

主力矿山挖潜发力，业绩续创同期历史新高

--2025 年三季报点评

2025 年 10 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报：25Q1-3 公司实现营业收入 1454.9 亿元，同比-6%，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%。第三季度实现营业收入 507.1 亿元，同比-2.4%，环比+4%，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%。
- 主要产品产量超计划完成，25Q3 业绩续创同期历史新高：**
 - 1) 产销量：**25Q1-3 公司铜产量 54 万吨，同比+14%，钴产量 8.8 万吨，同比+4%，全年目标完成度为 80%、79%，其中 25Q3 公司铜产量环比+4%至 19 万吨，钴产量环比-12%至 2.7 万吨。同时前三季度钼、钨、铌、磷肥等产品产量也均超原计划 75%。销量方面，25Q3 铜销量 19.8 万吨，钴销量 0.5 万吨；其余钼、铌产销基本均衡，钨、磷肥产品销量低于产量。
 - 2) 价格：**25Q3 的 LME 铜价环比+4%至 9864 美元/吨，MB 钴价环比+0.4%至 15.9 美元/磅，国内钼铁价格环比+18%至 27 万元/吨，仲钨酸铵价格环比+40%至 33 万元/吨。
 - 3) 成本：**公司继续践行降本增效，25Q3 营业成本环比-0.5%，中国区通过上高压辊磨机这种大型设备，降耗较之前降低 15%左右，整体回收率从原先的 88%左右上升至 91%。
- 4) 利润：**25Q3 公司毛利润环比+21 亿元，铜/钴/钼/钨/铌/磷板块环比+1.5/-8.4/+1.8/-0.9/+0.2/-1.4 亿元，其中钴毛利下滑主要因刚果（金）禁令影响销量。其它增利项：①25Q3 所得税环比-6.7 亿元，主要因 Q3 所得税率 27%，低于 Q2 的 37%；②25Q3 财务费用环比-3.9 亿元。减利项：25Q3 公允价值变动净收益为-12.4 亿元，环比-20 亿元。
- 新项目有序推进，成长路径清晰：**铜板块：公司正有序推进 TFM 和 KFM 新增产能的扩建，TFM 完成相关勘探矿体的地质建模工作，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；拥有 200 兆瓦发电能力的 Heshima 水电站建设进展顺利，为 80-100 万吨铜产能长期保供电力。金板块：公司完成厄瓜多尔奥丁矿业（凯歌豪斯金矿）收购并将快速推进开发工作，计划 2029 年前投产，预计年产黄金 11.5 吨；厄瓜多尔奥丁矿业签署 232 兆瓦供电排他协议，提前构建多维度供电体系。
- 投资建议：**伴随铜价上行，以及刚果（金）两座世界级矿山 TFM 和 KFM 的挖潜与发力，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利 195、237、252 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 为 0.91、1.1、1.17x，对应 2025-2027 年 PE 为 18.5、15.2、14.3x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 铜钴等金属价格大幅下跌的风险；2) 公司新建项目投产不及预期的风险；3) 美联储降息不及预期的风险；4) 海外地缘政治变化的风险；5) 中美加征关税影响超出预期的风险。

洛阳钼业（股票代码：603993.SH）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

孙雪琪

☎：021-20252048

✉：sunxueqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525040002

市场数据

2025-10-24

股票代码	603993
A 股收盘价(元)	16.78
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	2,139,431
实际流通 A 股(万股)	1,746,084
流通 A 股市值(亿元)	2,930

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河有色】洛阳钼业_铜钴产能跨越式扩张，资源巨擘扬帆启航 20250914

