

洛阳钼业 (603993.SH)

业绩高增，黄金业务打造新增长极

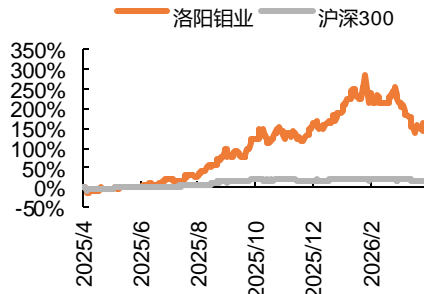
推荐 (维持)

现价：17.52 元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.cmoc.com
大股东/持股	鸿商产业控股集团有限公司 /24.93%
实际控制人	于泳
总股本(百万股)	21394
流通A股(百万股)	17461
流通B/H股(百万股)	3933
总市值(亿元)	3651
流通A股市值(亿元)	3059
每股净资产(元)	3.85
资产负债率(%)	50.34

行情走势图



相关研究报告

《洛阳钼业(603993.SH): 产量提升业绩高增, KFM二期推进》2025-10-29

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项:

公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 2066.8 亿元, yoy+2.98%; 实现归母净利润 203.4 亿元, yoy+50.3%; 归母扣非净利润 204.1 亿元, yoy+55.6%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.86 元 (含税)。

平安观点:

- **铜钴产量增长, 盈利能力提升。**2025 年公司所有产品产量均超越产量指引中值, 核心产品表现突出。2025 年公司铜产量达 74.11 万吨, 同比增长 13.99%, 完成度达 118%, 位列全球前十大铜生产商。钴产量 11.75 万吨, 同比增长 2.96%, 完成度达 107%。2025 年 LME 铜现货均价为 9944.9 美元/吨, 同比增长 8.73%; 钴均价 16.1 美元/磅, 同比增长 42.8%。铜钴产品上涨推动公司盈利能力提升, 公司铜板块毛利率达 55.2%, 同比增加 4.9 个百分点; 钴毛利率 63.6%, 同比增加 29.31 个百分点。公司全年总体销售毛利率 23.93%, 同比增加 7.4 个百分点, 净资产收益率达到 26.61%, 同比上升 5.65 个百分点。
- **新增产能释放可期, 金矿打开新增长极。**公司 KFM 二期预计 2027 年投产, 新增 10 万吨/年铜产能。2025 年公司积极布局黄金资源, 先后完成对厄瓜多尔奥丁矿业及巴西 4 座金矿的收购, 厄瓜多尔奥丁矿业处于筹建阶段, 计划于 2029 年建成投产, 公司预计 2026 年巴西金矿产量达 6-8 吨, 2029 年将拥有黄金产能 20 吨, 黄金板块将逐步成为公司业绩新增长点。
- **投资建议:**铜有望受益于 AI 发展, 长周期需求空间打开。供需结构向好背景下, 预计铜价中枢仍上行。美元信用体系逐步弱化, 金价预计仍将维持上涨趋势。由于海外地缘影响, 铜价波动较大, 调整公司盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 338.6、366.0、397.9 亿元 (原 2026-2027 预测值为 224.6、247.1 亿元)。对应 PE 为 11.1、10.2、9.4 倍。公司锚定“铜金双极”, 构建长周期资产底盘, 有望受益于量价齐升, 维持“推荐”评级。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	213029	206684	221004	232002	243341
YOY(%)	14.4	-3.0	6.9	5.0	4.9
归母净利润(百万元)	13532	20339	33865	36603	39789
YOY(%)	64.0	50.3	66.5	8.1	8.7
净利率(%)	9	9	6	5	
ROE(%)	6.4	9.8	15.3	15.8	16.4
ROE(%)	19.1	24.7	31.1	26.6	23.6
EPS(摊薄/元)	0.63	0.95	1.58	1.71	1.86
P/E(倍)	27.7	18.4	11.1	10.2	9.4
P/B(倍)	5.4	4.5	3.4	2.7	2.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **风险提示:** (1) 金属价格波动的影响。如果海外宏观政治局势出现超预期变化,则或一定程度影响金属需求,铜价或面临较大波动,公司业绩可能会受到一定影响。(2) 公司扩产项目大幅不及预期。如果公司扩产项目受到政策变化或设备等方面的影响,施工进度大幅不及预期,则可能对公司业绩产生影响。(3) 安全生产风险。矿山开采可能涉及较多风险,包括自然灾害以及其他突发事件等,如果矿山开采出现超预期事故,可能对企业盈利带来较大影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	110348	139867	174282	204921
现金	33564	67734	99742	128030
应收票据及应收账款	1269	1255	1317	1382
预付账款	1839	1508	1583	1661
其他应收款	5930	5706	5990	6283
存货	40601	41124	42759	44314
其他流动资产	27145	22539	22890	23252
非流动资产	90584	93108	95254	98269
长期投资	3898	7018	9120	11312
固定资产	42220	43324	46028	50447
无形资产	24044	17805	11567	5328
其他非流动资产	20422	24961	28540	31181
资产总计	200932	232975	269536	303190
流动负债	71097	73082	77035	75145
短期借款	27129	31129	34129	33129
应付票据及应付账款	5614	4995	5194	3576
其他流动负债	38354	36958	37712	38440
非流动负债	30049	29723	29491	29336
长期借款	1258	931	699	544
其他非流动负债	28791	28791	28791	28791
负债合计	101146	102804	106525	104481
少数股东权益	17351	21270	25504	30108
股本	4279	4279	4279	4279
资本公积	26593	26593	26593	26593
留存收益	51564	78029	106634	137729
归属母公司股东权益	82435	108901	137506	168601
负债和股东权益	200932	232975	269536	303190

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20843	49832	48884	50595
净利润	24027	37783	40838	44393
折旧摊销	7297	8596	8756	8858
财务费用	513	1416	1401	1303
投资损失	-752	-856	-938	-1028
营运资金变动	-18864	2637	-1454	-3241
其他经营现金流	8622	256	282	310
投资活动现金流	-8377	-10520	-10246	-11154
资本支出	8155	8000	8800	9680
长期投资	-1769	-2300	-1200	-1200
其他投资现金流	1547	-220	-246	-274
筹资活动现金流	-8497	-5142	-6631	-11152
短期借款	13169	4000	3000	-1000
长期借款	-8213	-326	-232	-155
其他筹资现金流	-13453	-8816	-9399	-9997
现金净增加额	3401	34170	32008	28288

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	206684	221004	232002	243341
营业成本	157229	159255	165587	171609
税金及附加	3366	3182	3341	3504
销售费用	105	112	118	123
管理费用	2806	2210	2320	2433
研发费用	432	398	418	438
财务费用	513	1416	1401	1303
资产减值损失	-42	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	90	118	118	118
公允价值变动收益	-7688	0	0	0
投资净收益	752	856	938	1028
资产处置收益	-18	17	17	17
营业利润	3161	55292	59761	64964
营业外收入	16	26	26	26
营业外支出	182	155	155	155
利润总额	35161	55292	59761	64964
所得税	11134	17508	18924	20571
净利润	24027	37783	40838	44393
少数股东损益	3689	3918	4235	4604
归属母公司净利润	20339	33865	36603	39789
EBITDA	42971.1	65304.0	69918.2	75124.5
EPS (元)	0.95	1.58	1.71	1.86

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-3.0	6.9	5.0	4.9
营业利润(%)	39.8	56.9	8.1	8.7
归属于母公司净利润(%)	50.3	66.5	8.1	8.7
获利能力				
毛利率(%)	23.9	27.9	28.6	29.5
净利率(%)	9.8	15.3	15.8	16.4
ROE(%)	24.7	31.1	26.6	23.6
ROIC(%)	26.1	33.7	36.0	37.4
偿债能力				
资产负债率(%)	50.3	44.1	39.5	34.5
净负债比率(%)	-5.2	-27.4	-39.8	-47.5
流动比率	1.6	1.9	2.3	2.7
速动比率	0.8	1.2	1.6	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	162.8	176.1	176.1	176.1
应付账款周转率	30.58	37.09	37.09	60.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.58	1.71	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.33	2.28	2.36
每股净资产(最新摊薄)	3.85	5.09	6.43	7.88
估值比率				
P/E	18.4	11.1	10.2	9.4
P/B	4.5	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	2.75	5.86	5.13	4.46

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层