

公司研究

Q3 铜产量超预期，KFM 二期建设稳步推进

——洛阳钼业（603993.SH）2025 年三季度报点评

要点

事件: 2025 年前三季度，公司实现营业收入 1454.85 亿元，同比-5.99%；实现归母净利润 142.8 亿元，同比+72.61%。2025 年 Q3 实现营业收入 507.13 亿元，环比+3.99%；实现归母净利润 56.08 亿元，环比+18.69%。

点评:

Q3 业绩超预期主要系金属价格环比上涨，费用、所得税环比减少。 2025 年 Q3，铜(1#)均价为 7.98 万元/吨，环比+2.2%；钴(1#)均价为 26.68 万元/吨，环比+11.4%；钼铁(60%Mo,国产)均价为 27.29 万元/基吨，环比+18.0%；仲钨酸铵(88.5%)均价为 32.73 万元/吨，环比+40.0%。2025 年 Q3，财务费用为 0.50 亿元，环比-3.94 亿元；所得税为 25.20 亿元，环比-6.68 亿元。

公司前三季度产量超计划完成，Q3 铜产量超预期。 公司 2025 年前三季度铜、钴、钼、钨、铈和磷肥产量分别为 54.3 万吨、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 86.19%、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%。2025 年 Q3，公司铜产量为 18.98 万吨，达到全年计划目标产量的 30%。

KFM 二期预计 2027 年建成投产，达产后预计新增年平均 10 万吨铜金属。 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。

铜价：继续看好后续铜价上行。（1）宏观：短期中美经贸摩擦变化，或造成铜价大幅波动。（2）供需：自由港削减 2025-2026 年铜产量，导致供给后续仍维持紧张；线缆企业开工率在铜价上涨背景下连续两周回升显示 Q4 电网需求如期增长；10-12 月空调排产环比持续改善；贸易冲突消化后，铜价后续有望继续上行。

盈利预测、估值与评级：由于铜、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 190/201/216 亿元（上调 16%/14%/14%），当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 19/18/17 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	229,005	233,734	240,908
营业收入增长率	7.68%	14.37%	7.50%	2.06%	3.07%
净利润（百万元）	8,250	13,532	18,994	20,053	21,611
净利润增长率	35.98%	64.03%	40.36%	5.58%	7.77%
EPS（元）	0.38	0.63	0.89	0.94	1.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.86%	19.05%	22.41%	21.14%	19.80%
P/E	44	27	19	18	17
P/B	6.1	5.1	4.2	3.8	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-24

增持（维持）

当前价：16.78 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebcn.com

分析师：方驭涛

执业证书编号：S0930521070003

021-52523823

fangyutao@ebcn.com

分析师：王秋琪

执业证书编号：S0930524070011

021-52523796

wangqq1@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	213.94
总市值(亿元):	3589.97
一年最低/最高(元):	5.73/18.00
近 3 月换手率:	74.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.16	70.50	101.00
绝对	21.59	83.19	118.57

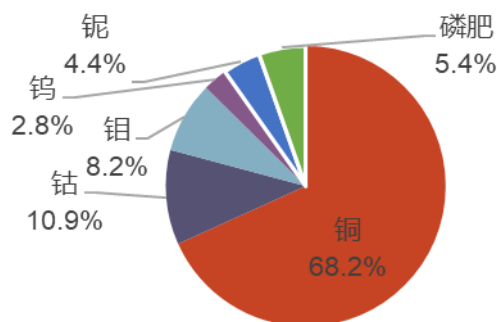
资料来源：Wind

相关研报

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（2025-09-01）

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）

图 1：2025 年前三季度矿业板块收入占比



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 10 月 24 日

表 1：公司单季度主要财务指标

单位：亿元	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
主营业务收入	449.56	545.87	461.21	566.97	519.36	582.74	460.06	487.67	507.13
同比增长率	505%	724%	666%	864%	16%	7%	0%	-14%	-2%
毛利	55.27	88.62	59.00	129.95	83.84	79.76	102.75	97.70	119.09
毛利率	12.29%	16.23%	12.79%	22.92%	16.14%	13.69%	22.33%	20.03%	23.48%
销售费用	0.67	0.31	0.20	0.34	0.18	0.20	0.27	0.29	0.24
财务费用	6.69	9.65	7.31	10.16	8.16	3.15	5.35	4.44	0.50
管理费用	6.25	5.51	7.49	4.17	5.75	3.87	5.12	6.19	6.96
研发费用	1.12	1.07	0.52	0.85	0.87	1.29	1.04	1.15	1.12
期间费用率	3.28%	3.03%	3.37%	2.74%	2.88%	1.46%	2.56%	2.48%	1.74%
资产减值损失	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
投资净收益	0.1	22.5	0.6	2.8	3.5	2.6	1.4	1.4	1.9
营业外收入	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
营业外支出	0.4	0.4	0.0	0.1	0.4	1.2	0.3	0.3	0.4
税前利润	34.10	81.72	35.41	76.12	55.76	83.95	62.82	86.21	91.66
归属母公司净利润	17.40	58.07	20.72	33.46	28.56	52.59	39.46	47.25	56.08
净利率	3.87%	10.64%	4.49%	5.90%	5.50%	9.02%	8.58%	9.69%	11.06%
同比增长率	12%	269%	104%	571%	64%	-9%	90%	41%	96%
扣非净利润	11.35	48.77	20.91	35.34	29.27	45.67	39.28	47.96	58.13
期末净资产	670	720	747	759	780	859	900	890	947
ROE（摊薄）	10.38%	32.28%	11.10%	17.63%	14.64%	24.48%	17.53%	21.23%	23.68%
存货/销售收入	19.39%	14.39%	16.38%	14.05%	15.45%	12.82%	17.72%	14.67%	16.53%
带息负债	632.2	526.7	539.0	568.4	516.8	324.8	378.9	339.7	349.0
货币资金	363.7	307.2	311.4	349.1	322.0	304.3	320.5	317.7	324.7
资产负债率	63.70%	58.40%	57.95%	59.16%	57.06%	49.52%	50.38%	50.15%	48.57%
存货金额	348.7	314.3	302.3	318.7	321.0	298.8	326.1	286.2	335.3
自由现金流	-9.05	13.44	38.18	29.96	55.9	150.8	8.9	69.8	29.8
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）	0.081	0.271	0.097	0.156	0.133	0.246	0.184	0.221	0.262

