

洛阳钼业（603993）

2025 三季报点评：铜钴矿山表现优异，金属价格提升带动公司业绩上行

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书：S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	186,269	213,029	202,524	200,731	203,176
同比（%）	7.68	14.37	(4.93)	(0.89)	1.22
归母净利润（百万元）	8,250	13,532	18,805	25,494	29,743
同比（%）	35.98	64.03	38.96	35.57	16.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.63	0.88	1.19	1.39
P/E（现价&最新摊薄）	43.44	26.48	19.06	14.06	12.05

投资要点

■ **事件：**2025 年 10 月 25 日，公司发布 2025Q3 业绩报告。2025 年 1-9 月公司实现营收 1455 亿元，yoy-6%；实现归母净利润 143 亿元，yoy+73%，扣非归母净利润 145 亿元，yoy+70%。单季度来看，2025Q3 公司实现营收 507 亿元，yoy-2.4%，环比+4.0%，2025Q3 归母净利为 56.1 亿元，yoy+96.4%，环比+18.7%，扣非归母净利 58.1 亿元，yoy+98.6%，环比+21.2%，业绩超市场预期。

■ **公司铜产品产量再创新高，KFM 二期规划落地为公司铜产量持续增长打下坚实基础。**公司 2025 年前三季度矿山端铜收入 386 亿元，yoy+26%，前三季度公司铜产量 54.3 万吨，yoy+14.1%，已经完成 2025 年产量目标的 86%，超出指引预期节奏，2025 年前三季度铜销量 52 万吨，yoy+11%。2025 年单三季度铜产量 19.0 万吨，环比+3.7%，创公司单季产铜历史新高，铜销量 19.8 万吨，环比基本持平。后续伴随 KFM 二期落地，2027 年建成投产后预计公司每年新增 10 万吨铜金属量，为公司 2028 年实现 100 万吨铜金属产量打下坚实基础。2025 年前三季度公司其他金属品种钴/钼/钨/铌/磷销量分别为 5.1/1.1/0.6/0.8/82.6 万吨，yoy-36%/-0.2%/-4.7%/+7.5%/-3.8%，钴销量下滑主要由于刚果金的钴出口禁令，钼钨销量下滑主要由于矿山品味下降原因。

■ **铜钴产品毛利贡献显著，金属价格抬升带动公司业绩上行。**

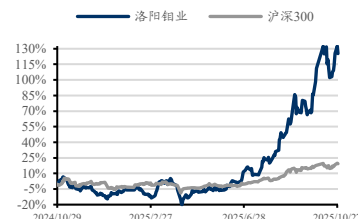
公司 2025 年前三季度销售毛利率为 22%（yoy+4.4pct），其中矿业板块毛利率 53%，yoy+6.6pct，其中铜钴为主要毛利贡献品种，2025 年前三季度铜钴贡献毛利分别为 70%及 13%。分品种来看，前三季度矿产铜/钴/钼/钨/铌/磷毛利率分别为 54%/63%/42%/64%/52%/31%，yoy+1.7/27/7.4/1.1/17/6.7pct，主要受益于金属价格抬升及公司规模优势开始体现。

业绩角度，2025 年前三季度实现归母净利润 143 亿元，yoy+73%，其中 2025Q3 归母净利为 56.1 亿元，yoy+96.4%，环比+18.7%，2025Q3 拆分来看，公司毛利环比增加 21 亿元，费用端财务费用因借款减少环比减少 4 亿元，公允价值变动收益环比减少 20 亿元，所得税环比减少 7 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**由于铜钴金属价格显著提升，我们调整公司 2025-2027 年归母净利为 188/255/297 亿元（前值为 151/169/198 亿元），对应 PE 分别为 19/14/12 倍，基于公司 KFM 二期落地，铜钴产量释放可期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争格局加剧；地缘政治风险；金属价格不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.75
一年最低/最高价	5.91/18.00
市净率(倍)	4.61
流通 A 股市值(百万元)	292,469.11
总市值(百万元)	358,354.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.63
资产负债率(%,LF)	48.57
总股本(百万股)	21,394.31
流通 A 股(百万股)	17,460.84

