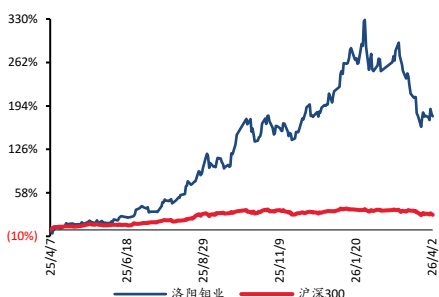


## 业绩高增，铜金双极开启新征程

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	213.94/174.61
总市值/流通(亿元)	3,748.28/3,059.14
12个月内最高/最低价(元)	28.78/5.91

### 相关研究报告

<<洛阳钼业 2025 年中报点评: Q2 业绩高增, 铜、钴实现超产>>—2025-08-26

<<【太平洋有色】洛阳钼业 2025 年一季报业绩点评: 铜钴量价齐升, 一季度业绩高增>>—2025-04-26

<<【太平洋有色】洛阳钼业 2025 年 1-3 月经营情况点评: 铜钴实现超产, 看好铜长期价格中枢上行>>—2025-04-09

### 证券分析师: 梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

### 证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

**事件:** 2026年3月28日, 公司发布2025年年报, 报告期内公司实现收入2066.8亿元, 同比-3.0%; 归母净利润203.4亿元, 同比+50.3%; 扣非净利润204.1亿元, 同比+55.6%。其中, 2025年Q4公司实现收入612.0亿元, 同比+5.0%, 环比+20.7%; 归母净利润60.6亿元, 同比+15.2%, 环比+8.0%; 扣非净利润58.7亿元, 同比+28.5%, 环比+1.0%。2025年公司ROE为24.7%, 同比+5.6pct; 毛利率为23.9%, 同比+7.4pct; 净利率为11.6%, 同比+4.4pct; 至报告期末资产负债率为50.3%, 同比+0.8pct。

**量价齐升带动铜业务高增长, 未来产量有望持续提升。(1) 销量/产量:** 2025年公司矿产铜销量/产量为73.0/74.1万吨, 同比分别+5.9%/+14.0%; 2026年目标产铜76-82万吨; 公司KFM二期正在建设中, 预计于2027年投产, 达产后预计新增10万吨/年铜产量; 此外, Tenke三期规划也在推进中, 助力公司铜板块长期成长; 截至2025年年末, 公司拥有铜资源量3358万吨。**(2) 售价/单位成本:** 2025年公司矿产铜销售均价为7.5万元/吨, 同比+24.3%; 单位销售成本为3.4万元/吨, 同比+12.1%。**(3) 收入/毛利率:** 得益于量价齐升, 2025年公司矿产铜收入551.0亿元, 同比+31.6%; 毛利率为55.2%, 同比+4.9pct。

**以价换量, 公司钴业务毛利实现增长。(1) 销量/产量:** 2025年公司钴销量/产量为5.1/11.8万吨, 同比分别-53.1%/+3.0%, 钴销量减少主要系自2025年2月刚果(金)颁布钴中间品出口禁令所致; 2026年目标产钴10-12万吨; 截至2025年年末, 公司拥有钴资源量524万吨。**(2) 售价/单位成本:** 2025年公司钴销售均价为12.1万元/吨, 同比+50.4%; 单位销售成本为4.4万元/吨, 同比-16.7%。**(3) 收入/毛利率:** 刚果(金)对钴中间品的出口禁令, 虽然影响到公司钴的销量, 但也使得钴金属供应不足, 价格大幅上涨; 2025年公司钴收入61.7亿元, 同比-29.4%; 毛利率为63.6%, 同比+29.3pct; 对应毛利39.3亿元, 同比+30.9%, 以价换量, 实现毛利增长。

**快速收购优质黄金项目, 打开公司新的成长曲线。**2025年6月, 公司以5.8亿加元完成对世界级黄金资产厄瓜多尔奥丁矿业100%股权收购, 奥丁矿业金矿项目计划于2029年建成投产; 同年8月, 旗下奥丁矿业与厄瓜多尔Elit Corporation公司签署协议, 锁定4个水电站、232兆瓦供电排他权, 为构建安全、稳定、可靠的电力供销体系奠定坚实基础。2025年12月, 公司以10.2亿美元收购巴西四座在产金矿(Aurizona金矿、RDM金矿及Bahia综合矿区)100%权益, 仅用40天完成交割, 2026年巴西系列金矿预计黄金年化产量为6-8吨。2029年公司有望拥有20吨黄金产能, 黄金板块将逐步成为公司新的业绩增长点。

**投资建议:** 我们上调2026-2027年盈利预测, 并新增2028年预测, 预计2026-2028年公司归母净利润分别为311.6/349.9/400.2亿元(2026-2027年前值171.0/186.0亿元), 维持“买入”评级。

**风险提示:** 价格大幅波动风险, 成本端超预期上升, 项目进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	206,684	235,508	251,410	271,076
营业收入增长率(%)	-2.98%	13.95%	6.75%	7.82%
归母净利（百万元）	20,339	31,164	34,991	40,020
净利润增长率(%)	50.30%	53.23%	12.28%	14.37%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.46	1.64	1.87
市盈率（PE）	18.43	12.03	10.71	9.37

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	30,427	33,564	71,479	106,810	144,235
应收和预付款项	1,762	3,049	2,572	2,703	3,172
存货	29,878	40,601	34,267	36,918	41,444
其他流动资产	17,107	33,134	33,387	34,000	34,622
流动资产合计	79,174	110,348	141,705	180,430	223,472
长期股权投资	3,283	3,898	3,898	3,898	3,898
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	44,422	42,040	38,939	35,839	32,738
在建工程	4,055	4,054	4,054	4,054	4,054
无形资产开发支出	21,651	24,044	24,044	24,044	24,044
长期待摊费用	280	238	238	238	238
其他非流动资产	96,546	126,659	158,016	196,741	239,783
资产总计	170,236	200,932	229,189	264,814	304,755
短期借款	13,960	27,129	27,129	27,129	27,129
应付和预收款项	5,413	5,614	5,258	5,708	6,133
长期借款	9,334	1,166	1,166	1,166	1,166
其他负债	55,587	67,237	66,729	68,564	69,868
负债合计	84,294	101,146	100,283	102,567	104,297
股本	4,320	4,279	4,279	4,279	4,279
资本公积	27,709	26,593	26,593	26,593	26,593
留存收益	36,253	51,080	72,301	96,765	124,745
归母公司股东权益	71,023	82,435	103,656	128,120	156,100
少数股东权益	14,919	17,351	25,250	34,126	44,359
股东权益合计	85,942	99,787	128,906	162,247	200,459
负债和股东权益	170,236	200,932	229,189	264,814	304,755

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	32,387	20,843	48,483	46,557	50,189
投资性现金流	-1,160	-8,377	-624	-699	-725
融资性现金流	-30,572	-8,497	-9,376	-10,527	-12,040
现金增加额	1,162	3,401	37,915	35,331	37,425

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	213,029	206,684	235,508	251,410	271,076
营业成本	177,774	157,229	167,645	175,605	184,780
营业税金及附加	4,135	3,366	3,533	3,947	4,147
销售费用	93	105	141	163	178
管理费用	2,128	2,806	3,909	4,425	4,988
财务费用	2,879	513	0	0	0
资产减值损失	-195	-42	0	0	0
投资收益	959	752	-471	-503	-542
公允价值变动	-1,376	-7,688	0	0	0
营业利润	25,266	35,328	59,211	65,847	75,782
其他非经营损益	-142	-166	-129	-146	-147
利润总额	25,124	35,161	59,082	65,701	75,635
所得税	9,665	11,134	20,019	21,834	25,383
净利润	15,459	24,027	39,063	43,867	50,252
少数股东损益	1,927	3,689	7,899	8,877	10,232
归母股东净利润	13,532	20,339	31,164	34,991	40,020

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.55%	23.93%	28.82%	30.15%	31.83%
销售净利率	6.35%	9.84%	13.23%	13.92%	14.76%
销售收入增长率	14.37%	-2.98%	13.95%	6.75%	7.82%
EBIT 增长率	135.00%	25.19%	65.61%	11.20%	15.12%
净利润增长率	64.03%	50.30%	53.23%	12.28%	14.37%
ROE	19.05%	24.67%	30.07%	27.31%	25.64%
ROA	9.01%	12.95%	18.16%	17.76%	17.65%
ROIC	15.17%	18.52%	24.30%	22.60%	21.63%
EPS (X)	0.63	0.95	1.46	1.64	1.87
PE (X)	27.70	18.43	12.03	10.71	9.37
PB (X)	5.28	4.55	3.62	2.93	2.40
PS (X)	1.76	1.81	1.59	1.49	1.38
EV/EBITDA (X)	4.12	9.92	5.39	4.36	3.33

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。