18.5	19.5	20.3
净利率(%)	4.4	6.4	8.8	9.6	9.8
ROE(%)	13.9	19.1	24.4	25.9	24.4
ROIC(%)	6.4	15.2	19.1	20.9	20.8
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	49.5	42.3	38.3	34.9
净负债比率(%)	26.4	-0.9	1.7	-6.0	-16.2
流动比率	1.7	1.7	2.0	2.1	2.3
速动比率	1.0	1.0	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.4
应收账款周转率	192.8	239.4	270.4	233.9	241.2
应付账款周转率	65.9	42.5	44.5	50.6	45.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.63	0.94	1.18	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.51	0.70	1.25	1.46
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.32	3.86	4.57	5.35
估值比率					
P/E	43.5	26.5	17.8	14.2	12.9
P/B	6.0	5.1	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	8.8	4.1	9.3	7.4	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com