



# 业绩续创历史新高，“铜金双极”战略持续发力

## —— 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 27 日

### 核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年一季报，2026Q1 公司营收 664 亿元，同比+44%/环比+9%；归母净利 77.6 亿元，同比+97%/环比+28%；扣非归母净利 74.9 亿元，同比+91%/环比+28%。
- **主要产品价格上涨，业绩再创历史新高：**
  - 1) 量：26Q1 公司铜产量 18.8 万吨，同比+10%/环比-5%，全年目标完成度为 24%，钴产量 3 万吨，同比持平/环比+3%；1 月 23 日完成巴西 4 座金矿交割后，黄金首次纳入产品序列，实现产量 4.3 万盎司；钨产量 1660 吨，同比-17%/环比+49%。其中，铜产量环比下滑或为季节性因素。销量方面，26Q1 铜销量 18.2 万吨，钴销量 0.2 万吨，金 3.6 万盎司，钨销量 1435 吨；Q1 钴销量低或为刚果(金)配额销售节奏影响。
  - 2) 价：26Q1 的 LME 铜价环比+16%至 1.29 万美元/吨，MB 钴价环比+13%至 25.9 美元/磅，Comex 金价环比+17%至 4867 美元/盎司，仲钨酸铵价格环比+117%至 109 万元/吨。
  - 3) 本：公司继续践行降本增效，26Q1 铜产品单吨营业成本 3.2 万元，环比-5%；黄金单位营业成本 579 元/克。考虑到美以伊冲突持续推高硫磺价格，铜业务成本面临上行压力。
- **打造“铜+黄金”两极格局，加速铜扩产、保障黄金稳产：**公司 2026 年计划实现铜金属产量 76-82 万吨、钴金属产量 10-12 万吨、钨金属产量 1.15-1.45 万吨、钼金属 0.65-0.75 万吨、铌金属 1-1.1 万吨、磷肥 105-125 万吨、黄金 6-8 吨。1) **铜板块：**公司以 2028 年 80-100 万吨产铜为目标，建设 KFM 二期项目，预计 2027 年投产后将新增 10 万吨年产能；TFM 探明相关矿床资源量潜力，三期建设加速前期筹备。2) **金板块：**2025 年公司新增黄金资源，连同厄瓜多尔绿地金矿、巴西 4 座在营金矿，公司 2029 年在南美洲将拥有 20 吨产金能力；厄瓜多尔金矿预计 2029 年投产，征地和电力保障工作正快速推进。
- **投资建议：**围绕“铜+黄金”战略，公司将持续挖潜、全球布局、精耕细作、提效运营，伴随铜、金价格上行，公司业绩弹性有望持续释放。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利 343、374、406 亿元，对应 EPS 为 1.6、1.8、1.9 元，对应 PE 为 11、10、9x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 铜金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) 美联储加息的风险；4) 海外地缘政治变化的风险。

洛阳钼业 (股票代码: 603993)

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

2026 年 04 月 24 日

股票代码	603993
A 股收盘价(元)	19.37
上证指数	4,079.90
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)	3,382

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 24 日



资料来源: 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\_业绩再攀高峰, 发力铜金两极增长 0330
2. 【银河有色】公司点评\_洛阳钼业\_全年产量超计划完成, 续创历史佳绩 0116
3. 【银河有色】公司点评\_洛阳钼业: 收购巴西金矿项目, 深化黄金资源布局 1215

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	206,684	245,379	253,768	262,608
收入增长率%	-2.98	18.72	3.42	3.48
归母净利润(百万元)	20,339	34,278	37,378	40,609
利润增长率%	50.30	68.54	9.04	8.64
毛利率%	23.93	31.05	32.36	33.48
摊薄 EPS(元)	0.95	1.60	1.75	1.90
PE	18.33	10.88	9.98	9.18
PB	4.52	3.37	2.71	2.23
PS	1.80	1.52	1.47	1.42