相关研究

《洛阳钼业(603993): 2024 年报点评: 铜钴矿山表现优异，产量增长志存高远》

2025-03-24

《洛阳钼业(603993): “矿山+贸易”模式布局全球，铜资源龙头尽享弹性空间》

2024-03-01

洛阳钼业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	79,174	76,583	83,289	106,323	营业总收入	213,029	202,524	200,731	203,176
货币资金及交易性金融资产	36,937	33,704	45,566	70,895	营业成本(含金融类)	177,774	158,963	145,210	139,081
经营性应收款项	1,843	2,613	2,186	2,038	税金及附加	4,135	3,931	3,896	3,944
存货	29,878	29,701	26,226	24,827	销售费用	93	88	87	89
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,128	2,023	2,005	2,029
其他流动资产	10,516	10,565	9,312	8,562	研发费用	354	337	334	338
非流动资产	91,062	93,136	96,120	98,628	财务费用	2,879	2,737	2,713	2,746
长期股权投资	3,283	3,827	4,346	4,987	加:其他收益	151	116	126	131
固定资产及使用权资产	44,680	46,809	48,956	50,885	投资净收益	959	1,000	1,000	1,000
在建工程	4,055	3,874	3,697	3,528	公允价值变动	(1,376)	(435)	(43)	(618)
无形资产	21,651	22,734	23,560	23,995	减值损失	(201)	(143)	(163)	(169)
商誉	437	453	463	474	资产处置收益	66	33	34	44
长期待摊费用	280	314	346	385	营业利润	25,266	35,016	47,441	55,339
其他非流动资产	16,677	15,125	14,752	14,374	营业外净收支	(142)	(102)	(108)	(117)
资产总计	170,236	169,719	179,409	204,951	利润总额	25,124	34,914	47,333	55,221
流动负债	45,461	35,429	29,996	34,103	减:所得税	9,665	13,430	18,208	21,242
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,171	14,392	10,904	14,904	净利润	15,459	21,483	29,125	33,979
经营性应付款项	5,413	4,430	4,175	4,037	减:少数股东损益	1,927	2,678	3,631	4,236
合同负债	2,621	2,402	2,520	2,487	归属母公司净利润	13,532	18,805	25,494	29,743
其他流动负债	17,255	14,205	12,396	12,675	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.88	1.19	1.39
非流动负债	38,834	35,555	31,831	31,277	EBIT	28,496	37,650	50,045	57,967
长期借款	9,334	7,908	4,219	3,719	EBITDA	34,651	45,433	58,834	67,739
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.55	21.51	27.66	31.55
租赁负债	137	105	70	16	归母净利率(%)	6.35	9.29	12.70	14.64
其他非流动负债	29,363	27,542	27,542	27,542	收入增长率(%)	14.37	(4.93)	(0.89)	1.22
负债合计	84,294	70,983	61,826	65,380	归母净利润增长率(%)	64.03	38.96	35.57	16.67
归属母公司股东权益	71,023	81,138	96,354	114,106					
少数股东权益	14,919	17,598	21,229	25,465					
所有者权益合计	85,942	98,736	117,583	139,571					
负债和股东权益	170,236	169,719	179,409	204,951					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32,387	25,445	41,656	46,075	每股净资产(元)	3.24	3.75	4.46	5.29
投资活动现金流	(1,160)	(9,410)	(11,461)	(10,686)	最新发行在外股份(百万股)	21,394	21,394	21,394	21,394
筹资活动现金流	(30,572)	(19,118)	(19,025)	(9,630)	ROIC(%)	14.78	19.57	24.26	24.52
现金净增加额	1,162	(3,030)	11,171	25,759	ROE-摊薄(%)	19.05	23.18	26.46	26.07
折旧和摊销	6,155	7,782	8,789	9,772	资产负债率(%)	49.52	41.82	34.46	31.90
资本开支	(4,714)	(10,845)	(11,610)	(11,997)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.48	19.06	14.06	12.05
营运资本变动	5,726	(3,371)	3,804	1,898	P/B(现价)	5.17	4.47	3.76	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>