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	213028.66	203403.20	211675.32	217644.62
收入增长率%	14.37	-4.52	4.07	2.82
归母净利润（百万元）	13532.04	19511.41	23694.54	25159.85
利润增速%	64.03	44.19	21.44	6.18
毛利率%	16.55	21.96	24.64	25.42
摊薄 EPS(元)	0.63	0.91	1.10	1.17
PE	26.66	18.49	15.23	14.34
PB	5.08	4.34	3.71	3.21
PS	1.69	1.77	1.70	1.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	79174.39	89533.74	103981.75	120789.24
现金	30427.26	44181.82	61239.14	79716.78
应收账款	647.88	878.17	885.93	879.00
其它应收款	5524.86	5168.56	5324.65	5521.65
预付账款	1114.40	1228.37	1137.33	1166.92
存货	29878.33	28616.33	28208.63	28570.32
其他	11581.67	9460.50	7186.07	4934.59
非流动资产	91062.04	93344.47	98095.13	101639.62
长期投资	3282.86	4022.27	4792.49	5599.75
固定资产	44422.26	45867.13	49823.91	52759.14
无形资产	21651.28	22175.78	22587.14	22749.46
其他	21705.63	21279.29	20891.59	20531.27
资产总计	170236.43	182878.21	202076.88	222428.86
流动负债	45460.60	42063.13	42579.34	42988.19
短期借款	13960.24	13960.24	13960.24	13960.24
应付账款	4807.07	3525.89	3771.53	3852.16
其他	26693.29	24577.01	24847.58	25175.79
非流动负债	38833.60	39933.60	40933.60	41933.60
长期借款	9333.84	10333.84	11333.84	12333.84
其他	29499.76	29599.76	29599.76	29599.76
负债合计	84294.20	81996.73	83512.94	84921.79
少数股东权益	14919.24	17706.59	21247.15	25173.83
归属母公司股东权益	71022.99	83174.89	97316.79	112333.24
负债和股东权益	170236.43	182878.21	202076.88	222428.86

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32386.66	27653.44	36186.69	37972.87
净利润	15459.44	22298.75	27235.11	29086.53
折旧摊销	6154.95	4990.70	5446.20	6401.10
财务费用	4468.42	1200.92	1253.92	1303.92
投资损失	-958.81	-813.61	-846.70	-870.58
营运资金变动	5731.55	-2152.26	975.53	-71.01
其它	1531.09	2128.95	2122.64	2122.91
投资活动现金流	-1159.65	-6338.46	-9222.79	-8947.92
资本支出	-4714.14	-6612.66	-9499.28	-9211.24
长期投资	1415.48	-539.41	-570.22	-607.27
其他	2139.01	813.61	846.70	870.58
筹资活动现金流	-30571.72	-8067.10	-9906.56	-10547.31
短期借款	-10994.01	0.00	0.00	0.00
长期借款	-9433.88	1000.00	1000.00	1000.00
其他	-10143.83	-9067.10	-10906.56	-11547.31
现金净增加额	1161.95	13754.56	17057.33	18477.63

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	213028.66	203403.20	211675.32	217644.62
营业成本	177773.99	158732.86	159510.26	162311.31
营业税金及附加	4135.20	3946.02	4007.07	4171.61
营业费用	92.83	91.53	95.25	97.94
管理费用	2127.54	2034.03	2116.75	2176.45
财务费用	2878.86	2488.10	2228.46	1966.74
资产减值损失	-195.06	-43.95	-37.64	-37.91
公允价值变动收益	-1375.60	-2000.00	-2000.00	-2000.00
投资净收益	958.81	813.61	846.70	870.58
营业利润	25266.03	34665.76	42316.60	45536.78
营业外收入	36.68	20.00	20.00	20.00
营业外支出	178.68	125.00	125.00	125.00
利润总额	25124.04	34560.76	42211.60	45431.78
所得税	9664.59	12262.00	14976.49	16345.24
净利润	15459.44	22298.75	27235.11	29086.53
少数股东损益	1927.41	2787.34	3540.56	3926.68
归属母公司净利润	13532.04	19511.41	23694.54	25159.85
EBITDA	34651.11	42039.55	49886.26	53799.62
EPS (元)	0.63	0.91	1.10	1.17

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14.37%	-4.52%	4.07%	2.82%
营业利润	90.14%	37.20%	22.07%	7.61%
归属母公司净利润	64.03%	44.19%	21.44%	6.18%
毛利率	16.55%	21.96%	24.64%	25.42%
净利率	6.35%	9.59%	11.19%	11.56%
ROE	19.05%	23.46%	24.35%	22.40%
ROIC	15.17%	18.16%	19.08%	17.82%
资产负债率	49.52%	44.84%	41.33%	38.18%
净负债比率	-0.91%	-13.32%	-24.88%	-34.16%
流动比率	1.74	2.13	2.44	2.81
速动比率	0.98	1.33	1.67	2.04
总资产周转率	1.24	1.15	1.10	1.03
应收账款周转率	239.37	266.57	239.98	246.63
应付账款周转率	42.51	38.10	43.72	42.58
每股收益	0.63	0.91	1.10	1.17
每股经营现金	1.51	1.29	1.68	1.77
每股净资产	3.30	3.87	4.53	5.22
P/E	26.66	18.49	15.23	14.34
P/B	5.08	4.34	3.71	3.21
EV/EBITDA	4.12	3.59	2.70	2.18
P/S	1.69	1.77	1.70	1.66

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

孙雪琪，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn