

KFM 二期项目顺利推进，黄金有望贡献未来增量

——洛阳钼业(603993)2025 年年报点评

分析师：张珂

SAC NO: S1150523120001

2026 年 04 月 01 日

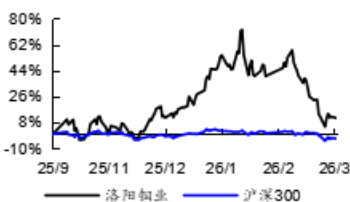
有色金属-----铜

证券分析师

张珂
zhangke@bhqz.com
022-23839062

评级：增持
上次评级：增持
最新收盘价：17.15

最近半年股价相对走势



相关研究报告

产量超指引中值的 75%，KFM 二期工程将建设——洛阳钼业 (603993) 2025 年三季报点评

2025.10.29

产量完成度超指引中值，业务降本增效成果显著——洛阳钼业 (603993) 2025 年半年报点评

2025.08.26

一季度业绩高增，拟收购海外金矿——洛阳钼业 (603993) 2025 年一季报点评

2025.04.29

事件：

公司发布 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 2,066.84 亿元，同比下降 2.98%；归母净利润 203.39 亿元，同比增长 50.30%；扣非后归母净利润 204.07 亿元，同比增长 55.56%。

点评：

● 产品产量超指引中值，钴业务毛利率明显提升

根据公司公告，2025 年公司所有产品产量均超越产量指引中值。**产量：**铜、钴、钼、钨、铌、磷肥产量分别同比增长 13.99%/增长 2.96%/下降 9.68%/下降 14.17%/增长 3.23%/增长 2.8%。**价格：**铜、钴、钼铁、仲钨酸铵、铌铁和磷酸一铵均价分别同比增长 8.73%/增长 42.81%/增长 5.63%/增长 57.41%/增长 4.78%/增长 14.53%。**毛利率：**公司铜、钴、钼、钨、铌、磷业务毛利率分别同比增加 4.90pct./增加 29.31pct./增加 4.58pct./增加 1.26pct./增加 6.98pct./减少 0.31pct.。其中，公司的 TFM 和 KFM 矿区运营效率提升和产能释放带动钴业务成本下降，叠加钴价上涨，公司钴业务毛利率大幅增加。

● 收购金矿拓展资源布局，KFM 二期项目顺利推进

金矿：公司将黄金资源作为重点拓展方向，2025 年 6 月公司完成对黄金资产厄瓜多尔奥丁矿业 100% 股权收购，目前奥丁矿业金矿项目正处于筹建阶段，计划于 2029 年建成投产。2025 年 12 月，公司收购巴西在产金矿 (Aurizona 金矿、RDM 金矿及 Bahia 综合矿区) 100% 权益，2026 年巴西系列金矿预计黄金年化产量为 6-8 吨，黄金板块将逐步成为公司新的业绩增长点。**铜钴矿：**KFM 二期扩产项目顺利推进，项目拟于 2027 年建成投产，投产后预计新增原矿处理规模 726 万吨/年，达产后预计年均新增 10 万吨铜金属，将进一步扩大公司铜产能优势。

● 盈利预测与评级

公司铜+钴业务双轮驱动成长，黄金资源有望贡献业绩新增长点。考虑到产品价格上涨幅度和公司产能规划，中性情景下，我们上调 2026/2027 年归母净利润预测分别至 344.12/372.93 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 414.43 亿元，EPS 分别为 1.61/1.74/1.94 元/股；对应 2026 年 PE 为 10.66X，低于可比公司的均值，维持公司的“增持”评级。

● 风险提示

产品价格波动风险：公司主营的铜、钴、钼、钨、铌、磷产品等是公司主要利润来源，若未来相关矿产品价格波动剧烈，公司经营业绩可能受到较大影响。

地缘政治及政策风险：公司业务遍布全球多个国家和地区，不同国家政治、

经济发展水平、社会结构存在较大差异，国家政策变化可能会对公司的运营造成一定影响。

利率风险：公司承受的利率风险来自银行借款利率变动，因利率变动引起金融工具现金流量变动的风险可能对公司业绩产生影响。

汇率风险：公司外汇风险主要来自所持有的非本位币资产及负债，承受外汇风险主要与美元、港币、欧元、加拿大元、人民币、巴西雷亚尔、英镑及刚果法郎有关。若汇率发生大幅波动，可能对公司业绩产生影响。

