

洛阳钼业（603993.SH）

受益于铜产品量价齐增，业绩增长强劲

优于大市

核心观点

2025Q3 公司归母净利润同比增长 96%。2025Q3 公司归母净利润 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%）。公司盈利增长主因铜、钴价格上涨，铜产销量增加。三季度公司生产铜 19 万吨，同比增加 17%，环比增加 3.7%。年初至今合计生产铜 54.3 万吨，预计全年大概率超出产量指引。公司同时公告了建设 KFM 二期项目，预计投资 10.84 亿美元，建设期 2 年，2027 年建成投产，新增铜金属产量 10 万吨/年。

受刚果金的钴出口禁令影响，公司钴销量大幅下滑。前三季度钴单季度销量分别为 2.4/2.2/0.48 万吨，三季度销售的钴主要是前两个季度的在途库存；四季度钴配额有 6650 吨，形成对外销售可能要到明年一季度。公司生产的钴都来自铜钴伴生，因此生产端没有明显变化，前三季度钴产量分别为 3.0/3.1/2.7 万吨。明年公司钴出口配额为 3.2 万吨，虽然销量会大幅下滑，但是钴价上涨弥补了销量下滑的影响。今年前三季度国内 1#钴现货价格分别为 19.1/23.9/26.6 万元/吨，最新价格涨至 40 万元/吨。折价系数方面已经升至 90%以上，甚至有无折扣的报价。参考 2024 年钴均价 20 万元/吨，折价系数 58%，钴完全成本不到 10 万元/吨，价格上涨带来的盈利增长将超出销量下滑带来的拖累，钴板块盈利向好。

风险提示：铜价下跌风险、扩产项目进度延后风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

自 2023 年开始公司进入产量释放年，是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业，随着 KFM 二期及 TFM 三期在 2027 年后陆续投产，2028 年后公司铜产量有望达到 80-100 万吨，并且厄瓜多尔黄金项目投产。假设 2025-2027 年铜现货结算价均为 80000/85000/85000 元/吨（原假设值均为 78500 元/吨），钴金属价格维持 40 万元/吨（原值 24 万元/吨），氢氧化钴折价系数 90%（原值 70%）。预计 2025-2027 年归母净利润 197.05/228.68/241.16 亿元，（原预测值 163.15/177.52/189.24 亿元），同比增速 45.6/16.1/5.5%；摊薄 EPS 分别为 0.792/1.06/1.12，当前股价对应 PE 分别为 19.2/16.5/15.7X。公司拥有全球顶级铜钴矿山，两大世界级项目扩产将使公司铜产量迈向百万吨，对铜价和钴价具备高业绩弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	186,269	213,029	264,120	269,621	274,603
(+/-%)	7.7%	14.4%	24.0%	2.1%	1.8%
净利润(百万元)	8250	13532	19705	22868	24116
(+/-%)	36.0%	64.0%	45.6%	16.1%	5.5%
每股收益(元)	0.38	0.63	0.92	1.06	1.12
EBIT Margin	6.5%	13.4%	14.7%	16.5%	17.2%
净资产收益率(ROE)	13.9%	19.1%	24.4%	24.8%	23.1%
市盈率(PE)	45.9	28.0	19.2	16.5	15.7
EV/EBITDA	32.3	13.4	10.8	9.4	8.8
市净率(PB)	6.36	5.33	4.68	4.10	3.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

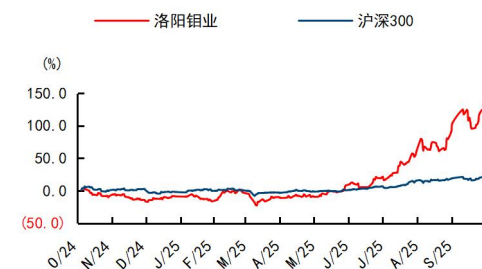
jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.60 元
总市值/流通市值	376540/376540 百万元
52 周最高价/最低价	18.16/5.91 元
近 3 个月日均成交额	3722.07 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《洛阳钼业（603993.SH）-完成金矿收购，铜产品量价齐增》——2025-08-27
- 《洛阳钼业（603993.SH）-主力矿山降本增效，扩产计划稳步推进》——2025-03-26
- 《洛阳钼业（603993.SH）-主力矿山满产超产，扩产计划稳步推进》——2024-10-30
- 《洛阳钼业（603993.SH）-主力矿山满产，铜板块量价齐增》——2024-08-27
- 《洛阳钼业（603993.SH）-重要项目建成投产，未来 5 年铜产量有望迈向百万吨》——2024-04-02

