

收购巴西金矿项目，深化黄金资源布局

2025 年 12 月 15 日

核心观点

- 事件：**公司 12 月 15 日宣布，拟以总计 10.15 亿美元（包括：交割时支付 9 亿美元现金，以及在交割一年后与销量挂钩的最高 1.15 亿美元的或有现金支付）的对价收购加拿大矿业企业 Equinox Gold 位于巴西三个金矿资产的 100% 权益，包括 Aurizona 金矿、RDM 金矿以及 Bahia 综合体。
- 项目收购进一步增厚公司黄金板块资源储备：**本次交易共包括 4 座在产金矿，具体为：位于巴西东北部马拉尼昂州的 Aurizona 金矿、东部巴伊亚州的 Bahia 综合体（包括 Fazenda 金矿与 Santa Luz 金矿），以及东南部米纳斯吉拉斯州的 RDM 金矿。上述资产合计持有黄金资源量为 501.3 万盎司，平均品位 1.88 克/吨；黄金储量为 387.3 万盎司，平均品位 1.45 克/吨，后续仍有一定增储潜力。
- 均为在产金矿，若收购完成公司黄金年产量将新增约 8 吨：**此次收购资产 2024 年黄金产量达 24.73 万盎司，2025 年产量指引为 25-27 万盎司，其中：
 - (1) Aurizona 金矿当前采矿作业集中在皮阿巴露天矿和塔塔朱巴卫星露天矿，2025 年黄金产量预计为 7-9 万盎司；据前期预可研报告，通过拓展地下矿及其他卫星矿开采，该金矿服务年限可延长近一倍至 11 年，峰值年产量有望超 16 万盎司。
 - (2) RDM 金矿体于 1986 年被发现，1997 年之前一直以露天堆浸矿模式运营，2014 年初该金矿启用炭浸法选矿厂恢复运营，2025 年 RDM 金矿的黄金产量预计为 5-6 万盎司。
 - (3) Bahia 综合矿区包含 Fazenda 和 Santa Luz 两座金矿，其中运营近 40 年的 Fazenda 金矿累计产金已超 330 万盎司，经更新的技术报告显示其服务年限可延长至 2033 年，且具备进一步扩产潜力；Santa Luz 金矿采用露天开采及树脂浸出法，黄金回收率优于历史上采用炭浸法时水平，2025 年 Bahia 综合矿区的黄金产量指引为 12.5-14.5 万盎司。
- 项目收购对价合理，可直接增厚公司业绩：**Luna Gold Corp.（持有 Aurizona 金矿 100% 权益）及 Leagold LatAm Holdings B.V.（持有 RDM 金矿、Bahia 综合矿区 100% 权益）2024 年营业收入 41.77 亿元，净利润 6.89 亿元，2025 年前三季度营业收入 41.45 亿元，净利润 10.13 亿元。按 2025 年前三季度净利润年化测算本次收购项目 PE 为 5.3x，对应单吨黄金资源量对价为 0.46 亿元。收购资产黄金储量平均品位 1.45 克/吨，品位较高。成本端，Equinox Gold 给出 2025 年指引：总现金成本 1,725-1,825 美元/盎司，全维持成本 2,275-2,375 美元/盎司。
- 投资建议：**此次交易是公司继凯歌豪斯金矿后，公司再次在南美布局的金矿项目，该项目将与公司巴西铌磷资产形成良好协同效应，进一步增强公司黄金资产布局。若本次交易能顺利完成，公司黄金的年产量预计将达 8 吨；待厄瓜多尔奥丁矿业投产后，公司黄金年产量有望突破 20 吨。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 197、289、306 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 为 0.91、1.34、1.42 元，对应 2025-2027 年 PE 为 19、13、12x，维持“推荐”评级。

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

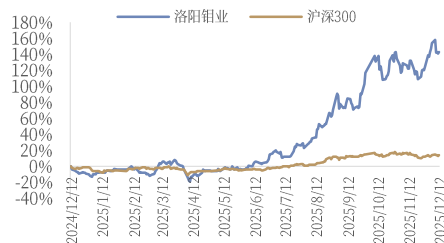
分析师登记编码：S0130525040002

市场数据

2025 年 12 月 12 日

股票代码	603993
A 股收盘价(元)	17.58
上证指数	3,889.35
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)	3,070