资料来源：Wind，光大证券研究所

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	229,005	233,734	240,908
营业成本	168,158	177,774	188,770	191,257	196,041
折旧和摊销	2,695	5,949	5,173	5,489	5,935
税金及附加	3,084	4,135	4,445	4,537	4,676
销售费用	155	93	100	102	105
管理费用	2,387	2,128	2,287	2,334	2,406
研发费用	327	354	381	388	400
财务费用	3,004	2,879	811	418	-78
投资收益	2,483	959	959	959	959
营业利润	13,288	25,266	31,858	34,433	37,096
利润总额	13,208	25,124	32,479	34,291	36,954
所得税	4,677	9,665	10,393	10,973	11,825
净利润	8,531	15,459	22,086	23,318	25,129
少数股东损益	281	1,927	3,092	3,264	3,518
归属母公司净利润	8,250	13,532	18,994	20,053	21,611
EPS(元)	0.38	0.63	0.89	0.94	1.01

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,542	32,387	23,308	28,860	30,755
净利润	8,250	13,532	18,994	20,053	21,611
折旧摊销	2,695	5,949	5,173	5,489	5,935
净营运资金增加	-205	-2,454	4,915	1,538	1,796
其他	4,803	15,359	-5,774	1,779	1,413
投资活动产生现金流	-10,659	-1,160	-8,863	-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	-3,613	884	909
融资活动现金流	-8,606	-30,572	-8,232	-18,737	-10,674
股本变化	0	0	-20	0	0
债务净变化	1,354	-19,987	-2,175	-8,370	-3,416
无息负债变化	-3,324	3,269	-2,971	-228	372
净现金流	-2,927	1,162	6,214	757	10,739

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.7%	16.5%	17.6%	18.2%	18.6%
EBITDA 率	8.1%	16.4%	16.8%	17.4%	18.0%
EBIT 率	6.7%	13.6%	14.5%	15.1%	15.5%
税前净利润率	7.1%	11.8%	14.2%	14.7%	15.3%
归母净利润率	4.4%	6.4%	8.3%	8.6%	9.0%
ROA	4.9%	9.1%	12.1%	12.5%	12.5%
ROE (摊薄)	13.9%	19.1%	22.4%	21.1%	19.8%
经营性 ROIC	7.3%	16.0%	19.2%	19.3%	19.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	58%	50%	44%	38%	34%
流动比率	1.71	1.74	2.05	2.56	3.13
速动比率	1.07	1.08	1.31	1.63	2.09
归母权益/有息债务	1.20	2.41	3.10	5.00	7.02
有形资产/有息债务	2.98	4.96	5.79	8.62	11.49

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	181,930	186,701	201,450
货币资金	30,716	30,427	36,641	37,397	48,137
交易性金融资产	8,285	6,510	7,253	5,877	4,502
应收账款	1,132	648	1,108	1,131	1,166
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4,252	5,525	4,724	4,822	4,966
存货	31,430	29,878	31,676	32,084	32,879
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	88,349	88,284	98,668
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	14,674	14,674	14,674
非流动资产合计	89,327	91,062	93,581	98,417	102,782
总负债	101,012	84,294	79,148	70,550	67,507
短期借款	24,954	13,960	11,786	3,416	0
应付账款	3,556	4,807	2,810	2,847	2,919
应付票据	1,142	606	1,888	1,913	1,961
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	43,145	34,547	31,504
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	102,782	116,151	133,943
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	47,579	60,684	74,958
归属母公司权益	59,540	71,023	84,771	94,875	109,149
少数股东权益	12,422	14,919	18,011	21,276	24,794

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%	0.35%	0.18%	-0.03%
研发费用率	0.18%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
所得税率	35%	38%	32%	32%	32%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.26	0.32	0.34	0.37
每股经营现金流	0.72	1.50	1.09	1.35	1.44
每股净资产	2.76	3.29	3.96	4.43	5.10
每股销售收入	8.62	9.86	10.70	10.93	11.26

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	44	27	19	18	17
PB	6.1	5.1	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	9.0	3.6	3.2	3.0	2.7
股息率	0.9%	1.5%	1.9%	2.0%	2.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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