

## 洛阳钼业(603993.SH)

## 产量提升业绩高增，KFM二期推进

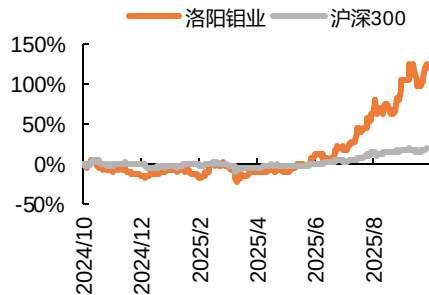
## 推荐（维持）

现价：16.75 元

## 主要数据

|               |                         |
|---------------|-------------------------|
| 行业            | 有色金属                    |
| 公司网址          | www.cmoc.com            |
| 大股东/持股        | 鸿商产业控股集团有限公司<br>/24.93% |
| 实际控制人         | 于泳                      |
| 总股本(百万股)      | 21394                   |
| 流通 A 股(百万股)   | 17461                   |
| 流通 B/H 股(百万股) | 3630                    |
| 总市值（亿元）       | 3522                    |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 2925                    |
| 每股净资产(元)      | 3.63                    |
| 资产负债率(%)      | 48.57                   |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《洛阳钼业（603993.SH）：铜钴超产业绩高增，金矿打造新增长极》2025-08-28

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号  
S1060524070002  
mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布 2025 年三季报，2025 年三季度单季实现营业总收入 507.13 亿元（同比-2.36%）；归母净利润 56.08 亿元（同比+96.4%）；扣非后归母净利润 58.13 亿元（同比+98.63%）。前三季度累计实现营业收入 1454.85 亿元（同比-5.99%），归母净利润 142.8 亿元（同比+72.61%），扣非后归母净利润 145.37 亿元（同比+69.98%）。

## 平安观点：

- **铜钴产品实现量价齐升，各产品毛利率均现上行。**2025 年第三季度，公司主要产品产量顺利达成计划目标。2025 年前三季度公司铜产量达 54.3 万吨，同比增长 14.1%，销量同比增长 10.6%。钴产量 8.8 万吨，同比增加 3.8%。铜钴三季度价格均现上涨，Q3 铜均价 7.95 万/吨，环比上涨 2.34%；钴均价 26.68 万/吨，环比上涨 11.42%。价格上涨带动产品毛利率上行，其中钴毛利率达 63.46%，同比增加 26.97 个百分点；铜毛利率 54.07%，同比增加 1.73 个百分点。此外，钨、钼、铌、磷肥毛利率分别达 63.55%、41.79%、51.62%、30.89%，同比增加 1.13pct、7.35pct、16.61pct、6.65pct。
- **董事会审议通过 KFM 二期议案，预计 2027 年建成投产。**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。
- **投资建议：**随着海外铜钴矿扩建项目的逐步落地，公司铜钴产量将实现稳步提升，量增逻辑进一步打开公司业绩成长空间。同时公司具有较高的成本优势，有望享有更高的业绩弹性。金属价格受海外供给端影响波动较大，调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 192.65、224.57、247.08 亿元（原预测值 167.7、184.0、206.6 亿元）。对应 PE 为 18.6、16.0、14.5 倍，维持“推荐”评级。

|            | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 186269 | 213029 | 216819 | 221778 | 227617 |
| YOY(%)     | 7.7    | 14.4   | 1.8    | 2.3    | 2.6    |
| 归母净利润(百万元) | 8250   | 13532  | 19265  | 22457  | 24708  |
| YOY(%)     | 36.0   | 64.0   | 42.4   | 16.6   | 10.0   |
| 毛利率(%)     | 9.7    | 16.5   | 18.7   | 20.7   | 21.8   |
| 净利率(%)     | 4.4    | 6.4    | 8.9    | 10.1   | 10.9   |
| ROE(%)     | 13.9   | 19.1   | 22.8   | 22.4   | 21.0   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.39   | 0.63   | 0.90   | 1.05   | 1.15   |
| P/E(倍)     | 43.4   | 26.5   | 18.6   | 16.0   | 14.5   |
| P/B(倍)     | 6.1    | 5.1    | 4.3    | 3.6    | 3.1    |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **风险提示:** (1) 金属价格波动的影响。如果海外宏观政治局势出现超预期变化,则或一定程度影响金属需求,铜价或面临较大波动,公司业绩可能会受到一定影响。(2) 公司扩产项目大幅不及预期。如果公司扩产项目受到政策变化或设备等方面的影响,施工进度大幅不及预期,则可能对公司业绩产生影响。(3) 安全生产风险。矿山开采可能涉及较多风险,包括自然灾害以及其他突发事件等,如果矿山开采出现超预期事故,可能对企业盈利带来较大影响。