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】公司点评_洛阳钼业：主力矿山挖潜发力，业绩续创同期历史新高 1027

【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

- **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) 公司收购资产不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	213028.66	203675.04	225288.69	232780.54
收入增长率%	14.37	-4.39	10.61	3.33
归母净利润（百万元）	13532.04	19660.73	28867.95	30585.56
利润增速%	64.03	45.29	46.83	5.95
毛利率%	16.55	22.07	27.40	28.11
摊薄 EPS(元)	0.63	0.91	1.34	1.42
PE	27.93	19.22	13.09	12.36
PB	5.32	4.54	3.76	3.18
PS	1.77	1.86	1.68	1.62

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	89652.30	108658.39	129674.30
现金	30427.26	44292.02	64758.68	87215.91
应收账款	647.88	879.34	942.91	940.12
其它应收款	5524.86	5175.47	5667.09	5905.65
预付账款	1114.40	1228.37	1166.13	1203.15
存货	29878.33	28616.33	28925.62	29462.12
其他	11581.67	9460.78	7197.95	4947.34
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	182996.77	206753.52	231313.92
流动负债	45460.60	42071.24	43284.78	43816.97
短期借款	13960.24	13960.24	13960.24	13960.24
应付账款	4807.07	3525.89	3867.05	3971.78
其他	26693.29	24585.11	25457.49	25884.96
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	82004.84	84218.38	85750.57
少数股东权益	14919.24	17727.92	22041.52	26814.99
归属母公司股东权益	71022.99	83264.01	100493.62	118748.36
负债和股东权益	170236.43	182996.77	206753.52	231313.92

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32386.66	27822.76	41627.27	44079.34
净利润	15459.44	22469.41	33181.55	35359.02
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	-814.70	-901.15	-931.12
营运资金变动	5731.55	-2152.51	524.12	-176.49
其它	1531.09	2128.95	2122.64	2122.91
投资活动现金流	-1159.65	-6337.37	-9168.34	-8887.38
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	814.70	901.15	931.12
筹资活动现金流	-30571.72	-8127.30	-11992.26	-12734.73
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	-9127.30	-12992.26	-13734.73
现金净增加额	1161.95	13864.76	20466.67	22457.23

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	203675.04	225288.69	232780.54
营业成本	177773.99	158732.86	163550.26	167351.31
营业税金及附加	4135.20	3951.30	4264.78	4461.72
营业费用	92.83	91.65	101.38	104.75
管理费用	2127.54	2036.75	2252.89	2327.81
财务费用	2878.86	2488.10	2225.16	1861.16
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	814.70	901.15	931.12
营业利润	25266.03	34930.25	51532.97	55334.11
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	34825.25	51427.97	55229.11
所得税	9664.59	12355.85	18246.42	19870.08
净利润	15459.44	22469.41	33181.55	35359.02
少数股东损益	1927.41	2808.68	4313.60	4773.47
归属母公司净利润	13532.04	19660.73	28867.95	30585.56
EBITDA	34651.11	42304.05	59099.33	63491.36
EPS (元)	0.63	0.91	1.34	1.42

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14.37%	-4.39%	10.61%	3.33%
营业利润	90.14%	38.25%	47.53%	7.38%
归属母公司净利润	64.03%	45.29%	46.83%	5.95%
毛利率	16.55%	22.07%	27.40%	28.11%
净利率	6.35%	9.65%	12.81%	13.14%
ROE	19.05%	23.61%	28.73%	25.76%
ROIC	15.17%	18.28%	22.44%	20.50%
资产负债率	49.52%	44.81%	40.73%	37.07%
净负债比率	-0.91%	-13.42%	-26.94%	-37.42%
流动比率	1.74	2.13	2.51	2.96
速动比率	0.98	1.34	1.73	2.18
总资产周转率	1.24	1.15	1.16	1.06
应收账款周转率	239.37	266.73	247.26	247.24
应付账款周转率	42.51	38.10	44.24	42.70
每股收益	0.63	0.91	1.34	1.42
每股经营现金	1.51	1.29	1.94	2.05
每股净资产	3.30	3.87	4.67	5.52
P/E	27.93	19.22	13.09	12.36
P/B	5.32	4.54	3.76	3.18
EV/EBITDA	4.12	3.56	2.22	1.73
P/S	1.77	1.86	1.68	1.62

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