2025Q3 公司归母净利润同比增长 96%。2025Q3 公司归母净利润 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%）。公司盈利增长主因铜、钴价格上涨，铜产销量增加。三季度公司生产铜 19 万吨，同比增加 17%，环比增加 3.7%。年初至今合计生产铜 54.3 万吨，预计全年大概率超出产量指引。公司同时公告了建设 KFM 二期项目，预计投资 10.84 亿美元，建设期 2 年，2027 年建成投产，新增铜金属产量 10 万吨/年。

表1: 洛阳钼业单季度矿产品产量（吨）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	Q3 同比	Q3 环比
铜	147,494	166,294	162,261	174,112	170,574	182,996	189,806	17.0%	3.7%
钴	25,202	28,822	30,698	29,443	30,414	30,659	26,901	-12.4%	-12.3%
钼	3,474	3,875	3,985	4,062	3,341	3,648	3,622	-9.1%	-0.7%
钨	1,921	2,099	2,109	2,159	1,993	1,955	2,052	-2.7%	5.0%
铌	2,506	2,576	2,600	2,342	2,616	2,615	2,610	0.4%	-0.2%
磷肥	278,793	304,545	312,217	284,937	279,453	303,168	330,148	5.7%	8.9%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

受刚果金的钴出口禁令影响，公司钴销量大幅下滑。前三季度钴单季度销量分别为 2.4/2.2/0.48 万吨，三季度销售的钴主要是前两个季度的在途库存；四季度钴配额有 6650 吨，形成对外销售可能要到明年一季度。公司生产的钴都来自铜钴伴生，因此生产端没有明显变化，前三季度钴产量分别为 3.0/3.1/2.7 万吨。明年公司钴出口配额为 3.2 万吨，虽然销量会大幅下滑，但是钴价上涨弥补了销量下滑的影响。今年前三季度国内 1#钴现货价格分别为 19.1/23.9/26.6 万元/吨，最新价格涨至 40 万元/吨。折价系数方面已经升至 90%以上，甚至有无折扣的报价。参考 2024 年钴均价 20 万元/吨，折价系数 58%，钴完全成本不到 10 万元/吨，价格上涨带来的盈利增长将超出销量下滑带来的拖累，钴板块盈利向好。

表2: 2025Q3 公司主要产品销售情况（元/吨）

	销量（吨）	售价	成本	毛利
铜	197,696	65,254	29,400	35,853
钴	4,825	94,444	15,035	79,409
钼	3,546	480,587	250,252	230,335
钨	1,365	350,661	133,825	216,836
铌	2,659	263,172	90,339	172,832
磷	236,939	4,025	2,799	1,226

