



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.60
总股本/流通股本(亿股)	213.94 / 174.61
总市值/流通市值(亿元)	3,765 / 3,073
52周内最高/最低价	17.60 / 6.15
资产负债率(%)	49.5%
市盈率	27.94
第一大股东	鸿商产业控股集团有限 公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

洛阳钼业(603993)

业绩再创新高，静待 KFM 二期落地

● 公司发布 25 年三季报，Q3 归母净利润 56 亿元

公司发布三季报，Q1-Q3 实现营业收入 1455 亿元，同比减少 5.99%，实现归母净利润 143 亿元，同比增长 72.61%。其中，2025Q3 公司实现营业收入 507 亿元，同比减少 2.36%，实现归母净利润 56 亿元，同比增长 96.40%，单季度业绩再创历史新高。

● 产量：完成情况良好，单季度铜矿产量超 18 万吨

Q1-Q3，公司各矿产品产量完成情况良好，Q3 铜产量超 18 万吨。公司 2025 年 Q1-Q3 铜、钴、钼、钨、铋和磷肥产量分别为 54.3 万吨、8.80 万吨、1.06 万吨、0.6 万吨、0.78 万吨和 91.28 万吨，除钼钨外均有不同程度的同比提升，其中，铜单季度产量超过 18 万吨，超过市场预期。

● KFM 二期建设议案通过董事会审议，新增 10 万吨铜产能

公司铜增量给出明确指引。报告期内，KFM 二期建设议案通过董事会审议。KFM 二期拟投资 10.84 亿美元，建设期 2 年，拟于 2027 年建成投产，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。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年，公司铜产量稳步爬坡，KFM 二期达产后产量有望快速提升，同时钴价由于配额制度有望持续景气，预计归母净利润为 202/257/316 亿元，YOY 为 49%/27%/23%，对应 PE 为 18.62/14.67/11.90。综上，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司矿产品产量不及预期，宏观经济风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	213029	215947	231405	250742
增长率(%)	14.37	1.37	7.16	8.36
EBITDA（百万元）	34651.11	41724.59	54023.58	67990.62
归属母公司净利润（百万元）	13532.04	20224.50	25662.69	31633.36
增长率(%)	64.03	49.46	26.89	23.27
EPS（元/股）	0.63	0.95	1.20	1.48
市盈率（P/E）	27.83	18.62	14.67	11.90
市净率（P/B）	5.30	4.64	3.89	3.25
EV/EBITDA	4.12	8.95	6.65	4.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	213029	215947	231405	250742	营业收入	14.4%	1.4%	7.2%	8.4%
营业成本	177774	170625	173672	178659	营业利润	90.1%	50.5%	31.3%	27.8%
税金及附加	4135	4211	4512	4889	归属于母公司净利润	64.0%	49.5%	26.9%	23.3%
销售费用	93	86	93	100	获利能力				
管理费用	2128	2159	2314	2507	毛利率	16.5%	21.0%	24.9%	28.7%
研发费用	354	648	694	752	净利率	6.4%		11.1%	12.6%
财务费用	2879	192	136	-181	ROE	19.1%	24.9%	26.5%	27.3%
资产减值损失	-195	-300	-350	-200	ROIC	15.2%	18.9%	20.9%	22.2%
营业利润	25266	38026	49946	63814	偿债能力				
营业外收入	37	20	20	20	资产负债率	49.5%	44.9%	41.0%	36.9%
营业外支出	179	180	180	180	流动比率	1.74	1.77	1.91	2.14
利润总额	25124	37866	49786	63654	营运能力				
所得税	9665	13253	17425	22279	应收账款周转率	239.37	493.13	980.10	985.36
净利润	15459	24613	32361	41375	存货周转率	5.80	5.41	5.19	5.22
归母净利润	13532	20224	25663	31633	总资产周转率	1.24	1.23	1.19	1.12
每股收益(元)	0.63	0.95	1.20	1.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	0.95	1.20	1.48
货币资金	30427	33328	49303	72014	每股净资产	3.32	3.79	4.52	5.41
交易性金融资产	6510	6010	5510	5010	估值比率				
应收票据及应收账款	648	234	251	272	PE	27.83	18.62	14.67	11.90
预付款项	1114	2218	2258	2323	PB	5.30	4.64	3.89	3.25
存货	29878	33177	33770	34739	现金流量表				
流动资产合计	79174	82705	99405	123265	净利润	15459	24613	32361	41375
固定资产	44422	51465	58132	64229	折旧和摊销	6155	3667	4101	4517
在建工程	4055	6345	8577	10962	营运资本变动	5726	-378	690	522
无形资产	21651	21651	21651	21651	其他	5047	-10	1093	1165
非流动资产合计	91062	99621	108550	117032	经营活动现金流净额	32387	27892	38245	47580
资产总计	170236	182326	207954	240297	资本开支	-4714	-13140	-13140	-13160
短期借款	13960	17960	21960	25960	其他	3554	-235	-330	-500
应付票据及应付账款	5413	4740	4824	4963	投资活动现金流净额	-1160	-13375	-13470	-13660
其他流动负债	26087	24153	25282	26614	股权融资	0	-1183	0	0
流动负债合计	45461	46853	52066	57537	债务融资	-19359	930	2350	2350
其他	38834	35063	33113	31163	其他	-11213	-11418	-11149	-13559
非流动负债合计	38834	35063	33113	31163	筹资活动现金流净额	-30572	-11670	-8799	-11209
负债合计	84294	81915	85179	88700	现金及现金等价物净增加额	1162	2900	15976	22711
股本	4320	4279	4279	4279					
资本公积金	27709	26567	26567	26567					
未分配利润	34093	43484	55301	69636					
少数股东权益	14919	19307	26006	35748					
其他	4901	6773	10622	15367					
所有者权益合计	85942	100410	122775	151597					
负债和所有者权益总计	170236	182326	207954	240297					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048