安全环保及自然灾害风险：公司从事矿产资源开采及加工业务，在生产过程中可能会发生安全、环保相关事故，以及暴雨、干旱、地震等自然灾害，可能对公司业绩造成影响。

贸易风险：贸易业务面临多重风险，包括流动性风险、市场风险、交易对手风险、信用风险、HSE 风险及其他风险。

财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	213,029	206,684	217,140	222,339	232,009
营业收入增长率%	14.4%	-3.0%	5.1%	2.4%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	28,496	42,825	60,092	65,126	72,351
息税前利润增长率%	135.0%	50.3%	40.3%	8.4%	11.1%
归母净利润	13,532	20,339	34,412	37,293	41,443
归母净利润增长率%	64.0%	50.3%	69.2%	8.4%	11.1%
每股收益 (元)	0.63	0.95	1.61	1.74	1.94

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	30,427	33,564	54,785	82,470	114,465	营业收入	213,029	206,684	217,140	222,339	232,009
应收票据及应收账款	648	1,210	1,271	1,302	1,358	营业成本	177,774	157,229	149,126	149,174	151,379
预付账款	1,114	1,839	1,746	1,748	1,776	营业税金及附加	4,135	3,366	3,536	3,621	3,778
其他应收款	5,525	5,930	6,635	7,102	7,734	销售费用	93	105	109	111	114
存货	29,878	40,601	49,659	51,696	54,515	管理费用	2,128	2,806	2,920	2,961	3,060
其他流动资产	2,929	10,234	13,234	16,234	19,234	研发费用	354	432	454	464	485
流动资产合计	79,174	110,348	147,353	183,628	225,209	财务费用	2,879	513	601	654	704
长期股权投资	3,283	3,898	4,398	4,898	5,398	资产减值损失	-195	-42	-40	-40	-40
固定资产合计	44,422	42,040	47,971	49,733	49,874	信用减值损失	-6	1	1	1	1
无形资产	21,651	24,044	26,544	29,044	31,544	其他收益	151	90	95	97	102
商誉	437	427	427	427	427	投资收益	959	752	790	809	844
长期待摊费用	280	238	253	268	283	公允价值变动收益	-1,376	-7,688	-1,600	-1,600	-1,600
其他非流动资产	12,272	10,174	10,174	10,174	10,174	资产处置收益	66	-18	11	11	12
资产总计	170,236	200,932	246,668	287,353	332,017	营业利润	25,266	35,328	59,650	64,632	71,806
短期借款	13,960	27,129	30,129	33,129	36,129	营业外收支	-142	-166	-160	-160	-160
应付票据及应付账款	5,413	5,614	5,414	5,536	5,740	利润总额	25,124	35,161	59,490	64,472	71,646
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	9,665	11,134	18,838	20,415	22,687
应付职工薪酬	1,443	2,041	1,954	1,969	2,013	净利润	15,459	24,027	40,652	44,057	48,959
应交税费	5,530	8,235	8,686	9,116	9,744	归属于母公司所有者的净利润	13,532	20,339	34,412	37,293	41,443
其他流动负债	830	969	1,019	1,069	1,119	少数股东损益	1,927	3,689	6,241	6,764	7,516
长期借款	9,334	1,166	1,266	1,366	1,466	基本每股收益	0.63	0.95	1.61	1.74	1.94
预计负债	2,831	2,756	2,756	2,756	2,756						
负债合计	84,294	101,146	117,798	126,627	135,832	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股东权益	85,942	99,787	128,870	160,726	196,184	营收增长率	14.4%	-3.0%	5.1%	2.4%	4.3%
						EBIT 增长率	135.0%	50.3%	40.3%	8.4%	11.1%
现金流量表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利润增长率	64.0%	50.3%	69.2%	8.4%	11.1%
净利润	15,459	24,027	40,652	44,057	48,959	销售毛利率	16.5%	23.9%	31.3%	32.9%	34.8%
折旧与摊销	6,155	7,297	6,754	7,075	7,402	销售净利率	7.3%	11.6%	18.7%	19.8%	21.1%
经营活动现金流净额	32,387	20,843	36,301	47,822	52,470	ROE	19.1%	24.7%	32.7%	28.6%	26.2%
投资活动现金流净额	-1,160	-8,377	-18,884	-14,865	-13,829	ROIC	15.2%	22.2%	23.8%	21.5%	20.1%
筹资活动现金流净额	-30,572	-8,497	4,372	-4,772	-6,145	资产负债率	49.5%	50.3%	47.8%	44.1%	40.9%
现金净变动	1,162	3,401	21,221	27,686	31,995	PE	10.56	21.05	10.66	9.84	8.85
期初现金余额	26,119	27,281	30,682	51,903	79,589	PB	2.02	5.19	3.49	2.81	2.32
期末现金余额	27,281	30,682	51,903	79,589	111,583	EV/EBITDA	4.12	8.50	5.32	4.58	3.79

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：**高级销售经理：朱艳君**

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhq.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址：www.bhq.com