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图1: 公司单季度归母净利润（亿元）

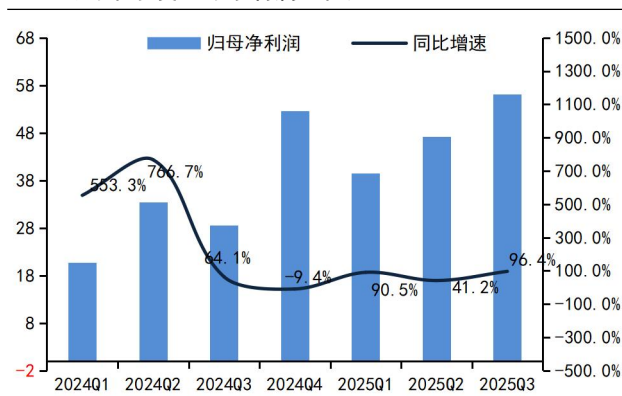
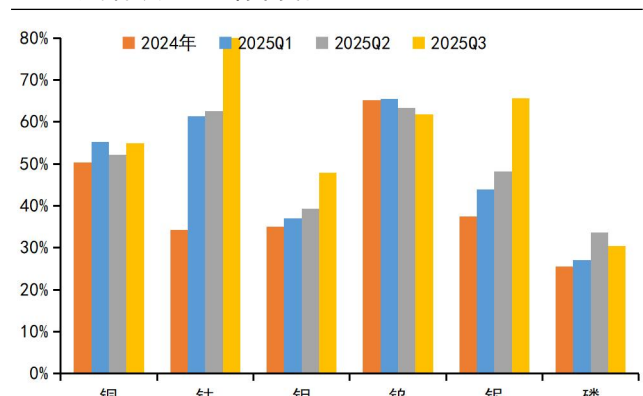


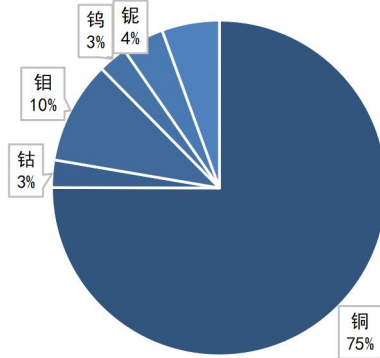
图2: 公司各矿产品毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

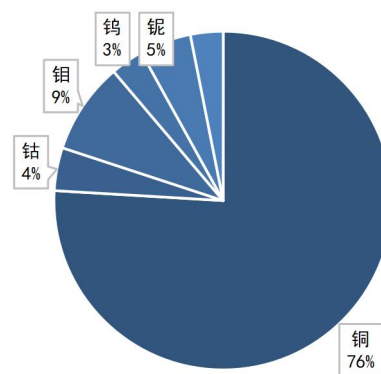
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：2025Q3 公司矿山板块营业收入构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2025Q3 公司矿山板块毛利润构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新一期股权激励。为吸引和留住全球高端人才，有力支撑战略推进与落地，公司发布 H 股受限制股份计划，拟向激励对象授予不超过 3.93 亿股 H 股股份。

随着铜产量攀升，公司对铜价具备越来越高的盈利弹性，如 2026 年铜价每上涨 5000 元/吨，公司归母净利润增加 16 亿元；随着钴销量同比下滑，对钴价的弹性下降，钴价每上涨 5 万元/吨，公司归母净利润增加 5 亿元。

表3：不同铜钴价格假设下公司 2026 年归母净利润（亿元）

		铜价（元/吨）				
钴价 （元/吨）	300,000	75,000	80,000	85,000	90,000	95,000
	350,000	186.2	202.2	218.3	234.3	250.3
	400,000	191.4	207.4	223.5	239.5	255.5
	450,000	196.6	212.7	228.7	244.7	260.7
	500,000	201.8	217.9	233.9	249.9	265.9
	550,000	207.0	223.1	239.1	255.1	271.1

