

分析师: 石临源
登记编码: S0730525020001
shily@ccnew.com 0371-86537085

坚持铜金双极战略, 业绩创新高

——洛阳钼业(603993)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

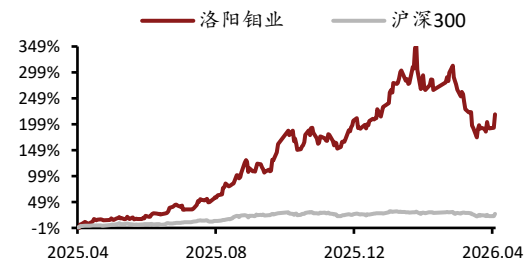
市场数据(2026-04-08)

收盘价(元)	19.14
一年内最高/最低(元)	28.78/5.91
沪深 300 指数	4,595.56
市净率(倍)	4.97
流通市值(亿元)	4,094.87

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	3.85
每股经营现金流(元)	0.97
毛利率(%)	23.93
净资产收益率_摊薄(%)	24.67
资产负债率(%)	50.34
总股本/流通股(万股)	2,139,431.02/2,139,431.02
B 股/H 股(万股)	0.00/393,346.80

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 铜钴产量高增, 铜矿筹备新一轮扩产》 2025-04-14

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 08 日

事件: 公司公布 2025 年年度报告, 2025 年公司实现营业收入 2066.84 亿元, 同比下滑 2.98%。实现归属母公司股东的净利润 203.39 亿元, 同比增长 50.30%, 扣非后的归母净利润 204.07 亿元, 同比增长 55.56%, 基本每股收益 0.95 元。

投资要点:

- **公司产品产量均超过指引中值, 业绩再创新高。**从产量来看, 2025 年公司铜产量为 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。按产量指引中值计算, 公司所有产品产量完成度均超计划完成。其他产品产量(完成度)分别为: 钴 11.75 万吨 (107%)、钼 1.39 万吨 (103%)、钨 7114 吨 (102%)、铋 10348 吨 (103%)、磷肥 121.35 万吨 (106%)。从价格来看, 2025 年铜、钴、仲钨酸铵的平均价格同比上涨 8.73%、42.81%、57.41%。同时公司持续在各运营单元开展降本增效活动, 大力采用先进的现代化采矿技术、工艺、装备, 通过集中采购、技术改进、管理变革等方式巩固低成本运营优势, 2025 年营业成本同比下降 12%。在成本下来、产量提升、价格上涨的多重影响下, 2025 年公司实现扣非后的归母净利润 204.07 亿元, 同比增长 55.56%。
- **坚持铜金双极战略, 实现矿种多元化布局。**公司 2025 年收购 5 座金矿, 开启黄金业务板块。2025 年 6 月, 公司以 5.81 亿加元完成对厄瓜多尔奥丁矿业 100% 股权收购; 2025 年 12 月以 10.15 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, 并于 2026 年 1 月完成交割。2026 年巴西系列金矿预计黄金年化产量为 6-8 吨, 预计到 2029 年公司黄金板块拥有产能达 20 吨, 将逐步成为公司新的业绩增长点。
- **注重扩产提效, KFM 二期项目顺利推进。**公司 KFM 项目投资 10.84 亿美元, 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, 达产后年均新增 10 万吨铜金属, 将进一步扩大公司铜产能优势。公司强化与科研院所继续合作, 铋、磷、钼、钨的回收率不断提升, 同时不断深耕综合回收领域, 硫回收实现工业化生产, 铼回收进入试运行, 尾矿实现规模化综合利用, 提高生产效率。
- **期间费用率控制良好, 盈利能力显著增强。**公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.05%/1.57%/0.25%/0.21%, 较去年同期分别 +0.01/+0.40/-1.10/+0.04pct。销售、管理、财务费用率合计 1.87%, 较去年同期减少 0.69pct, 期间费用率控制良好。财务费用下降主要系利息支出及汇兑损失减少所致。得益于主要产品市场价格回升及持续推进降本增效, 公司盈利能力显著增强。2025 年公司综合