资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度             | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 79174  | 94334  | 116165 | 135833 |
| 现金               | 30427  | 42733  | 64281  | 83208  |
| 应收票据及应收账款        | 728    | 1284   | 1313   | 1348   |
| 预付账款             | 1114   | 1726   | 1766   | 1812   |
| 其他应收款            | 5525   | 5620   | 5749   | 5900   |
| 存货               | 29878  | 29610  | 29570  | 29932  |
| 其他流动资产           | 11501  | 13361  | 13486  | 13633  |
| <b>非流动资产</b>     | 91062  | 92039  | 91155  | 89127  |
| 长期投资             | 3283   | 4111   | 5021   | 6023   |
| 固定资产             | 44680  | 45834  | 48085  | 51160  |
| 无形资产             | 21651  | 16129  | 10606  | 5084   |
| 其他非流动资产          | 21448  | 25965  | 27443  | 26860  |
| <b>资产总计</b>      | 170236 | 186373 | 207320 | 224960 |
| <b>流动负债</b>      | 45461  | 47371  | 50402  | 49230  |
| 短期借款             | 13960  | 17960  | 20960  | 19960  |
| 应付票据及应付账款        | 5413   | 4910   | 4903   | 4445   |
| 其他流动负债           | 26087  | 24501  | 24539  | 24825  |
| <b>非流动负债</b>     | 38834  | 36834  | 35834  | 33834  |
| 长期借款             | 9471   | 7471   | 6471   | 4471   |
| 其他非流动负债          | 29363  | 29363  | 29363  | 29363  |
| <b>负债合计</b>      | 84294  | 84205  | 86235  | 83064  |
| 少数股东权益           | 14919  | 17663  | 20862  | 24381  |
| 股本               | 4320   | 4279   | 4279   | 4279   |
| 资本公积             | 27709  | 27750  | 27750  | 27750  |
| 留存收益             | 38994  | 52477  | 68194  | 85487  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 71023  | 84506  | 100223 | 117516 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 170236 | 186373 | 207320 | 224960 |

现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度           | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E  |
|----------------|--------|-------|-------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 32387  | 27045 | 35136 | 36774  |
| 税后经营利润         | 15459  | 22008 | 25655 | 28228  |
| 折旧摊销           | 6155   | 7851  | 7995  | 8030   |
| 财务费用           | 2879   | 2810  | 2473  | 2226   |
| 投资损失           | -959   | -998  | -1081 | -1172  |
| 营运资金变动         | 4725   | -4944 | -251  | -913   |
| 其他经营现金流        | 4128   | 317   | 345   | 376    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1160  | -8147 | -6375 | -5205  |
| 资本支出           | 6572   | 8000  | 6200  | 5000   |
| 长期投资           | 1258   | 0     | 0     | 0      |
| 其他投资现金流        | 4154   | -147  | -175  | -205   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -30572 | -6592 | -7213 | -12642 |
| 短期借款           | -10994 | 4000  | 3000  | -1000  |
| 长期借款           | -11528 | -2000 | -1000 | -2000  |
| 其他筹资现金流        | -8050  | -8592 | -9213 | -9642  |
| <b>现金净增加额</b>  | 1162   | 12306 | 21548 | 18927  |

利润表

单位: 百万元

| 会计年度            | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>     | 213029  | 216819  | 221778  | 227617  |
| 营业成本            | 177774  | 176178  | 175939  | 178093  |
| 税金及附加           | 4135    | 3122    | 3194    | 3278    |
| 销售费用            | 93      | 94      | 97      | 99      |
| 管理费用            | 2128    | 2168    | 2218    | 2276    |
| 研发费用            | 354     | 390     | 399     | 410     |
| 财务费用            | 2879    | 2810    | 2473    | 2226    |
| 资产减值损失          | -195    | 0       | 0       | 0       |
| 信用减值损失          | -6      | 0       | 0       | 0       |
| 其他收益            | 151     | 116     | 116     | 116     |
| 公允价值变动收益        | -1376   | 0       | 0       | 0       |
| 投资净收益           | 959     | 998     | 1081    | 1172    |
| 资产处置收益          | 66      | 33      | 33      | 33      |
| <b>营业利润</b>     | 25266   | 33203   | 38687   | 42556   |
| 营业外收入           | 37      | 27      | 27      | 27      |
| 营业外支出           | 179     | 129     | 129     | 129     |
| <b>利润总额</b>     | 25124   | 33100   | 38585   | 42454   |
| 所得税             | 9665    | 11092   | 12930   | 14226   |
| <b>净利润</b>      | 15459   | 22008   | 25655   | 28228   |
| 少数股东损益          | 1927    | 2744    | 3199    | 3519    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 13532   | 19265   | 22457   | 24708   |
| EBITDA          | 34157.8 | 43761.8 | 49053.2 | 52709.7 |
| EPS (元)         | 0.63    | 0.90    | 1.05    | 1.15    |

主要财务比率

| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 14.4  | 1.8   | 2.3   | 2.6   |
| 营业利润(%)         | 90.1  | 31.4  | 16.5  | 10.0  |
| 归属于母公司净利润(%)    | 64.0  | 42.4  | 16.6  | 10.0  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 16.5  | 18.7  | 20.7  | 21.8  |
| 净利率(%)          | 6.4   | 8.9   | 10.1  | 10.9  |
| ROE(%)          | 19.1  | 22.8  | 22.4  | 21.0  |
| ROIC(%)         | 17.7  | 25.5  | 27.3  | 29.8  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 49.5  | 45.2  | 41.6  | 36.9  |
| 净负债比率(%)        | -8.1  | -16.9 | -30.4 | -41.4 |
| 流动比率            | 1.7   | 2.0   | 2.3   | 2.8   |
| 速动比率            | 1.0   | 1.2   | 1.6   | 2.0   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.0   |
| 应收账款周转率         | 292.5 | 168.9 | 168.9 | 168.9 |
| 应付账款周转率         | 36.98 | 51.68 | 51.68 | 60.83 |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.63  | 0.90  | 1.05  | 1.15  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.51  | 1.26  | 1.64  | 1.72  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 3.27  | 3.90  | 4.64  | 5.45  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 26.5  | 18.6  | 16.0  | 14.5  |
| P/B             | 5.1   | 4.3   | 3.6   | 3.1   |
| EV/EBITDA       | 1.51  | 8.55  | 7.30  | 6.46  |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

# 平安证券研究所投资评级：

## 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

## 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

| 平安证券研究所                         |                            |                                       | 电话：4008866338 |
|---------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|---------------|
| 深圳                              | 上海                         | 北京                                    |               |
| 深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 | 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层 |               |