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所测算

投资建议：自 2023 年开始公司进入产量释放年，是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业，随着 KFM 二期及 TFM 三期在 2027 年后陆续投产，2028 年后公司铜产量有望达到 80-100 万吨，并且厄瓜多尔黄金项目投产。假设 2025-2027 年铜现货结算价均为 80000/85000/85000 元/吨（原假设值均为 78500 元/吨），钴金属价格维持 40 万元/吨（原值 24 万元/吨），氢氧化钴折价系数 90%（原值 70%）。预计 2025-2027 年归母净利润 197.05/228.68/241.16 亿元，（原预测值 163.15/177.52/189.24 亿元），同比增速 45.6/16.1/5.5%；摊薄 EPS 分别为 0.792/1.06/1.12，当前股价对应 PE 分别为 19.2/16.5/15.7X。公司拥有全球顶级铜钴矿山，两大世界级项目扩产将使公司铜产量迈向百万吨，对铜价和钴价具备高业绩弹性，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	30716	30427	30000	39922	53621	营业收入	186269	213029	264120	269621	274603
应收款项	5108	5685	7960	8126	8276	营业成本	168158	177774	218219	217654	219754
存货净额	31430	29878	44771	44546	44885	营业税金及附加	3084	4135	4537	4716	4891
其他流动资产	7016	6005	15847	16177	16476	销售费用	155	93	115	117	120
流动资产合计	83648	79174	105757	115950	130436	管理费用	2387	2128	2113	2157	2197
固定资产	46225	48477	52179	55190	57576	研发费用	327	354	396	404	412
无形资产及其他	22960	21651	20786	19921	19056	财务费用	3004	2879	2641	2696	2746
投资性房地产	17913	17651	17651	17651	17651	投资收益	2483	959	1000	1000	1000
长期股权投资	2229	3283	3583	3883	4183	资产减值及公允价值变动	1540	(1571)	(1400)	(1400)	(1400)
资产总计	172975	170236	199957	212595	228902	其他收入	(216)	(142)	(396)	(404)	(412)
短期借款及交易性金融负债	28724	20171	32446	30000	30000	营业利润	13288	25266	35699	41476	44083
应付款项	4698	5413	5373	5346	5386	营业外净收支	(80)	(142)	0	0	0
其他流动负债	15558	19876	24117	24002	24188	利润总额	13208	25124	35699	41476	44083
流动负债合计	48980	45461	61935	59347	59574	所得税费用	4677	9665	11208	13022	13923
长期借款及应付债券	20768	9334	9334	9334	9334	少数股东损益	281	1927	4786	5586	6045
其他长期负债	31264	29500	30500	31500	32500	归属于母公司净利润	8250	13532	19705	22868	24116
长期负债合计	52032	38834	39834	40834	41834	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	101012	84294	101769	100181	101408	净利润	8250	13532	19705	22868	24116
少数股东权益	12422	14919	17312	20105	23127	资产减值准备	75	54	26	9	9
股东权益	59540	71023	80875	92309	104367	折旧摊销	2695	5949	5737	6447	7071
负债和股东权益总计	172975	170236	199957	212595	228902	公允价值变动损失	(1540)	1571	1400	1400	1400
						财务费用	3004	2879	2641	2696	2746
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1435)	5571	(21783)	596	448
每股收益	0.38	0.63	0.92	1.06	1.12	其它	(25)	801	2367	2784	3013
每股红利	0.31	0.35	0.46	0.53	0.56	经营活动现金流	8021	27478	7452	34103	36057
每股净资产	2.77	3.30	3.76	4.29	4.85	资本开支	0	(5001)	(10001)	(10001)	(10001)
ROIC	5.88%	15.67%	22%	23%	24%	其它投资现金流	(3383)	2198	0	0	0
ROE	13.86%	19.05%	24%	25%	23%	投资活动现金流	(3677)	(3857)	(10301)	(10301)	(10301)
毛利率	10%	17%	17%	19%	20%	权益性融资	796	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	13%	15%	17%	17%	负债净变化	(207)	(9434)	0	0	0
EBITDA Margin	8%	16%	17%	19%	20%	支付股利、利息	(6762)	(7527)	(9852)	(11434)	(12058)
收入增长	8%	14%	24%	2%	2%	其它融资现金流	6868	10012	12275	(2446)	0
净利润增长率	36%	64%	46%	16%	5%	融资活动现金流	(6275)	(23910)	2422	(13880)	(12058)
资产负债率	66%	58%	60%	57%	54%	现金净变动	(1931)	(289)	(427)	9922	13698
股息率	1.8%	2.0%	2.6%	3.0%	3.2%	货币资金的期初余额	32648	30716	30427	30000	39922
P/E	45.9	28.0	19.2	16.5	15.7	货币资金的期末余额	30716	30427	30000	39922	53621
P/B	6.4	5.3	4.7	4.1	3.6	企业自由现金流	0	24083	530	27619	29831
EV/EBITDA	32.3	13.4	10.8	9.4	8.8	权益自由现金流	0	24661	11422	23605	28402

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032