毛利率为 23.93%，较去年同期增加 7.38pct。

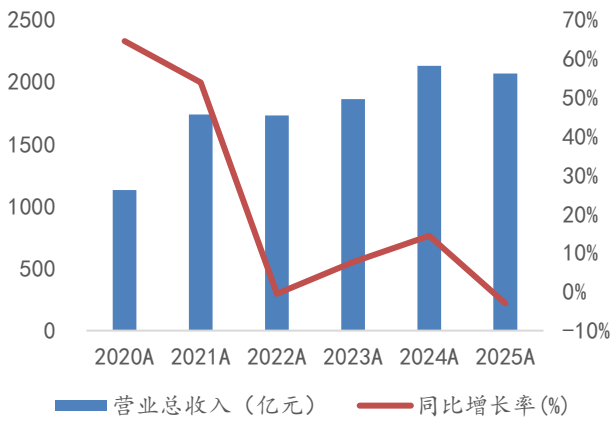
- **盈利预测与投资建议：**公司锚定“铜金双极”资产战略，持续深化内生开发与外延并购双轮驱动，逐步迈向全球领先的世界级矿业公司。考虑到公司主要产品铜、钴、钨、金价格中枢的持续上行，我们上调盈利预测，并维持增持评级。我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 2215.65/2539.13/2624.19 亿元，净利润为 302.76/389.73/418.51 亿元，对应的 EPS 为 1.42/1.82/1.96 元，对应的 PE 为 13.53/10.51/9.78 倍。

风险提示：铜钴价格下行，项目扩产建设速度不及预期，海外政策变动风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	213,029	206,684	221,565	253,913	262,419
增长比率（%）	14.37	-2.98	7.20	14.60	3.35
净利润（百万元）	13,532	20,339	30,276	38,973	41,851
增长比率（%）	64.03	50.30	48.86	28.72	7.39
每股收益(元)	0.63	0.95	1.42	1.82	1.96
市盈率(倍)	30.26	20.13	13.53	10.51	9.78

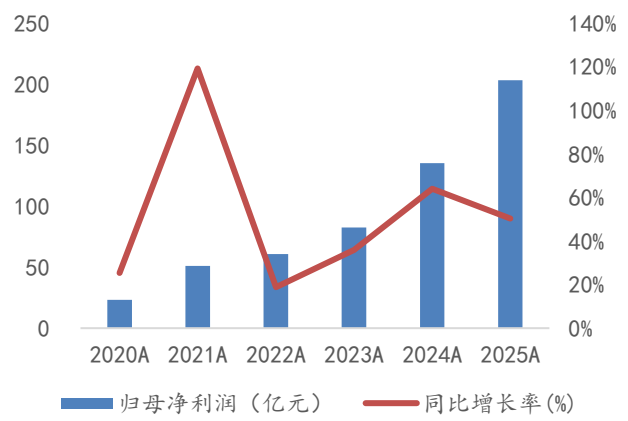
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司 2020-2025 年营业总收入和同比增长率



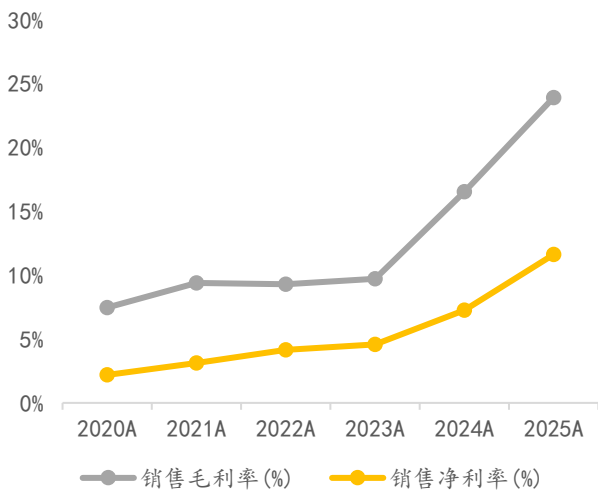
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 公司 2020-2025 年归母净利润和同比增长率



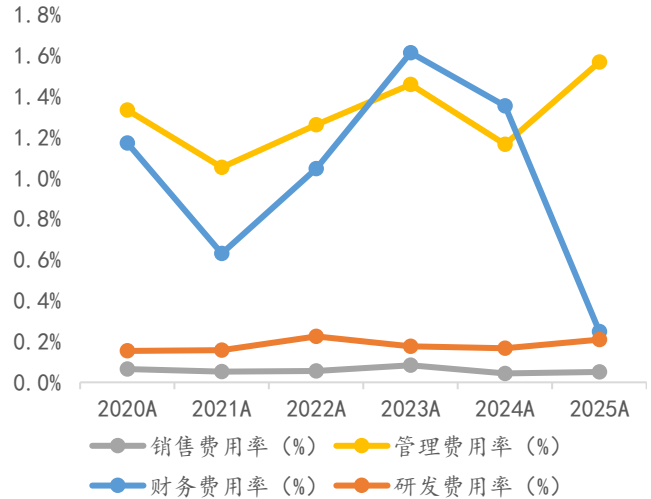
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 公司 2020-2025 年销售毛利率和净利率



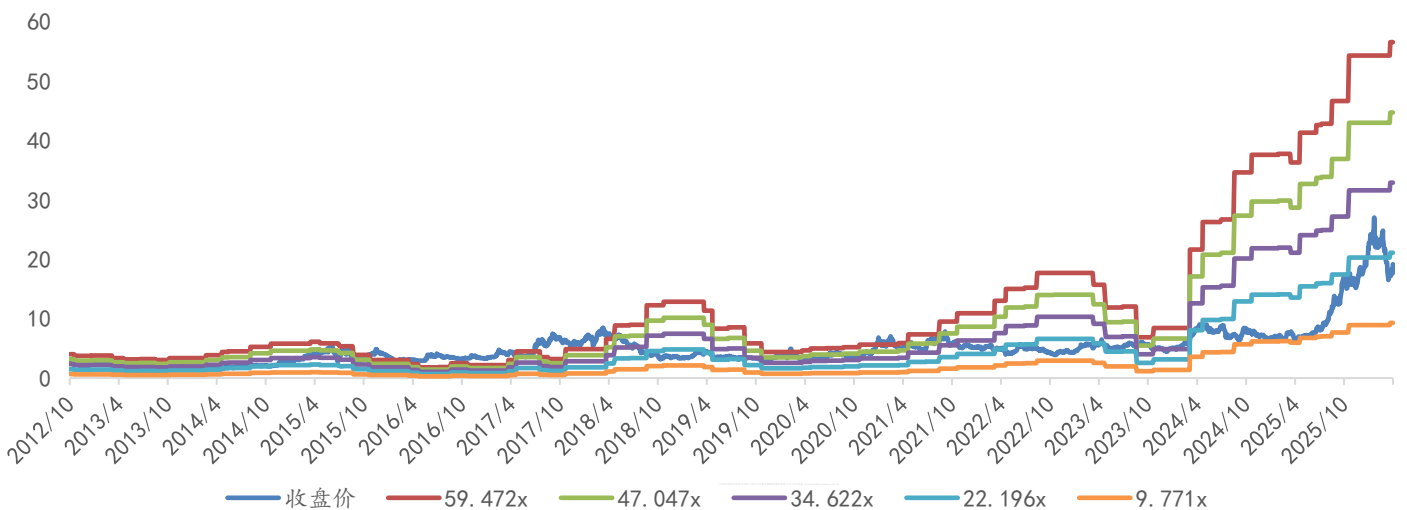
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 公司 2020-2025 年各项费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 5: 2012-2025 年公司 PE//PB-Band



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	79,174	110,348	130,699	161,983	195,167
现金	30,427	33,564	52,330	80,254	112,266
应收票据及应收账款	648	1,210	1,231	1,411	1,458
其他应收款	5,525	5,930	6,155	6,442	6,641
预付账款	1,114	1,839	1,025	1,115	1,139
存货	29,878	40,601	41,503	43,064	42,776
其他流动资产	11,582	27,204	28,455	29,697	30,887
非流动资产	91,062	90,584	93,512	96,106	97,389
长期投资	3,283	3,898	4,198	4,498	4,798
固定资产	44,422	42,040	44,164	45,584	46,279
无形资产	21,651	24,044	24,447	24,749	24,952
其他非流动资产	21,706	20,603	20,703	21,275	21,360
资产总计	170,236	200,932	224,211	258,090	292,555
流动负债	45,461	71,097	70,533	72,724	73,281
短期借款	13,960	27,129	27,129	27,129	27,129
应付票据及应付账款	5,413	5,614	6,051	6,451	6,549
其他流动负债	26,087	38,354	37,353	39,144	39,603
非流动负债	38,834	30,049	30,049	30,049	30,049
长期借款	9,334	1,166	1,166	1,166	1,166
其他非流动负债	29,500	28,883	28,883	28,883	28,883
负债合计	84,294	101,146	100,582	102,773	103,330
少数股东权益	14,919	17,351	20,594	25,034	29,681
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	71,680	98,928	128,189
归属母公司股东权益	71,023	82,435	103,035	130,283	159,544
负债和股东权益	170,236	200,932	224,211	258,090	292,555

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	32,387	20,843	40,332	52,179	56,997
净利润	15,459	24,027	33,518	43,413	46,499
折旧摊销	6,155	7,297	7,073	7,895	8,718
财务费用	4,468	2,123	1,297	1,568	1,969
投资损失	-959	-752	-997	-1,117	-1,155
营运资金变动	5,927	-19,602	-1,078	-109	436
其他经营现金流	1,336	7,749	519	529	530
投资活动现金流	-1,160	-8,377	-10,592	-10,962	-10,425
资本支出	-4,714	-7,583	-10,089	-10,579	-10,080
长期投资	1,415	-1,684	-1,500	-1,500	-1,500
其他投资现金流	2,139	890	997	1,117	1,155
筹资活动现金流	-30,572	-8,497	-10,405	-13,293	-14,560
短期借款	-10,994	13,169	0	0	0
长期借款	-9,434	-8,168	0	0	0
普通股增加	0	-41	0	0	0
资本公积增加	14	-1,116	0	0	0
其他筹资现金流	-10,158	-12,341	-10,405	-13,293	-14,560
现金净增加额	1,162	3,401	18,766	27,924	32,012

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	213,029	206,684	221,565	253,913	262,419
营业成本	177,774	157,229	161,160	177,276	180,822
营业税金及附加	4,135	3,366	3,767	4,317	4,461
营业费用	93	105	120	127	131
管理费用	2,128	2,806	2,925	3,047	3,097
研发费用	354	432	487	508	525
财务费用	2,879	513	962	1,045	1,166
资产减值损失	-195	-42	-120	-130	-140
其他收益	151	90	133	152	157
公允价值变动收益	-1,376	-7,688	-310	-320	-310
投资净收益	959	752	997	1,117	1,155
资产处置收益	66	-18	45	55	54
营业利润	25,266	35,328	52,889	68,468	73,134
营业外收入	37	16	36	36	36
营业外支出	179	182	170	170	170
利润总额	25,124	35,161	52,755	68,334	73,000
所得税	9,665	11,134	19,237	24,921	26,501
净利润	15,459	24,027	33,518	43,413	46,499
少数股东损益	1,927	3,689	3,242	4,440	4,647
归属母公司净利润	13,532	20,339	30,276	38,973	41,851
EBITDA	34,651	42,971	60,790	77,275	82,884
EPS (元)	0.63	0.95	1.42	1.82	1.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	14.37	-2.98	7.20	14.60	3.35
营业利润 (%)	90.14	39.82	49.71	29.46	6.81
归属母公司净利润 (%)	64.03	50.30	48.86	28.72	7.39
获利能力					
毛利率 (%)	16.55	23.93	27.26	30.18	31.09
净利率 (%)	6.35	9.84	13.66	15.35	15.95
ROE (%)	19.05	24.67	29.38	29.91	26.23
ROIC (%)	15.17	18.52	21.95	23.55	21.37
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.52	50.34	44.86	39.82	35.32
净负债比率 (%)	98.08	101.36	81.36	66.17	54.61
流动比率	1.74	1.55	1.85	2.23	2.66
速动比率	0.98	0.79	1.08	1.46	1.90
营运能力					
总资产周转率	1.24	1.11	1.04	1.05	0.95
应收账款周转率	239.37	222.49	181.54	192.25	182.97
应付账款周转率	42.51	31.61	30.66	32.13	31.61
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.95	1.42	1.82	1.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.51	0.97	1.89	2.44	2.66
每股净资产 (最新摊薄)	3.32	3.85	4.82	6.09	7.46
估值比率					
P/E	30.26	20.13	13.53	10.51	9.78
P/B	5.77	4.97	3.97	3.14	2.57
EV/EBITDA	4.12	9.92	6.40	4.67	3.97

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。