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	110,348	165,123	219,504	278,791
现金	33,564	90,130	134,675	191,700
应收账款	1,210	1,091	1,307	1,260
其它应收款	5,930	6,702	7,106	7,263
预付账款	1,839	1,520	1,775	1,688
存货	40,601	36,062	40,452	39,202
其他	27,204	29,617	34,189	37,678
非流动资产	90,584	93,126	94,853	93,837
长期投资	7,066	7,046	7,214	7,288
固定资产	42,040	43,681	43,546	40,459
无形资产	24,044	27,003	29,748	32,277
其他	17,435	15,395	14,344	13,813
资产总计	200,932	258,248	314,357	372,629
流动负债	71,097	91,165	112,009	131,435
短期借款	27,129	40,298	53,466	66,635
应付账款	5,142	5,054	5,370	5,342
其他	38,826	45,814	53,173	59,459
非流动负债	30,049	31,570	31,523	32,048
长期借款	1,166	1,666	2,166	2,666
其他	28,883	29,904	29,357	29,381
负债总计	101,146	122,736	143,532	163,483
少数股东权益	17,351	24,876	33,081	41,995
归属母公司股东权益	82,435	110,637	137,745	167,151
负债和股东权益	200,932	258,248	314,357	372,629

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20,843	60,007	54,785	66,042
净利润	24,027	41,803	45,583	49,523
折旧摊销	7,297	9,031	10,035	10,813
财务费用	2,123	1,423	1,975	2,526
投资损失	-752	-893	-923	-955
营运资金变动	-18,864	5,414	-3,395	1,404
其他	7,012	3,228	1,509	2,731
投资活动现金流	-8,377	-10,589	-11,075	-8,938
资本支出	-7,583	-4,680	-4,714	-2,851
长期投资	-1,684	203	-303	-50
其他	890	-6,113	-6,058	-6,038
筹资活动现金流	-8,497	7,148	834	-79
短期借款	13,169	13,169	13,169	13,169
长期借款	-8,168	500	500	500
其他	-13,498	-6,521	-12,834	-13,747
现金净增加额	3,401	56,566	44,545	57,026

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	206,684	245,379	253,768	262,608
营业成本	157,229	169,186	171,636	174,683
税金及附加	3,366	4,274	4,493	4,500
销售费用	105	135	152	158
管理费用	2,806	3,067	3,299	3,414
研发费用	432	491	508	525
财务费用	513	652	572	433
资产减值损失	-42	-25	-22	-23
公允价值变动收益	-7,688	-7,000	-7,000	-7,000
投资收益及其他	825	1,055	1,095	1,103
营业利润	35,328	61,604	67,180	72,976
营业外收入	16	26	26	23
营业外支出	182	155	172	170
利润总额	35,161	61,475	67,034	72,828
所得税	11,134	19,672	21,451	23,305
净利润	24,027	41,803	45,583	49,523
少数股东损益	3,689	7,525	8,205	8,914
归属母公司净利润	20,339	34,278	37,378	40,609
EBITDA	42,971	71,158	77,642	84,074
EPS (元)	0.95	1.60	1.75	1.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-3.0%	18.7%	3.4%	3.5%
营业利润增长率	39.8%	74.4%	9.1%	8.6%
归母净利润增长率	50.3%	68.5%	9.0%	8.6%
毛利率	23.9%	31.1%	32.4%	33.5%
净利率	11.6%	17.0%	18.0%	18.9%
ROE	24.7%	31.0%	27.1%	24.3%
ROIC	18.5%	23.3%	20.0%	17.7%
资产负债率	50.3%	47.5%	45.7%	43.9%
净资产负债率	101.4%	90.6%	84.0%	78.2%
流动比率	1.55	1.81	1.96	2.12
速动比率	0.79	1.23	1.40	1.62
总资产周转率	1.11	1.07	0.89	0.76
应收账款周转率	222.49	213.24	211.59	204.56
应付账款周转率	31.61	33.19	32.93	32.62
每股收益(元)	0.95	1.60	1.75	1.90
每股经营现金流(元)	0.97	2.80	2.56	3.09
每股净资产(元)	3.85	5.17	6.44	7.81
P/E	18.33	10.88	9.98	9.18
P/B	4.52	3.37	2.71	2.23
EV/EBITDA	8.64	4.61	3.83	3.02
PS	1.80	1.52	1.47	1.42

## 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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn