

## 资源完全自给，钼产业链布局日趋完善

### ——金钼股份(601958)首次覆盖报告

## 买入|首次评级

#### 报告要点:

#### ● 公司盈利能力强劲，研发投入加大

2025年，公司实现营收138.34亿元，同比增长1.94%；实现归母净利润31.55亿元，同比增长5.77%，毛利率达41.13%，盈利能力强劲。核心驱动来自钼炉料业务：钼炉料业务营收90.51亿元，同比增长2.83%，2020-2025年年均复合增长率为25.91%。面对钼产品价格同比上涨的有利时机，公司通过精细化管理、产销协同、高位出货、成本管控及拓展新产品新市场等举措，推动营业收入、归母净利润等指标同比提升。

#### ● 钼供需格局趋紧，或将推动钼价长期上涨

国内钼供给刚性约束难以缓解，需求端传统与新兴领域协同增长，供需上仍存在较大缺口。这一供需紧平衡格局将对钼价形成强有力支撑，中长期钼价中枢有望持续上移。供给端，中国以9.70万吨的产量位居全球第一，占全球总产量的37.31%，但行业整体钼产量收缩，且我国钼矿探矿权和采矿权数量均呈下降趋势，上游供给收紧有望持续提振钼价。需求端，随着全球制造业的持续增长，钼钢、油气管道建设、新能源汽车等诸多终端应用需求的持续上升，钼需求量保持稳定增长。

#### ● 资源端矿山自给率100%，产出端工艺技术先进

资源端，公司自有矿山自给率100%，其下自有矿山包括世界六大原生矿山之一的金堆城钼矿和河南省汝阳县的东沟钼矿；同时公司参股世界第一大单体钼矿床沙坪沟钼矿和平均品位0.113%的季德钼矿；2025年8月公司与紫金矿业签订《合作意向书》，共同开发沙坪沟钼矿，公司收购紫金矿业持有的金沙钼业24%股权，持股比例增至34%，成为第二大股东。产出端，公司在钼炉料（以钼精矿为主）方面有完善的浮选及冶炼工艺技术，在钼化工方面也对钼酸铵有独特研究，且近年在钼金属（尤其是钼靶材）研发方向持续投入，取得明显进展。

#### ● 投资建议与盈利预测

当前随全球制造业的持续增长，尤其是高端钢材、新能源汽车等高端制造业的快速发展，钼需求量将保持稳定增长。我们预计，公司2026-2028年归母净利润分别为38.35、40.69和42.88亿元，当前股价对应PE分别为16.67、15.71和14.91，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

产品市场价格波动风险、安全环保、生态文明国家政策风险、利率变化风险、汇率波动风险及投资项目风险。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13570.70	13834.28	16532.05	17472.73	18439.14
收入同比(%)	17.68	1.94	19.50	5.69	5.53
归母净利润(百万元)	2982.58	3154.81	3835.21	4068.59	4288.33
归母净利润同比(%)	-3.76	5.77	21.57	6.08	5.40
ROE(%)	17.53	16.70	17.89	17.02	16.19
每股收益(元)	0.92	0.98	1.19	1.26	1.33
市盈率(P/E)	21.43	20.26	16.67	15.71	14.91

资料来源：IFind，国元证券研究所（本报告数据更新至2026年4月29日）

当前价：19.81元

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 26.48 / 9.8

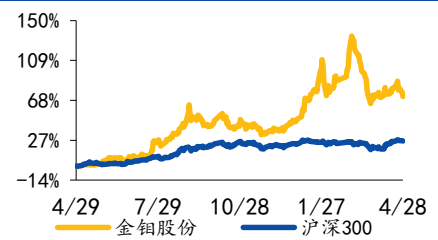
A股流通股(百万股): 3226.60

A股总股本(百万股): 3226.60

流通市值(百万元): 63919.03

总市值(百万元): 63919.03

#### 过去一年股价走势



资料来源：IFind

#### 相关研究报告

#### 报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

## 目 录

1.全球钼行业领军企业，产业链上游优势明显 .....	4
1.1 钼炉料钼化工钼金属三管齐下，引领钼行业发展 .....	4
1.2 产品结构分化，钼炉料贡献主要收入和利润 .....	6
2.行业分析：供给约束叠加需求增长推动钼价稳步向上 .....	11
2.1 供给侧：整体供给稳定，我国供给优势突出 .....	12
2.1.1 全球储量“三足鼎立”，我国具有绝对优势 .....	12
2.1.2 行业整体产量收缩，加大供需缺口 .....	15
2.2 需求侧：全球需求强势增长，各终端领域需求旺盛 .....	17
2.2.1 钢铁制造主导需求，新兴领域市场不断增长 .....	17
2.2.2 高附加值产品需求明显增长，市场供需矛盾仍然存在 .....	18
3.资源整合与冶炼加工均优势明显 .....	19
3.1 公司矿山钼矿储量丰富，拥有绝对资源优势 .....	19
3.2 公司三大产品工艺技术领先 .....	20
4.盈利预测与估值 .....	22
4.1 投资要点 .....	22
4.2 可比公司 .....	23
4.3 盈利预测 .....	26
5.风险提示 .....	27

## 图表目录

图 1：公司发展历程 .....	4
图 2：公司股权结构 .....	5
图 3：2020-2025 年公司营业收入 .....	7
图 4：2020-2025 年公司归母净利润 .....	7
图 5：近年来公司营收构成（按产品） .....	8
图 6：近年来公司主营业务收入占比（按产品，%） .....	8
图 7：近年来公司毛利构成（按产品） .....	8
图 8：近年来公司主营业务毛利占比（按产品，%） .....	8
图 9：近年来公司期间费用率 .....	9
图 10：近年来公司研发费用 .....	9
图 11：近年来公司分产品毛利率（%） .....	10
图 12：近年来公司毛利率及净利率（%） .....	10
图 13：近年来公司现金流情况（亿元） .....	10
图 14：近年来公司营运能力表现（天） .....	10
图 15：近年来公司流动资产占比、资产负债率（%） .....	11
图 16：近年来公司流动比率和速动比率 .....	11
图 17：钼产业链全景 .....	12
图 18：全球钼矿储量（万吨） .....	13

图 19: 2025 年全球钨矿储量区域分布 .....	13
图 20: 全球钨矿产量 (万吨) .....	15
图 21: 2025 年全球钨矿产量区域分布 .....	15
图 22: 国内钨精矿产量 (吨) .....	16
图 23: 国内钨铁产量 (吨) .....	16
图 24: 国内钨酸铵产量 (吨) .....	16
图 25: 国内钨粉产量 (吨) .....	16
图 26: 钨进出口情况 (吨) .....	17
图 27: 各初级应用领域钨消费占比 .....	18
图 28: 2024 年各终端领域钨消费占比 .....	18
图 29: 中国钨供需缺口 (万吨) .....	19
图 30: 全球钨供需缺口 (万吨) .....	19
图 31: 东秦岭-大别山钨多金属成矿带地质略图 .....	19
图 32: 北淮阳构造带东段地质构造略图 .....	20
图 33: 安徽金寨县沙坪沟地区地质简图 .....	20
图 34: 球磨机 .....	21
图 35: 分级机 .....	21
图 36: 浮选机 .....	21
图 37: 压滤机 .....	21
图 38: 钨合金管状靶材 .....	22
图 39: 钨圆靶 .....	22
图 40: 可比公司营业收入对比 (亿元) .....	24
图 41: 可比公司归母净利润对比 (亿元) .....	24
图 42: 可比公司毛利率对比 .....	25
图 43: 可比公司净利率对比 .....	25
图 44: 可比公司 ROE 对比 .....	25
图 45: 可比公司期间费用率对比 .....	25
表 1: 公司主要控股子公司 .....	6
表 2: 公司主要产品 .....	6
表 3: 全球十大钨矿 .....	13
表 4: 国内主要钨矿生产企业 (按产量排名) .....	14
表 5: 商用钨基材料应用 .....	17
表 6: 金堆城钨矿及东沟钨矿基本信息 (单位: 万吨) .....	20
表 7: 金钨股份与可比公司营收、主营产品一览 .....	24
表 8: 可比公司 EPS 和 PE 对比 .....	26
表 9: 公司业务拆分预测 (百万元) .....	26
表 10: 盈利预测 .....	27

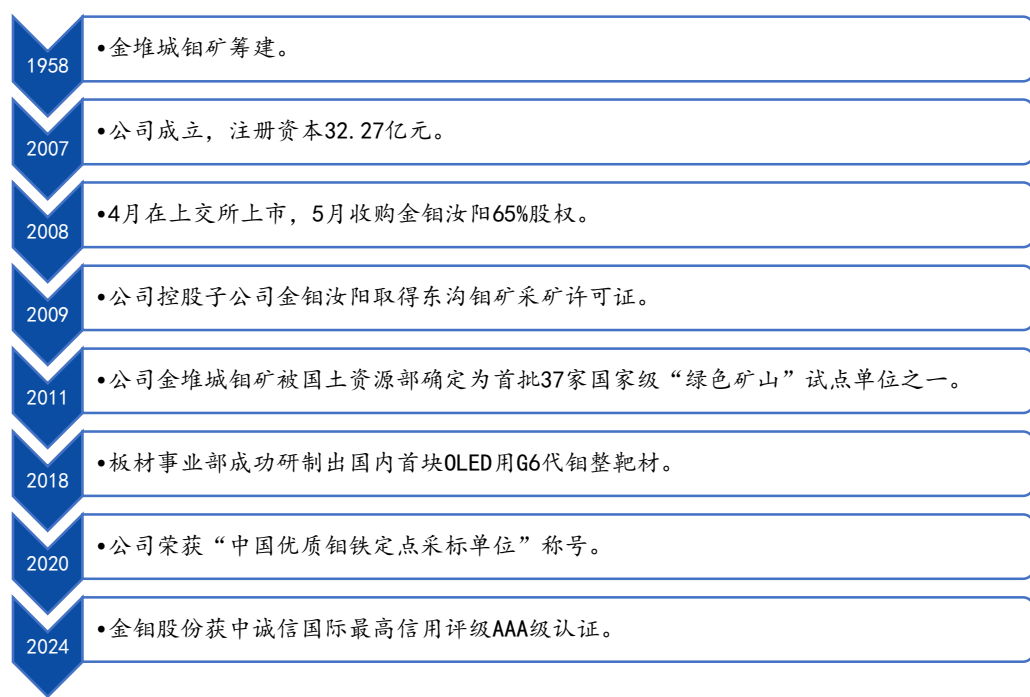
## 1.全球钼行业领军企业，产业链上游优势明显

### 1.1 钼炉料钼化工钼金属三管齐下，引领钼行业发展

金堆城钼业股份有限公司（简称“金钼股份”）由金堆城钼业集团有限公司作为主发起人，联合太钢集团、中色（宁夏）东方集团及宝钢集团三家单位于2007年共同发起设立，并于2008年4月在上海证交所上市（股票代码：601958），是A股首家钼产业上市公司。

公司主要生产钼炉料、钼金属和钼化工三大系列产品，包括三十多种品质优良各类钼产品，广泛应用于钢铁冶炼、石油化工、航空航天、国防军工、电子照明、生物医药等领域。坚持“质量立命、客户至上”方针，主持制修订国家标准、行业标准50余项，建立健全国内钼行业标准体系，钼产品检测方法达到国际先进水平。公司始终坚持工业生产与自然环境和谐共生，绿色发展，推动企业高质量发展，先后荣获“国家级绿色矿山”、“全国矿产资源综合利用示范基地”、“国家级高新技术企业”、“钼标准研制创新示范基地”和“陕西省创新型试点企业”等多项荣誉称号。

图 1：公司发展历程



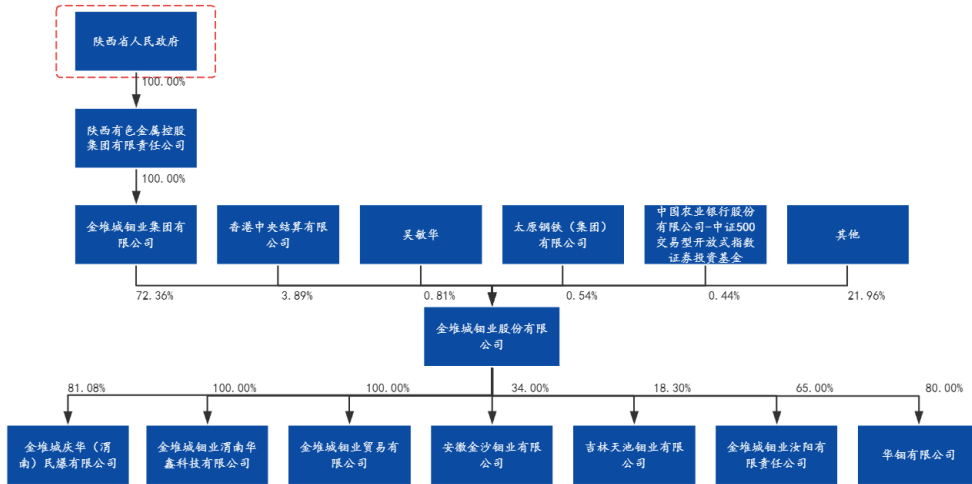
资料来源：公司公告，国元证券研究所

资源方面，公司拥有世界六大原生钼矿床之一的陕西金堆城钼矿和河南汝阳东沟钼矿，矿石天然品质优良、易于深加工、适合大型露天开采，资源禀赋得天独厚。公司拥有钼资源储量约150万吨，且其钼采选水平出众，是国内为数不多能生产57%Mo以上高品位钼精矿的企业。公司长期聚焦钼冶炼能力提升，拥有世界一流的多膛炉焙烧装备；公司钼化工生产的高纯三氧化钼达到世界顶级钼加工企业质量标准；公司也是中国高端钼粉制品制造企业，钼金属加工拥有高自动化钼粉生产线。此外，公司还拥

有全球最大轧制能力的钨钼自动化专业轧机，钼制品品种多样、规格齐全。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司第一大股东为金堆城钼业集团有限公司，直接持股 72.36%。该公司实际控制人陕西省人民政府。

图 2：公司股权结构



资料来源：公司公告，国元证券研究所（注：红色框内为实控人，股权比例截至 2025 年 12 月 31 日）

公司旗下拥有多家子公司：境外控股的华钼有限公司（简称“香港华钼”）；全球钼市场供应份额超过 13%的金堆城钼业贸易有限公司（简称“金钼贸易”）；具备日处理 2 万吨矿石能力，并采用“半自磨+球磨+顽石破碎”选矿工艺的金堆城钼业汝阳有限责任公司（简称“金钼汝阳”）；曾获山东省中小企业“隐形冠军”、被认定为国家高新技术企业，并通过山东省企业技术中心认定的金堆城钼业光明（山东）股份有限公司（简称“金钼光明”）；以及吉林天池钼业有限公司（简称“天池钼业”）、安徽金沙钼业有限公司（简称“金沙钼业”）和金堆城钼业渭南华鑫科技有限公司。

以 2025 年 8 月 29 日签署的《合作意向书》为框架，最终形成股权交易与冶炼协同“双轮驱动”的清晰结构，明确了双方在产业链不同环节的分工定位。在股权层面，金钼股份通过支付 17.31 亿元对价，收购紫金矿业持有的金沙钼业 24% 股权，持股比例增至 34%，成为第二大股东，而紫金矿业作为控股股东（60%）仍主导沙坪沟钼矿的开发建设，确保了项目推进的统一性与效率；在冶炼端，双方约定由金钼股份与金沙钼业共同在金寨县设立一家专注于钼金属冶炼及深加工的独立公司，该冶炼公司注册资本、投资规模及建设产能均与沙坪沟矿 1000 万吨/年的采选规模相匹配，金钼股份以 51% 的控股地位主导其建设与运营，金沙钼业持股 49%，地方政府平台若参与则比例另行约定，这一安排确保了冶炼环节由具备成熟冶炼技术与市场渠道的行业龙头金钼股份主导，而矿山端则由资金实力雄厚的紫金矿业统筹，实现了资源与技术的最优组合。

**表 1：公司主要控股子公司**

公司名称	直接持股比例(%)	注册资本(万元)	成立时间	主要业务	2025 年总资产(万元)	2025 年净利润(万元)
华钼有限公司	80.00	6000.00(万港币)	1992/10/27	钼化合物的采购及销售	7,650.73	418.48
金堆城钼业贸易有限公司	100.00	50,000.00	2011/12/16	钼产品、硫产品销售	165,247.65	-1,675.28
金堆城钼业汝阳有限责任公司	65.00	150,000.00	2004/2/9	钼矿石浮选、加工与销售	400,659.10	100,763.19
金堆城钼光明(山东)股份有限公司	55.00	8,500.00	1998/6/23	钨钼产品加工	18,836.03	47.59

资料来源：IFind，公司公告，国元证券研究所

2025 年，公司产品畅销欧美、日韩、澳洲等国家和地区，销量占世界钼市场份额超 13%。在主要产品方面，公司钼铁产品产量约 2.25 万吨；钼化工和钼金属上，近年来，金钼股份相继开发出细粒级二钼酸铵等钼化工产品 6 种，球形钼粉、拉深钼舟等钼金属制品 20 余种，并以其卓越的研发能力和技术贡献，荣获“国家级高新技术企业”、“陕西省创新型试点企业”等荣誉称号。

**表 2：公司主要产品**

产品类别	具体产品
钼炉料产品	钼精矿、焙烧钼精矿(块)、焙烧钼精矿(粉)、钼铁
钼化工产品	四钼酸铵、二钼酸铵、高纯三氧化钼、催化剂用高纯三氧化钼、高纯二硫化钼(PMD22)、高纯二硫化钼(PMD21)、七钼酸钠、工业钼酸钠、试剂钼酸钠、试剂钼酸铵
钼金属产品	钼粉、球形钼粉、等离子球化钼粉、TZM 粉、多孔钼粉、钼棒坯、合金钼板坯、TZM 合金板坯、轧制钼杆、锻轧钼条、钼缸、钼电极、钼顶头、钼饼、大钼坩埚、旋压钼坩埚、钼丝、线切割钼丝、电光源钼丝、钼薄板、宽幅钼板、钼背板、钼带、钼旋转靶、钼箔、钼靶、钼靶材、钼合金管状靶材、钼搅拌器、三氧化钼靶材、二硫化钼靶材、异型件、铆接钼合金舟、拉深钼合金舟、钼毛细管、钼导流管、钼金属 3D 打印点阵结构、MAL 高温钼灯脚、超细钼丝、钼热屏、钼舟皿
其他产品	硫酸、铁精矿、硫精矿

资料来源：公司官网，国元证券研究所

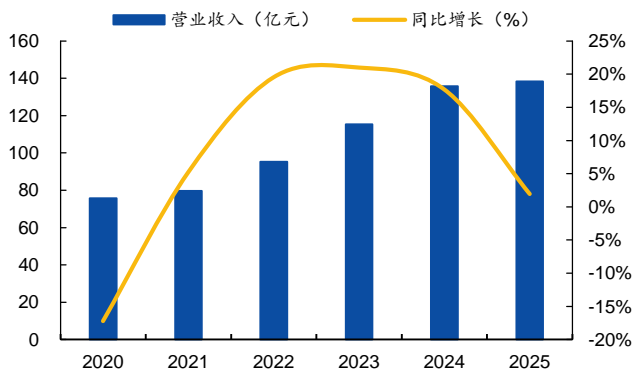
## 1.2 产品结构分化，钼炉料贡献主要收入和利润

2020-2025 年，公司营业收入年均复合增长率为 12.80%，归母净利润年均复合增长率为 76.92%。2025 年，公司实现营业收入 138.34 亿元，同比增加 1.94%，这主要得益于公司积极开拓国内外市场，大力提升产业链价值流转效率；实现归母净利润 31.55 亿元，同比增加 5.77%。造成公司净利润上涨的主要原因是 2025 年国内外钼价同比有所上升。2025 年，公司深化全产业链精细管控，统筹优化矿山产能布局，有效破解生产瓶颈，实现资源高效匹配与系统稳定运行，钼精矿生产任务圆满完成，资源综合利用效益显著提升。

分季度看，2025 年第一季度营业收入为 32.82 亿元，同比增加 14.49%，归母净利润为 6.78 亿元，同比增加 7.07%；2025 第二季度营业收入为 36.77 亿元，同比减少 1.33%，

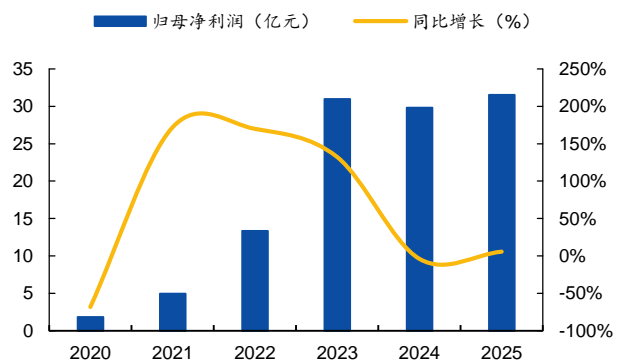
归母净利润为 7.04 亿元，同比减少 19.39%，净利润的下降主要是由于公司 2025 年上半年锚定“质效率”倍增计划和“二次创业”目标，根据发展战略布局增加高附加值产品自有原料储备，加工板块销量同比略有下降；2025 第三季度营业收入为 39.26 亿元，同比增加 12.04%，归母净利润为 9.04 亿元，同比增加 31.42%，主要归因于报告期内各类钼产品价格较上年同期上升；2025 年第四季度营业收入为 29.49 亿元，同比减少 15.09%，归母净利润为 8.68 亿元，同比增加 10.25%，净利润的增加主要原因系钼各类产品价格同比上升，公司强化产销协同。

图 3：2020-2025 年公司营业收入



资料来源：IFind，国元证券研究所

图 4：2020-2025 年公司归母净利润



资料来源：IFind，国元证券研究所

分产品进行分析，金钼股份的产品结构较为集中，钼炉料占比过半。

从产品的收入结构看，2020-2025 年公司钼炉料、钼金属、钼化工、其他、其他业务的年均复合增长率分别为 25.91%、22.34%、13.47%、12.80%、2.79%，其中公司主要产品钼炉料、钼金属、钼化工均呈现增长态势，钼炉料产品增速最快。2025 年，公司主要业务收入占比分别为钼炉料（65.42%）、钼金属（15.85%）、钼化工（12.81%）、其他（5.26%）、其他业务（0.65%）。2024 年，公司主要业务收入占比分别为钼炉料（64.86%）、钼金属（17.82%）、钼化工（12.48%）、其他（4.09%）、其他业务（0.75%）。

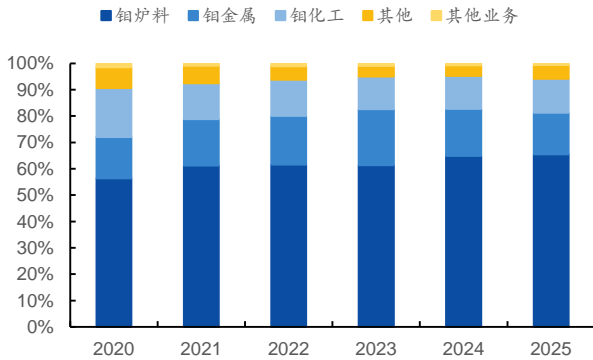
从产品的毛利结构看，2025 年公司钼炉料、钼金属、钼化工、其他、其他业务的毛利分别为 35.97 亿元（同比 0.13%）、10.30 亿元（同比-3.44%）、7.79 亿元（同比-5.39%）、2.64 亿元（同比 861.00%）、0.19 亿元（同比 49.30%）。2025 年，公司主要业务毛利占比分别为钼炉料（63.22%）、钼金属（18.10%）、钼化工（13.69%）、其他（4.65%）、其他业务（0.34%）。2024 年，公司钼炉料、钼金属、钼化工、其他、其他业务的毛利分别为 35.93 亿元（同比-0.62%）、10.66 亿元（同比-7.22%）、8.24 亿元（-0.52%）、0.28 亿元（同比 134.10%）、0.13 亿元（同比-32.31%）。

钼炉料方面，2024 年矿山分公司、金钼汝阳钼精矿（45%）产量分别同比增长 3.2%和 2.6%，冶炼分公司“自产+自营”成效凸显，钼铁产量增长 21.6%。2024 年，公司采矿场及排土场淋溶水处理项目已开工建设，取得 292 万吨/年达标废水排放行政许可，钼焙烧低浓度烟气制酸升级改造项目成功并气投产，实现首次投产即达标，全面释放钼焙烧产能，硫酸系统环保节能升级改造项目可研、环评报告通过评审，为开工建设奠定基础。

钨金属方面，金属分公司钨粉、钨板材产量分别增长 12%和 44%，金钨光明钨丝产量增长 29%，实现产线产能的充分释放。

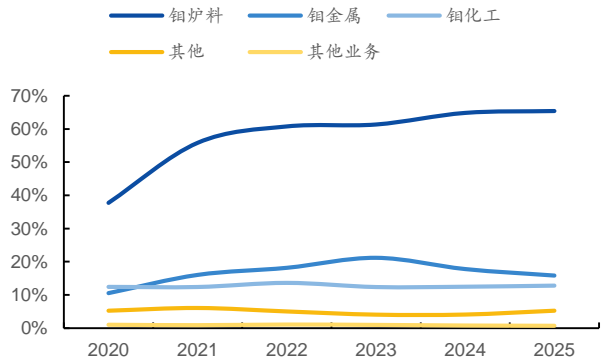
钨化工方面，化学分公司钨酸铵和高纯三氧化钨产量分别增长 11.4%和 12.6%，2000 吨/年转炉高纯三氧化钨产线达产达效，完成钨化工系列产品替代生产，实现传统产能升级晋档。

图 3：近年来公司营收构成（按产品）



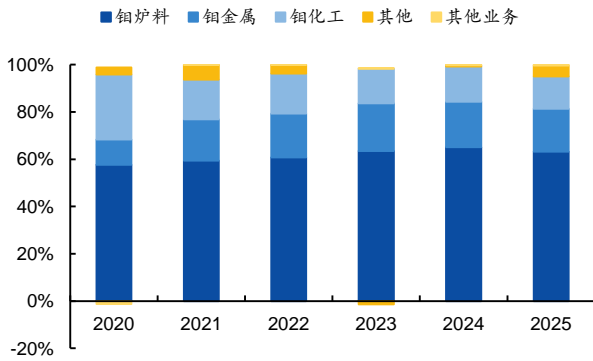
资料来源：IFind，国元证券研究所

图 4：近年来公司主营业务收入占比（按产品，%）



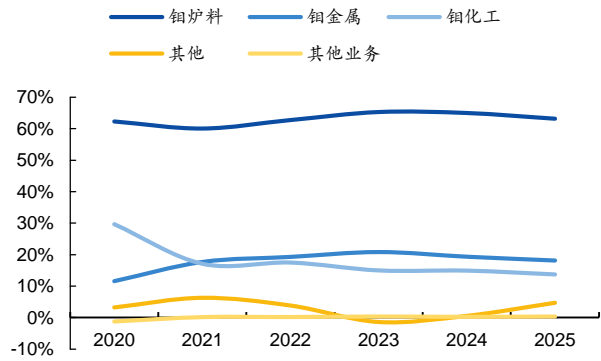
资料来源：IFind，国元证券研究所

图 5：近年来公司毛利构成（按产品）



资料来源：IFind，国元证券研究所

图 6：近年来公司主营业务毛利占比（按产品，%）



资料来源：IFind，国元证券研究所

费用端，公司近年来期间费用率整体呈下降趋势。

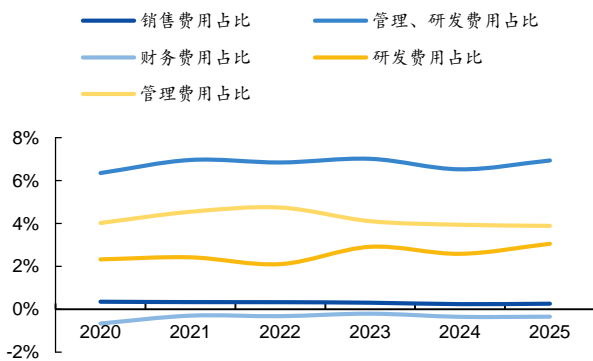
2025 年，公司销售费用率、财务费用率、管理费用率、研发费用率分别为 0.25%（同比+0.02pct）、-0.35%（同比+0.01pct）、3.89%（同比-0.05pct）、3.05%（同比+0.46pct）。

2025 年，公司研发投入强度 3.05%，实现新产品产值 35.11 亿元，取得授权专利 37 件。公司“国之重器”项目取得系列突破，超细钨粉技术达到国际领先水平，实现 372 公斤样品生产与交付；特殊规格钨粉开发取得重大突破，累计交付 3.5 吨；单重 100—800kg 钨合金顶头全系列产品完成产线认证，产量 71 吨；电子行业用精密钨钨钨零件实现产品交付与 3 次迭代，获得订单 3000 余万元；氧化钨半导体靶材等多项新产

品研发攻克关键核心技术。两项国家科技重大专项顺利推进，完成项目启动和评审，获中央财政 1676 万元资金支持。公司质量标准与品牌建设成效显著。围绕产品质量优化、生产效率提升等关键领域立项质量课题 30 项，创造经济效益 2144 万元，产品一次成品率 95.1%。钼靶材、高纯三氧化钼、钼铁三种产品获中国有色工业协会卓越及优质品牌荣誉，“JDC”品牌影响力和美誉度持续提升。

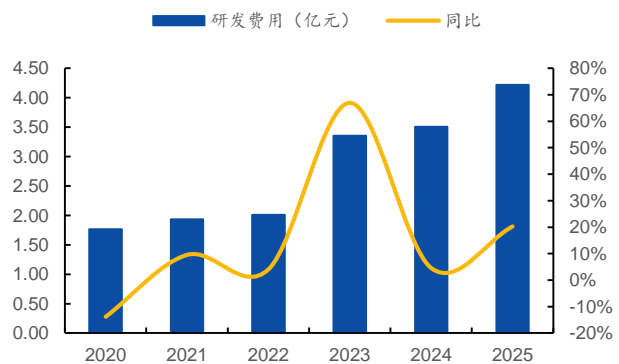
2025 年上半年按进度完成 76 项在研项目，整体进度完成 91.8%，22 项“国之重器”项目有序推进，多个项目取得有效突破，其中《低氧钼粉产业化项目》解决了钼粉生产全流程控氧难题，《大规格钼合金顶头全系列产品研发及产业化》成功打通单重 760kg 钼顶头生产工艺，高端靶材斩获批量订单，特殊规格钼粉、G6 代靶材等新产品持续放量，TZM 模具、大规格钼顶头完成客户验证。

图 7：近年来公司期间费用率



资料来源：IFind，国元证券研究所

图 8：近年来公司研发费用

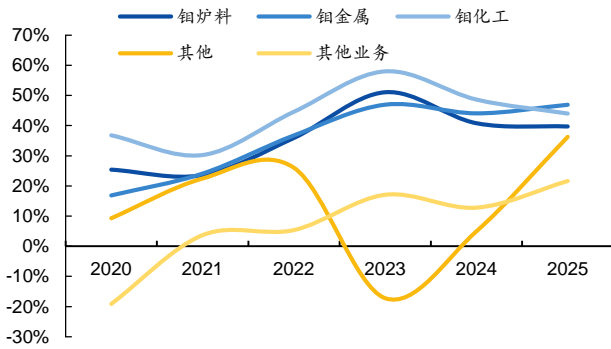


资料来源：IFind，国元证券研究所

盈利端，2025 年，公司毛利率和净利率均略微上升。2025 年度的公司毛利率为 41.13%（同比+0.43pct）；公司净利率分别为 25.36%（同比+0.94pct）。按照产品划分，2025 年公司钼炉料、钼金属、钼化工、其他、其他业务的毛利率分别为 39.74%（同比-1.07pct）、46.94%（同比+2.85pct）、43.97%（同比-4.65pct）、36.31%（同比+31.36pct）、21.62%（同比+8.83pct）。

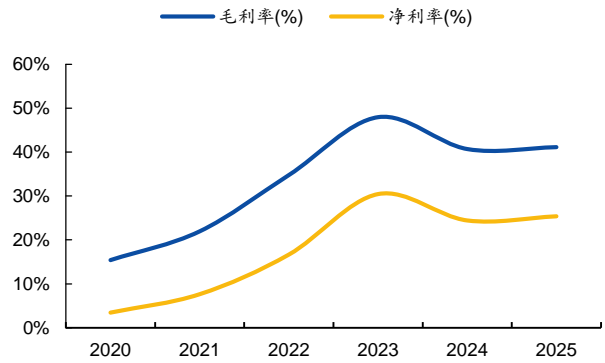
公司通过狠抓精细化管理、强化产销协同、抢抓产品价格高点、有效压控成本、积极开拓新产品新市场等一揽子举措，实现公司毛利率和净利润的稳步上涨：一是生产运行跑出“新速度”，深化全产业链精细管控，统筹优化矿山产能布局，有效破解生产瓶颈，实现资源高效匹配与系统稳定运行，钼精矿生产任务圆满完成，资源综合利用效益显著提升。二是产销联动精准“踩节点”，紧密跟踪价格走势并精准研判行业周期，销售端把握高价窗口，实现“应销尽销、高价多销”，采购端适时开展钼精矿战略性采购，实现产能利用率与经营效益双提升。全年钼产品销量完成年计划的 105.9%，同比增长 2.13%。三是市场结构优化“拓新局”，坚定实施“稳扩国内、强拓国外、占据主流、进军细分”市场战略，国内市场份额提升至 28%；国际市场新增 19 个海外合作客户，销售收入同比增长 6.6%；新开发客户 133 家，新增销售收入 5.7 亿元，新市场开拓销售增长 31%，存量客户销售增长 8%。

图 9：近年来公司分产品毛利率 (%)



资料来源：IFind，国元证券研究所

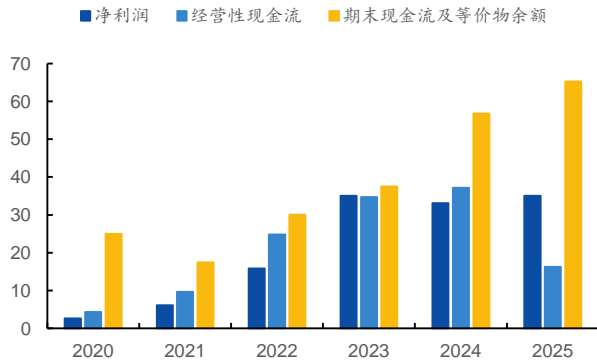
图 10：近年来公司毛利率及净利率 (%)



资料来源：IFind，国元证券研究所

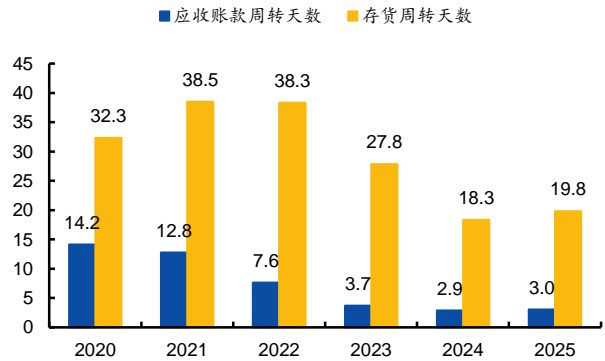
现金流方面，2025 年公司经营性现金流为 16.28 亿元，同比减少 56.21%，主要原因系 2025 年公司购买原料同比上升影响现金流出增加所致。营运能力方面，2020 年以来，公司平均存货周转天数在 29.2 天左右，2024 年、2025 年公司存货周转天数分别为 18.3 天、19.8 天；2020 年以来，公司应收账款平均周转天数在 7.4 天左右，2023 年以来应收账款周转天数明显减少，2023 年、2024 年和 2025 年分别为 3.7 天、2.9 天和 3.0 天。

图 11：近年来公司现金流情况 (亿元)



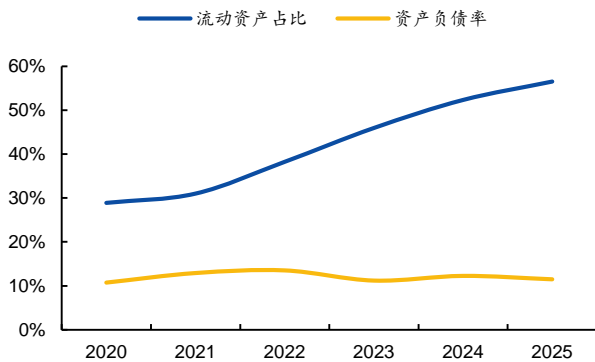
资料来源：IFind，国元证券研究所

图 12：近年来公司营运能力表现 (天)

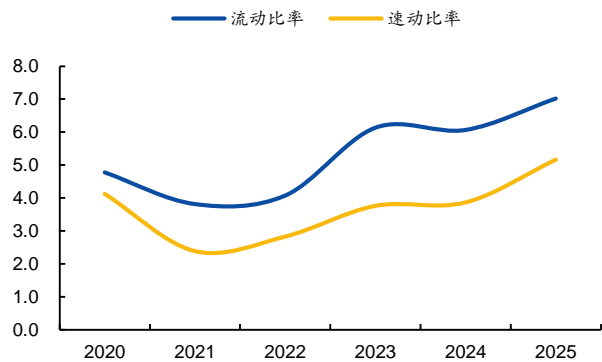


资料来源：IFind，国元证券研究所

负债端，2020-2025 年公司平均资产负债率约为 12.04%，流动资产占比约为 42.14%；2020-2025 年公司平均流动比率和速动比率分别为 5.31 和 3.69，2024 年和 2025 年流动比率分别为 6.07、7.02，速动比率分别为 3.86、5.16，高流动性资产充足，短期偿债能力及抗风险能力突出。

**图 13：近年来公司流动资产占比、资产负债率（%）**


资料来源：IFind，国元证券研究所

**图 14：近年来公司流动比率和速动比率**


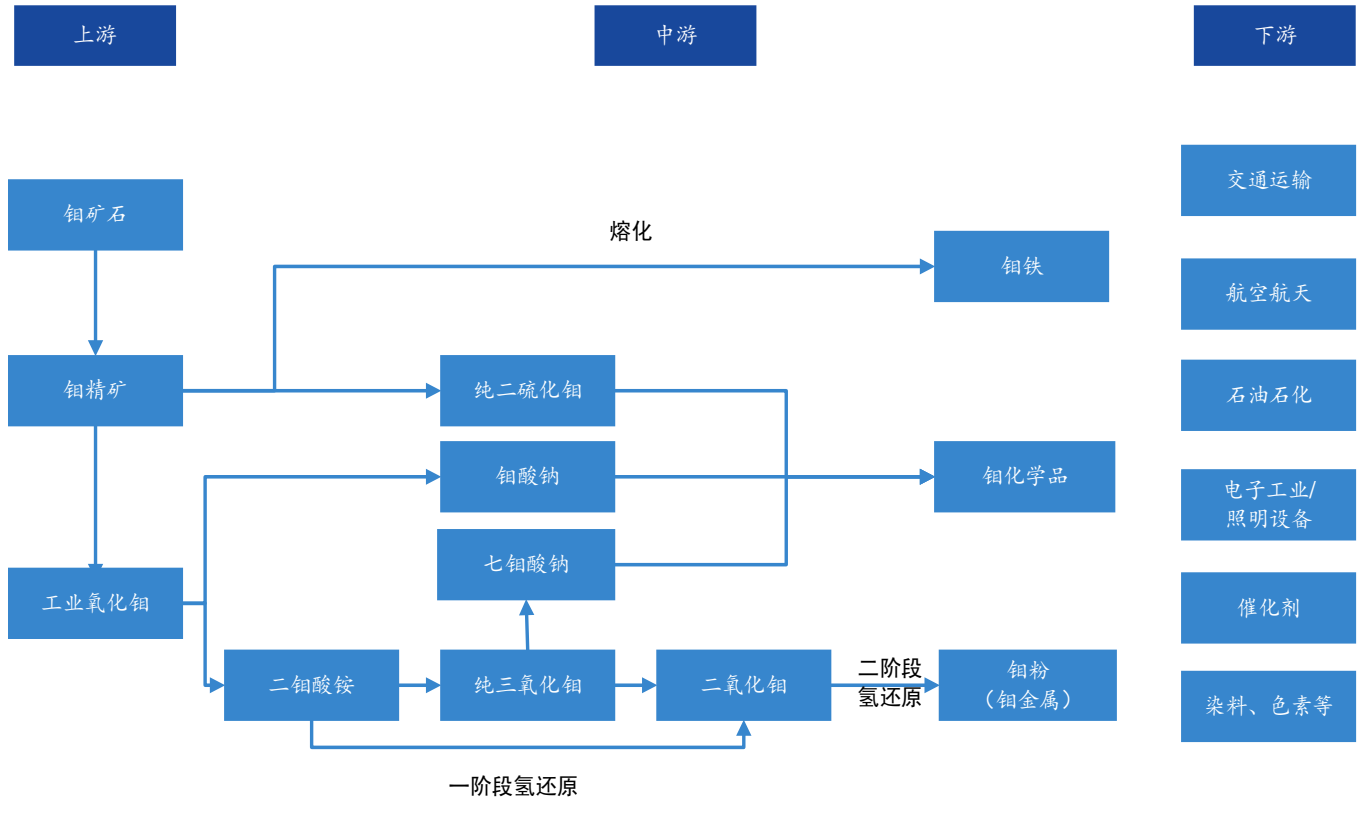
资料来源：IFind，国元证券研究所

## 2.行业分析：供给约束叠加需求增长推动钼价稳步向上

钼（Mo）是一种银白色金属，属于难熔金属元素，熔点为 2622℃，但其密度只比铁高 25%。钼金属及其合金在高温下硬度高，具有高导电性，且热膨胀系数较低，在室温下约为  $4.9 \times 10^{-6}/^{\circ}\text{C}$ ，但导热系数超过了绝大多数元素。

因此，钼在现代社会中发挥着必不可少的作用。通常用于生产不锈钢、合金钢和铸铁、超级合金、钼金属和合金以及钼化学品等。对于低合金钢而言，钼能够提高其强度和硬度，保持金属韧性，并增加高温强度；对于管道、桥梁和建筑物而言，质量更轻、强度更高的钢构件不仅节省材料，还可以降低生产、运输和制作过程中的能耗；对于不锈钢而言，钼能够增强耐蚀性，延长不锈钢在建筑、加工、发电、水处理、供水及其他领域多种应用中的使用寿命；对于镍基合金而言，钼能够提高高温强度和耐蚀性，使化石燃料发电厂在更高的温度和压力下运行，大大提高效率，减少碳排放。钼还可用于多种化工制品和催化剂，包括在低硫汽车燃料生产中的应用。

图 15：钼产业链全景



资料来源：IMO, 国元证券研究所

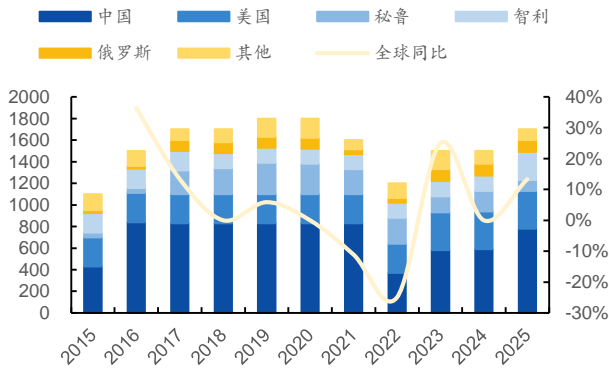
## 2.1 供给侧：整体供给稳定，我国供给优势突出

### 2.1.1 全球储量“三足鼎立”，我国具有绝对优势

根据 USGS (美国地质调查局) 最新数据，2025 年全球钼资源探明储量约为 1700 万吨金属量。在自然界中具有工业价值的含钼矿物主要是辉钼矿 ( $\text{MoS}_2$ )。辉钼矿赋存的主要矿床类型有斑岩型、矽卡岩型和石英脉型 3 种，全球 80% 的钼矿资源产于斑岩型钼矿或斑岩型铜钼矿中。全球钼矿床主要集中在环太平洋 (中生代) 成矿带，特提斯 (中-新生代) 成矿带以及中亚-蒙古成矿带上。全球特大型著名钼矿床包括中国栾川钼矿和安徽金寨沙坪沟钼矿、美国 Climax 和 Henderson 钼矿、智利 Chuquibambilla 和 Pelambre 钼矿等。

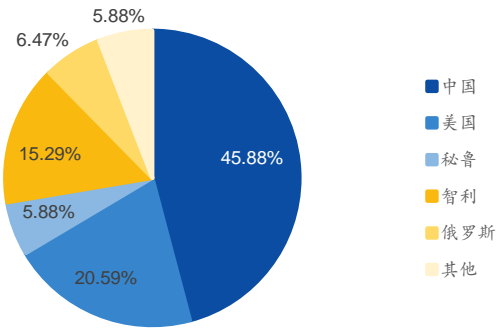
截至 2025 年末，钼矿资源储量位列全球前五的国家分别为中国 (780 万吨，占比 45.88%)、美国 (350 万吨，占比 20.59%)、秘鲁 (100 万吨，占比 5.88%)、智利 (260 万吨，占比 15.29%)、俄罗斯 (110 万吨，占比 6.47%)。2025 年全球钼资源储量排名前五位国家的钼储量合计约为 1600 万吨，占比 94.12%。我国钼资源储量占全球总储量近二分之一，具有绝对的资源储量优势。

图 16: 全球钼矿储量 (万吨)



资料来源: IFind, USGS, 国元证券研究所

图 17: 2025 年全球钼矿储量区域分布



资料来源: IFind, USGS, 国元证券研究所

全球钼储量呈现“三足鼎立”局面。全球前十大钼矿中，智利 Spence 铜钼矿位居第一，钼金属量为 276 万吨。我国安徽金寨钼矿、河南栾川三道庄钼矿和大黑山钼矿分别排名第二、四和九，钼矿资源储量达 227/206/109 万吨。相较于美国和其他国家，我国拥有较多大型矿床，但钼矿资源禀赋差异大，品位小于 0.1% 的储量占总储量的 75% 以上。

表 3: 全球十大钼矿

排名	名称	国家	矿石资源量	金属量	品位
1	Spence 铜钼矿	智利	266,140 万吨	钼 276 万吨 铜 1,272 万吨	钼 0.104% 铜 0.478%
2	安徽金寨钼矿	中国	150,000 万吨	钼 227 万吨	钼 0.140%
3	CUMO 铜钼矿	美国	598,000 万吨	钼 215.3 万吨 铜 418.6 万吨 银 41,528.4 万盎司 钨 6 万吨	钼 0.036% 铜 0.07% 银 2.16g/t 钨 0.001%
4	河南栾川三道庄钼矿	中国	210,000 万吨	钼: 205.8 万吨 钨: 67.2 万吨	钼: 0.098% 钨: 0.032%
5	Pebble 铜钼金矿	美国	797,830 万吨	钼 199.5 万吨 铜 3,239.2 万吨 金 8,977.8 万盎司	钼 0.025% 铜 0.406% 金 0.35g/t
6	Collahuasi 铜钼矿	智利	680,000 万吨	钼 136 万吨 铜 5,434.2 万吨	钼 0.02% 铜 0.799%

7	Quartz Hill 钼矿	美国	140,000 万吨	钼 131.6 万吨	钼 0.094%
8	LaCaridad 铜 钼矿	墨西哥	555,071.2 万吨	钼 127.7 万吨 铜 1,237.8 万吨	钼 0.023% 铜 0.223%
9	大黑山钼矿	中国	165,000 万吨	钼 109 万吨 铜 49 万吨	钼 0.066% 铜 0.03%
10	Sierrita 铜钼 矿	美国	437,900 万吨	钼 104.7 万吨 铜 927.1 万吨 银 17,970.8 万 盎司	钼 0.024% 铜 0.212% 银: 1.276g/t

资料来源：矿产勘察，公司官网，国元证券研究所

进一步聚焦我国情况，我国钼矿床主要分布在东秦岭-大别、兴-蒙、长江中下游、华南、青藏和天山-北山六大钼成矿带。根据 USGS，截止 2025 年末，全国钼资源储量为 780 万吨，较 2024 年同比增长 32.20%。另据《中国自然资源统计年鉴》，近年来随着矿产资源开发利用的规模化和集约化，中国钼矿探矿权和采矿权数量呈下降趋势，探矿权从 2013 年的 568 个下降到 2022 年的 111 个，下降 80.5%。采矿权从 2013 年的 175 个下降到 2022 年的 79 个，下降 54.9%。探矿权与采矿权的比例从 2013 年的 3.2 下降到 2022 年的 1.4，为我国未来资源保障程度提出了新的挑战。

**表 4：国内主要钼矿生产企业（按产量排名）**

	企业	主要矿山	资源量 (金属量) (万吨)	品位	矿种	矿山钼 产量 (吨)	总钼产 量 (吨)
1	金钼股份	金堆城钼矿	47.54	0.11%	钼	15010	25598
		汝阳东沟钼矿	55.70	0.12%	钼	10588	
2	洛阳钼业	三道庄钼钨矿	23.86	0.09%	钼、钨	11760	15396
		上房沟钼矿	60.17	0.14%	钼、铁	4590	
3	中国中铁	鹿鸣钼矿 (83%)	59.58	0.09%	钼、铜	14945	14945
4	盛龙股份	南泥湖钼矿	55.93	0.07%	钼、钨	/	10600
		安沟钼多金属矿	3.26	0.07%	钼、铅	/	
		大清沟钼多金属矿区	0.99	0.08%	钼、铜、 铅、硫、 银、锌	/	
		石榴子石矿	4.49	0.14%	钼	/	
5	大黑山钼业股份	大黑山钼矿	109.00	0.07%	钼	8000	8000
6	国城实业	大苏计钼矿	42.42	0.12%	钼	6100	6100

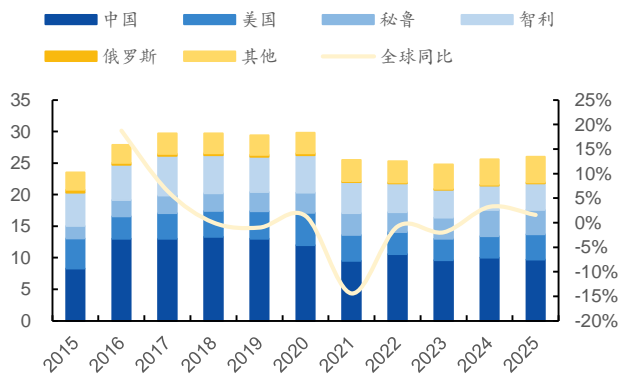
资料来源：盛龙股份招股意见书，中国中铁 24 年年报，洛阳钼业 24 年年报，大黑山钼业股份官网，金钼股份 24 年年报，国城实业官网，国元证券研究所

### 2.1.2 行业整体产量收缩，加大供需缺口

近年钼市场供应端整体较为稳定，2024-2025 年国内无大规模产能释放，部分矿山扩产增量被大型矿山老化减产抵消，主要增量预计在 2026 年后。

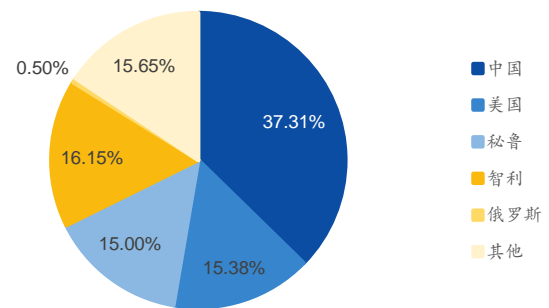
2025 年全球钼矿产量为 26.0 万吨，同比增长 1.56%。中国以 9.70 万吨的产量位居全球第一，占全球总产量的 37.31%。智利（4.2 万吨）和美国（4.0 万吨）分列二、三位，秘鲁以 3.9 万吨排名第四，其他地区合计产量为 4.2 万吨。当前全球钼矿生产呈现高度集中态势，南、北美洲国家与中国共同构成全球供应主体，但行业整体产量较 2020 年以前有所收缩。同时考虑到就品位方面，近年来全球多个大型斑岩铜矿（钼的主要伴生来源）矿石品位持续下降，预计在 2030 年代中期达到使用寿命，而新矿山开发周期长、投资大，导致供应弹性不足。

图 18：全球钼矿产量（万吨）



资料来源：IFind，国元证券研究所

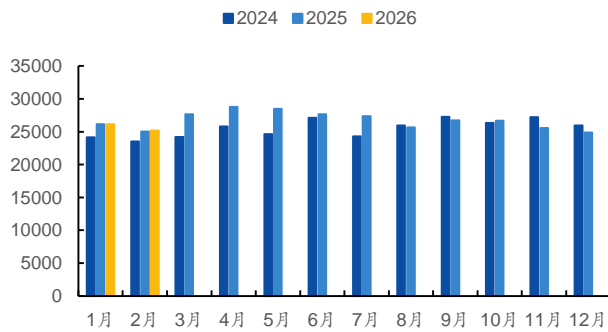
图 19：2025 年全球钼矿产量区域分布



资料来源：IFind，国元证券研究所

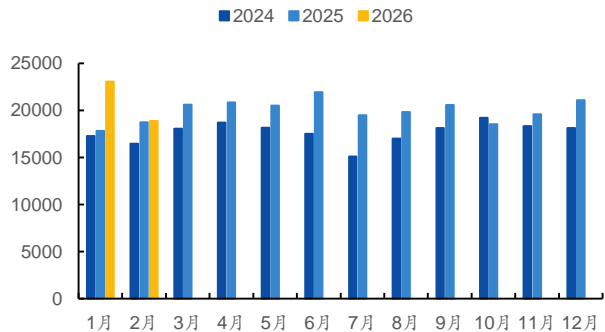
2025 年我国钼精矿产量为 31.79 万吨，同比增长 0.6%；2026 年 1-2 月全国钼精矿累计产量 5.13 万吨，同比增长 1.5%。2025 年我国钼铁产量为 24.12 万吨，同比增长 10.8%；2026 年 1-2 月全国钼铁累计产量 4.19 万吨，同比增长 10.4%。2025 年我国钼酸铵产量为 6.66 万吨，同比增长 4.5%；2026 年 1-2 月全国钼酸铵累计产量 1.15 万吨，同比增长 5.4%。2025 年我国钼粉产量为 2.18 万吨，同比增长 7.0%；2026 年 1-2 月全国钼粉累计产量 3700 吨，同比增长 0.8%。2025 年钼铁和钼粉产量增速较快，钼酸铵增长相对平稳；进入 2026 年后，钼铁延续较快增长态势，而钼粉增速明显放缓。

图 22: 国内钼精矿产量 (吨)



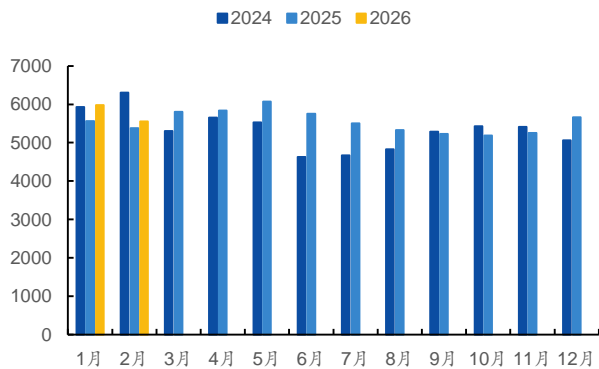
资料来源: 中国有色金属工业协会, 国元证券研究所

图 23: 国内钼铁产量 (吨)



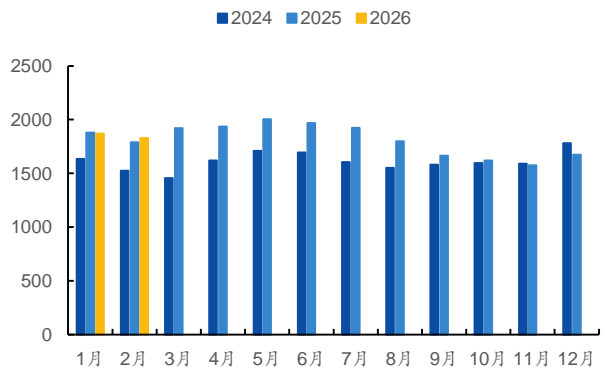
资料来源: 中国有色金属工业协会, 国元证券研究所

图 24: 国内钼酸铵产量 (吨)



资料来源: 中国有色金属工业协会, 国元证券研究所

图 25: 国内钼粉产量 (吨)

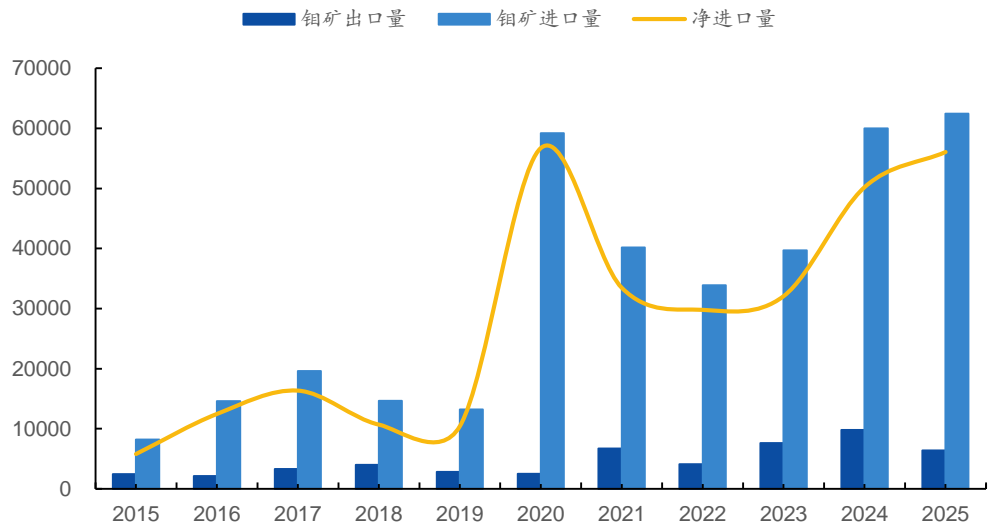


资料来源: 中国有色金属工业协会, 国元证券研究所

从全球钼产量到中国的钼进出口数据, 我国钼的进口量持续大于出口量, 且 2022 年以来进出口的缺口逐步呈扩大趋势。可以得出相比于消费端增长, 近年我国国内产量增长不足以支撑, 供给侧对进口资源的依赖度逐年提高, 也进一步说明我国钼行业供需缺口在逐年增加。

2025 年国内钼矿进口量为 6.24 万吨, 同比增长 4.00%; 钼矿出口量 0.64 万吨, 同比下降 35.04%, 国内对钼的需求仍存在较大缺口。

图 26: 钼进出口情况 (吨)



资料来源: IFInd, 海关总署, 国元证券研究所

## 2.2 需求侧: 全球需求强势增长, 各终端领域需求旺盛

### 2.2.1 钢铁制造主导需求, 新兴领域市场不断增长

钼金属由于其特性使成为许多应用的首选材料, 其特性包括: 导热率高、导电率高、热膨胀系数低、耐熔融金属腐蚀、与大多数玻璃成分相容、抗热冲击、刚度高, 且与灯具和电子设备所用的玻璃结合牢固。所以钼金属及其合金常用于: 照明灯具、电气和电子设备、医疗设备、材料加工设备、高温炉和相关设备、热喷涂涂层, 以及航空航天和国防工业用部件。

表 5: 商用钼基材料应用

材料分类		材料名称	应用举例
纯钼		Mo	占钼金属产品的大部分: 熔炉和玻璃熔炼组件、功率半导体散热片、制造平板显示器和薄膜太阳能电池薄膜用的溅射靶、喷雾干燥的粉末, 或与有机黏结剂用于高速压制, 或与二钼酸铵(ADM)用于热喷涂
合金	替代式合金	Mo-W	处理熔融锌的设备, 玻璃搅拌机
		Mo-Re	热电偶(低 Re)和需要低温延展性(高 Re)的应用
		Mo-Ta	触摸屏显示器的薄膜
		Mo-Nb	触摸屏显示器的薄膜
	碳化物稳定化合金	TZM	等温锻造模具、注塑模具、金属加工工具、X射线靶材
		MHC	挤压模具、金属加工工具
	弥散强化合金	Mo-La <sub>2</sub> O <sub>3</sub>	炉子加热元件、烧结船、灯具部件
		Mo-ZrO <sub>2</sub>	玻璃熔炼炉部件
		Mo-Y <sub>2</sub> O <sub>3</sub> -Ce <sub>2</sub> O <sub>3</sub>	卤素灯组件, 蒸发舟
		掺入 K/Si 的 Mo	灯具部件、加热元件
复合材料	层压材料	Cu-Mo-Cu	半导体和集成电路的散热片

粉末复合材料	Mo-Ni	功率半导体散热器
	MoCu	功率集成电路用散热器：混合动力汽车、手机蜂窝发射器
	Mo-Ti	制造平板显示器和薄膜光伏设备薄膜的溅射靶材
	Mo-Na	制造薄膜光伏设备电极的溅射靶材
热喷涂粉末	纯钼	活塞环、同步环、连铸和铸锭模具
	Mo-C	活塞环、同步环、泵叶轮轴
	17.8Ni-4.3Cr-1.0Si-1.0Fe-0.8B	活塞环、同步环

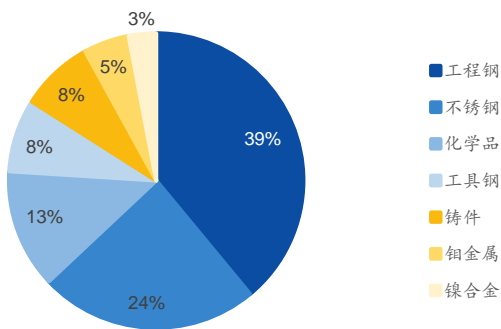
资料来源：IMO, 国元证券研究所

近年来，全球钼消费量进一步增长。根据 SMR 的数据，2024 年钼的终端使用需求（包括废料钼）达到 39.8 万吨，较 2023 年略有增长。2024 年全球消费量同比 2023 年增长 2.9%。在经历了对 2020 年积压库存的“去库存化”过程后，目前的库存水平已恢复至“常态化”。SMR 预测，到 2034 年，钼在所有初级应用领域的消费量都将实现强劲增长，其中以不锈钢、镍合金及钼金属领域的需求增长最为领先。

钼的初级应用集中在钢铁制造领域，其中，工程钢、不锈钢和工具钢占比分别为 39%、24%和 8%；化学品和铸件分别为 13%和 8%。

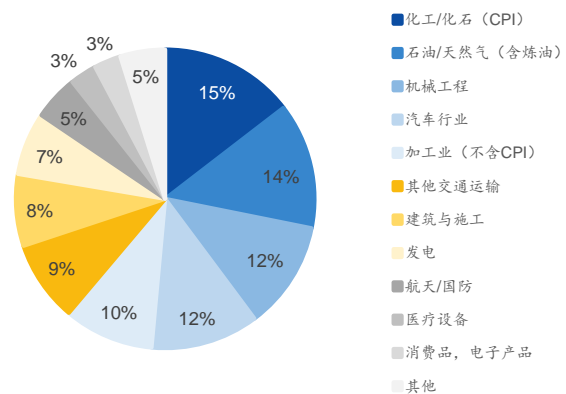
钼的终端应用主要集中在四大领域：石油/天然气（含炼油）、化工/石化（CPI）、机械工程、汽车行业，这四个核心领域合计占比达 53%，构成了钼的主要工业应用方向。化工/石化（CPI）与石油/天然气（含炼油）两者继续并列成为第一大应用领域。汽车行业消费占比从 11%提升至 12%，反映汽车制造对钼需求的增长。整体来看，钼在传统能源和制造业的应用仍占主导地位，同时在新兴领域的应用也在逐步拓展，并且在 2024 年呈现出较大的增长幅度。

图 27：各初级应用领域钼消费占比



资料来源：IMO, 国元证券研究所

图 28：2024 年各终端领域钼消费占比

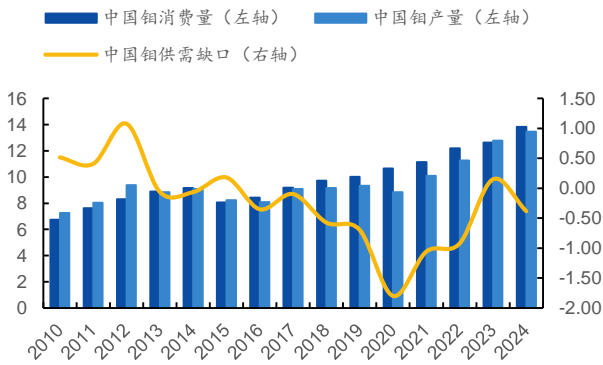


资料来源：IMO, 国元证券研究所

### 2.2.2 高附加值产品需求明显增长，市场供需矛盾仍然存在

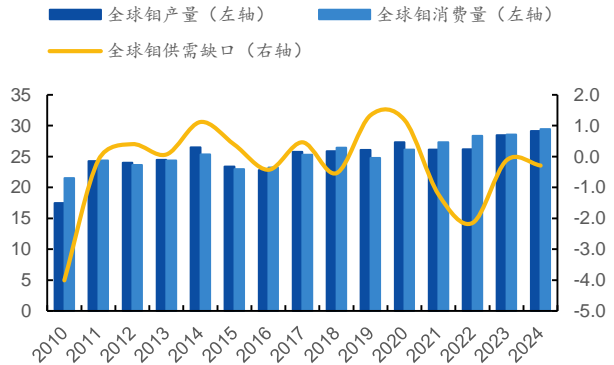
2024 年，钼市场小幅供不应求。供应端整体较为稳定，国内无新投入的矿山产能，部分矿山扩产增量被大型矿山老化减产抵消。需求端，新兴需求如高温合金、风电材料等行业对钼需求增加，钢厂选择生产附加值较高的含钼钢种来提高市场竞争力，大幅提升对钼的消费量，国内钼消费总量创下历史新高。

图 29：中国钼供需缺口（万吨）



资料来源：IFind，国元证券研究所

图 30：全球钼供需缺口（万吨）



资料来源：IFind，国元证券研究所

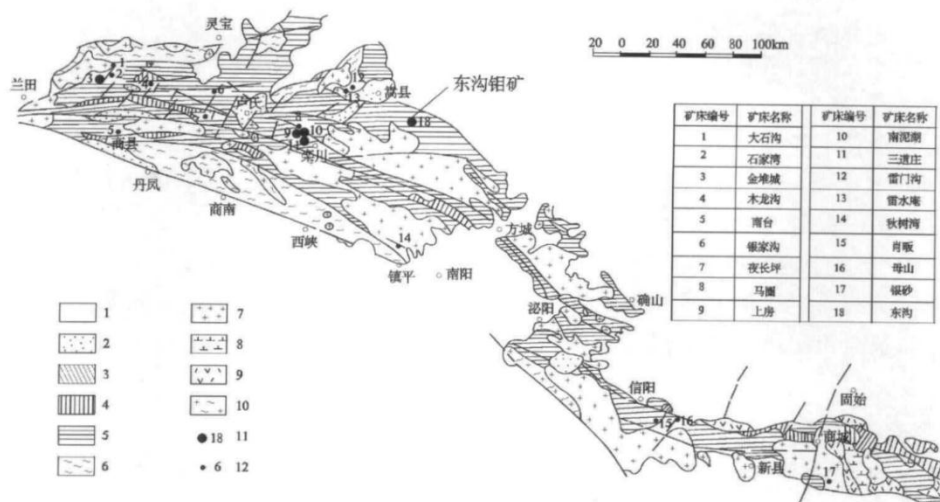
### 3. 资源整合与冶炼加工均优势明显

#### 3.1 公司矿山钼矿储量丰富，拥有绝对资源优势

金钼股份矿山自给率高达 100%，其下自有矿山包括金堆城钼矿和汝阳东沟钼矿，且其参股沙坪沟钼矿与季德钼矿，钼矿贮藏量丰富，拥有绝对资源优势。

金堆城钼矿床是东秦岭超大型钼矿带内最重要钼矿床之一，从 1966 年选矿试验厂建成投产至今已 50 余年。金堆城钼矿床采场分为北露天采场和南露天采场，北露天采场为金堆城钼矿主要采场，其中 1 号矿体为金堆城钼矿床北露天深部的主要矿体，矿体呈一巨大的扁豆体，西侧被燕门凹断裂错断，矿体自北西向南东呈 325°~145° 方向延伸。

图 31：东秦岭-大别山钼多金属成矿带地质略图



资料来源：《河南汝阳东沟钼矿床下铺花岗岩体特征及其控矿作用》李济营等，国元证券研究所

金属矿物主要有辉钼矿、黄铁矿，其次为磁铁矿、黄铜矿等。辉钼矿是主要有用矿物，在矿石中含量较高，含量一般达 0.06%~0.40%，最高达 1.2%。

与金堆城钼矿类似，汝阳东沟钼矿也分布于东秦岭-大别山地区。区内断裂构造有近东西向、北东向、北西向三组。东沟钼矿床位于北西向老婆壳-王坪断裂与清凉寨山北东向帚状构造的交汇部位。

表 6：金堆城钼矿及东沟钼矿基本信息（单位：万吨）

矿山	主要产品	资源量	储量	品位	年产量	资源剩余可开采年限	许可证/采矿权有效期
金堆城钼矿	钼	42448.78	22973.78	0.112%	1340.16	33 年（1320 万吨/年计）	至 2030 年 1 月 1 日
东沟钼矿	钼	46419.10	25991.32	0.120%	882.37	52 年（900 万吨/年计）	至 2038 年 12 月 30 日

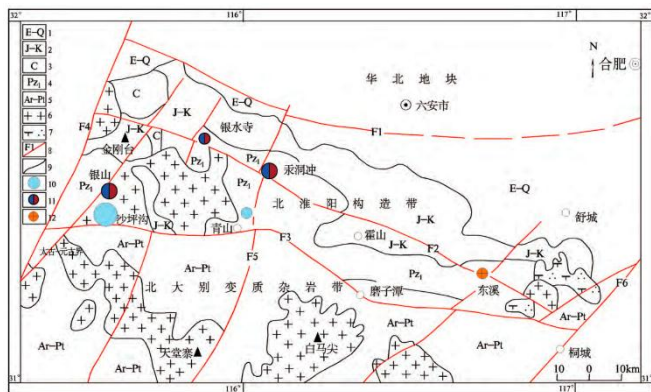
资料来源：公司公告，国元证券研究所（数据截至 2024 年）

金堆城钼矿矿石储量约 2.30 亿吨，平均品位为 0.112%，年产量为 1340.16 万吨；东沟钼矿矿石储量约 2.60 亿吨，平均品位为 0.120%，年产量为 882.37 万吨。公司的自有矿山储量丰富、发展前景广阔。

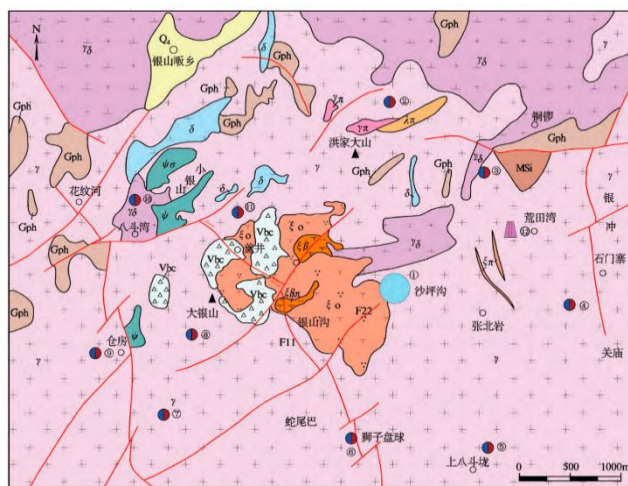
此外，金钼股份持有沙坪沟钼矿 34% 的股份，是沙坪沟钼矿的第二大股东。沙坪沟钼矿是全球储量最大的单体钼矿。该矿钼金属资源量为 210 万吨（其中，储量为 110 万吨），平均品位在 0.187% 至 0.2% 之间，设计年产能为 1000 万吨。达产后，预计年均产钼约 2.21 万吨。

图 32：北淮阳构造带东段地质构造略图

图 33：安徽金寨县沙坪沟地区地质简图



资料来源：《安徽金寨县沙坪沟钼铅锌矿田两期成岩成矿作用》陆三明等，国元证券研究所



资料来源：《安徽金寨县沙坪沟钼铅锌矿田两期成岩成矿作用》陆三明等，国元证券研究所

### 3.2 公司三大产品工艺技术领先

金钼股份的三大主营业务分别为钼炉料、钼化工与钼金属，而公司在上述方面均有完善且高效的工艺技术。

在钼炉料方面，辉钼矿的主要成分是二硫化钼，是当今世界钼供给的最常见、最重要的含钼矿物。辉钼矿（MoS<sub>2</sub>）是十分典型的层状结构矿物，其表面滑腻，具有良好的

天然可浮性，因此多采用浮选的方法进行选别。

辉钼矿选别工艺是将钼矿石经多次破碎后，多段磨矿至合理细度，后输送至浮选系统进行多次浮选，富集后的钼精矿经浓缩、过滤、干燥等脱水作业后，得到最终钼精矿产品。而钼精矿的销售也是金钼股份主要的营业收入来源。

结合钼选矿厂生产实际，辉钼矿浮选工艺中所用到的主要设备包括：球磨机、分级机、浮选机/柱、压滤机等。

图 34：球磨机



资料来源：公司官网，国元证券研究所

图 35：分级机



资料来源：公司官网，国元证券研究所

图 36：浮选机



资料来源：公司官网，国元证券研究所

图 37：压滤机



资料来源：公司官网，国元证券研究所

**在钼化工方面**，产品主要包括钼酸铵及相关产品、二硫化钼及高纯氧化钼等，主要用于催化剂、润滑剂和颜料等少数几个门类。60 年代钼化工产品的消费仅占钼总消费的 8%，二硫化钼润滑剂的消费只占钼总消费的 2%。随着科技的进步，人们充分利用钼化学品的无毒和低毒特性，并不断开发钼的生产工艺，使得钼化工产品取得较大发展。

近年来，钼化工产品的消费量已上升至钼总消费量的 14%-15%，除传统的应用以外，

钼化工产品还有钼酸盐缓蚀剂、阻燃抑烟剂、钼肥、电致色玻璃、自洁剂、涂层材料、碱性氧化钼电池材料、医用杀菌剂、消毒杀菌剂、电子发射材料等。随着应用领域的扩展，钼化工产品门类不断增多，而且品种也日趋丰富。

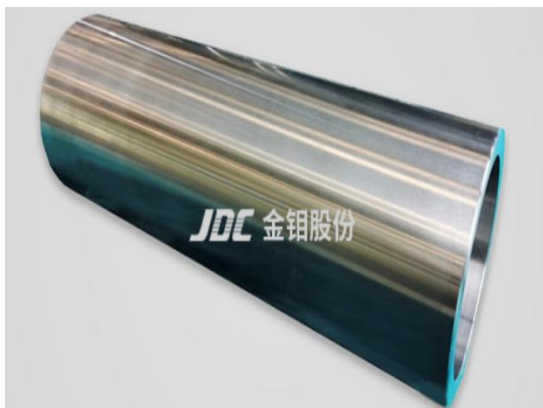
**在钼金属方面**，金钼股份自主研发实现高端钼溅射靶材国产化。

钼靶材广泛应用于手机、平板电脑、电视等产品的 OLED 屏幕中，是半导体行业的核心材料之一。针对高端 6 代钼整靶材高纯度、高密度、大宽幅及均匀细小晶粒组织的技术要求，金钼股份自主研发，攻克了高端钼溅射靶材产品从粉末选型-坯料制备-高温塑性变形-晶粒均匀控制-应力去除-表面处理的全过程技术难题，制备出单重超过 1000 公斤的钼板坯，成功开发出世界上最大规格高清柔性显示用钼溅射靶材，打破国外技术垄断，实现高端钼溅射靶材的国产化，提升了国内显示材料的生产技术水平。

为加快实现此项技术的产业化，金钼集团自主开发出可自由收缩的冷等静压用平装立压式模具、大规格钼板坯的自动装粉机构、校平装置、精磨装置等相关配套自动化设备，系统优化钼靶材生产工艺并制定出各类操作文件，实现 6 代钼整靶的批量化生产。所生产的各类钼靶材产品先后通过三星、京东方、深天马等企业 11 条生产线的系统认证，并成功将“JDC”牌 G6 代钼整靶推向全球最先进的 OLED 生产线使用，形成稳定供货，靶材产品销售额突破亿元大关，填补国内大长径比无缝钼合金薄壁管产品空白。

针对国内大长径比无缝钼合金薄壁管产品基本处于空白，主要依赖进口的状况，金钼集团一举攻克了制备关键技术，成功研制出外径 8 毫米，壁厚 0.6 毫米，长度达 8 米的无缝钼合金薄壁管并实现批量供货。

图 38：钼合金管状靶材



资料来源：公司官网，国元证券研究所

图 39：钼圆靶



资料来源：公司官网，国元证券研究所

## 4. 盈利预测与估值

### 4.1 投资要点

(1) **钼供需格局趋紧，钼价上移趋势明显**。2025 年全球钼市场供需格局发生根本性

转变，供给收缩与需求分化形成 1.8 万金属吨供需缺口；2026 年供给刚性约束难以缓解，需求端传统与新兴领域协同增长，供需上仍存在 1-2 万金属吨缺口。这一供需紧平衡格局将对钼价形成强有力支撑，中长期钼价中枢有望持续上移。供给端，中国以 9.70 万吨的产量位居全球第一，占全球总产量的 37.31%，但行业整体钼产量收缩，且我国钼矿探矿权和采矿权数量均呈下降趋势，上游供给收紧有望持续提振钼价。需求端，随着全球制造业的持续增长，钼钢、油气管道建设、新能源汽车等诸多终端应用需求的持续上升，钼需求量保持稳定增长。

**(2) 资源端矿山自给率 100%，产出端工艺技术先进。**资源端，公司自有矿山自给率 100%，其下自有矿山包括世界六大原生矿山之一的金堆城钼矿和河南省汝阳县的东沟钼矿；同时公司参股世界第一大单体钼矿床沙坪沟钼矿和平均品位 0.113% 的季德钼矿；2025 年 8 月公司与紫金矿业签订《合作意向书》，共同开发沙坪沟钼矿，公司收购紫金矿业持有的金沙钼业 24% 股权，持股比例增至 34%，成为第二大股东。产出端，公司在钼炉料（以钼精矿为主）方面有完善的浮选及冶炼工艺技术，在钼化工方面也对钼酸铵有独特研究，且近年在钼金属（尤其是钼靶材）研发方向持续投入，取得明显进展。

## 4.2 可比公司

金钼股份从事钼产品相关工作，我们选取国内同样包含钼产品相关业务的西部矿业和洛阳钼业作为可比公司。

**西部矿业是中国西部地区重要的矿业公司，坐拥铜、铅、锌、铁等丰富矿产资源，主营业务涵盖铜、铅、锌、钼、镍、铁、钒等金属的采选、冶炼与贸易，同时开展黄金、白银等稀有金属及非金属产品的生产和贸易。**公司全资及控股子公司共拥有采矿权 14 个，具体包括 8 个有色金属采矿权、5 个铁及铁多金属采矿权与 1 个盐湖采矿权；探矿权 4 个。公司主要拥有锡铁山铅锌矿、玉龙铜矿、呷村银多金属矿、获各琦铜矿、会东铅锌矿、拉陵高里河下游铁多金属矿、哈密黄山南铜镍矿、肃北七角井钒及铁矿、团结湖镁盐矿等。2025 年，公司铜金属、铅金属、锌金属和钼金属保有资源储量分别为 843.46 万吨、136.82 万吨、236.99 万吨和 41.39 万吨。

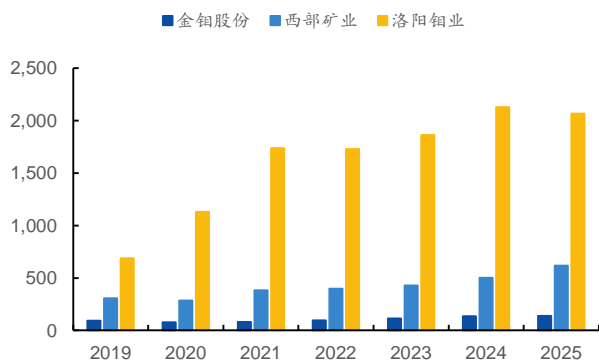
**洛阳钼业属于有色金属矿采选业，主要从事基本金属、稀有金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和矿产贸易业务。**目前公司主要业务分布于亚洲、非洲、南美洲和欧洲，是全球领先的铜、钴、钼、钨、铌生产商，亦是巴西领先的磷肥生产商，同时公司金属贸易业务位居全球前列。公司是全球领先的铜、钴生产商，主要的铜钴矿产位于刚果（金）。在刚果，公司持有 TFM 铜钴矿 80% 的权益和 KFM 铜钴矿 71.25% 的权益。作为两个世界级项目，TFM 和 KFM 矿区面积分别为约 1,600 平方公里和 33 平方公里，业务范围覆盖铜、钴矿石的勘探、开采、提炼、加工和销售，拥有从开采到加工的全套工艺和流程，主要产品为阴极铜和氢氧化钴。截至目前，TFM 拥有 5 条生产线，具备 45 万吨铜、3.7 万吨钴的年生产能力；KFM 拥有 1 条生产线，具备 15 万吨铜、5 万吨钴以上的生产能力。

**表 7：金钼股份与可比公司营收、主营产品一览**

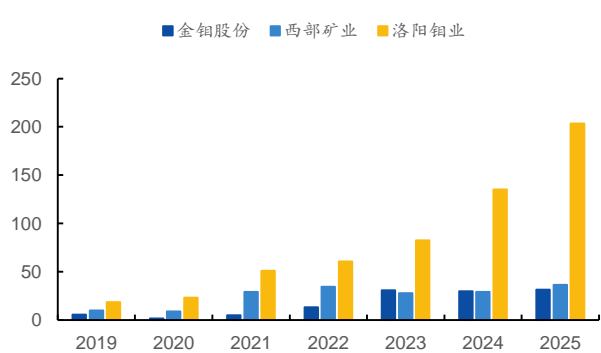
股票代码	公司简称	2025 营收 (亿元)	业务介绍
601958.SH	金钼股份	138.34	金钼股份作为全球钼行业中颇具影响力的钼专业供应商，构建“资源开发-精深加工-研发创新-全球贸易”四位一体的产业格局。积极开拓国内外市场，大力提升产业链价值流转效率，形成以自有钼矿资源为核心，高附加值钼材智造为主体，钼基新材料研发为突破，全球化贸易网络为延伸的产业生态。通过“钼+”协同创新模式，在钼基新材料领域纵深发展，显著提升在产业链中的资源配置能力和价值创造水平。
601168.SH	西部矿业	616.87	西部矿业拥有丰富的铜、铅、锌、铁等矿产资源，主营业务包括铜、铅、锌、钼、镍、铁和钒的采选、冶炼和贸易，同时从事稀有金属（如黄金、白银）以及非金属产品的生产和贸易。通过技术创新和改革，公司形成稳定的矿山运营体系，并实现从矿山采选到有色冶炼、金融贸易和盐湖化工等多领域的产业链布局，成为中国西部地区重要的矿业企业。
603993.SH	洛阳钼业	2066.84	洛阳钼业“矿山+贸易”双轮驱动。矿山端，公司覆盖勘探-采矿-选矿-冶炼4个环节，生产新能源金属铜和钴，战略金属钼、钨、铌及磷肥。公司整体拥有优质的资源禀赋、丰富的产品组合、完善的工艺生产流程和与之配套的管理、技术、人才和服务体系；贸易端，IXM 业务覆盖亚洲、欧洲、南美洲及北美洲的80多个国家，构建起全球金属贸易网络，涵盖先进的仓储和物流体系，通过采购-仓储-运输-销售-信息5个环节，以实现贸易与矿业板块的战略协同。

资料来源：IFind，各公司公告，国元证券研究所

营业收入和归母净利润方面，2020-2025 年金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的营业收入复合增速分别为 12.80%、16.66%和 12.84%，归母净利润复合增速分别为 76.92%、32.03%和 54.25%，可见近年来相比于同行业可比公司，金钼股份虽营收增速平稳，但净利润增速较快。2025 年，金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的营业收入分别为 138.34 亿元、616.87 亿元和 2066.84 亿元；归母净利润分别为 31.55 亿元、36.43 亿元和 203.39 亿元，结合营收和净利润的分析，有色金属（尤其是钼行业）近年势头强劲。

**图 40：可比公司营业收入对比（亿元）**


资料来源：IFind，国元证券研究所

**图 41：可比公司归母净利润对比（亿元）**


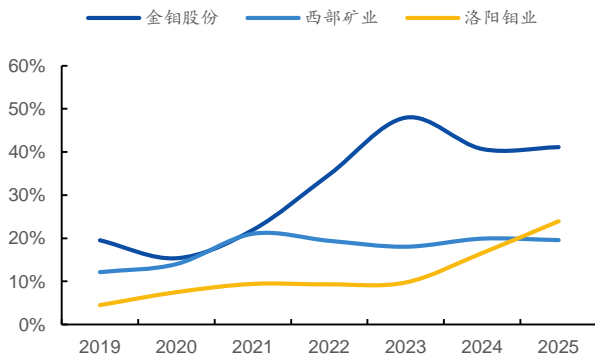
资料来源：IFind，国元证券研究所

2020-2025 年金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的平均毛利率分别为 33.65%、18.66%和 12.72%，平均净利率分别为 17.98%、9.97%和 5.49%。2025 年，金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的毛利率分别为 41.13%、19.57%和 23.93%，净利率分别为 25.36%、9.97%和 11.63%。由毛利率和净利率的分析可知，在同行业利润率均处于高位时，金钼股

份相较于其他可比公司在利润率方面仍具优势，且 2023 年以来金钼股份在此方面极具潜力。

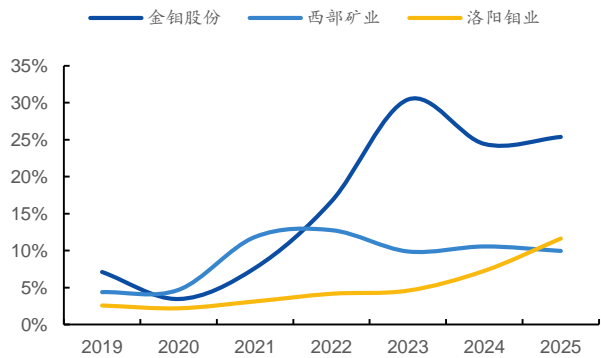
净资产收益率方面，2020-2025 年金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的平均净资产收益率分别为 12.28%、18.73%和 15.79%，2025 年金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的平均净资产收益率分别为 17.38%、20.50%和 26.61%，与同行业公司相比，金钼股份净资产收益率呈现下降态势；期间费用率方面，2020-2025 年金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的平均期间费用率分别为 6.70%、5.21%和 2.37%。2025 年金钼股份、西部矿业和洛阳钼业的期间费用率分别为 6.84%、4.74%和 1.87%，相比于其他同业公司金钼股份近年来的期间费用率略有上升。

图 42：可比公司毛利率对比



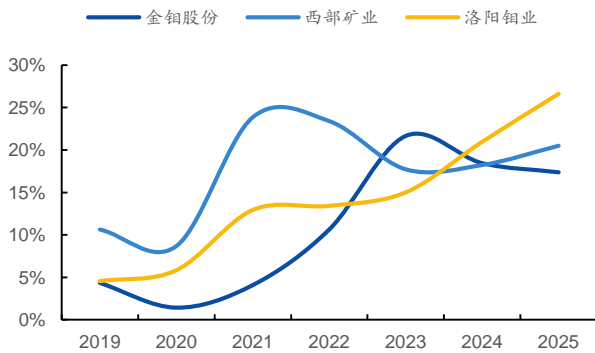
资料来源：IFind，国元证券研究所

图 43：可比公司净利率对比



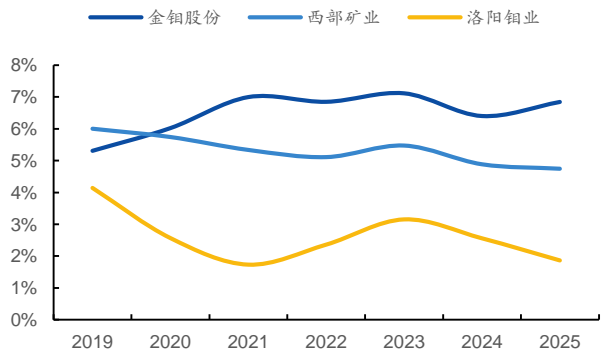
资料来源：IFind，国元证券研究所

图 44：可比公司 ROE 对比



资料来源：IFind，国元证券研究所

图 45：可比公司期间费用率对比



资料来源：IFind，国元证券研究所

尽管 2025 - 2028 年公司 PE 高于行业平均水平，但考虑到西部矿业与洛阳钼业业务结构更为多元，覆盖多金属品类，盈利对单一金属价格的敏感性相对分散；而金钼股份聚焦钼产业链，主业纯度较高，盈利与钼价联动性更强。在当前钼供需偏紧、价格中枢上移的背景下，公司业绩释放弹性更为突出。整体来看，公司有一定估值溢价具备合理性，投资价值有望随盈利持续释放进一步凸显。

**表 8：可比公司 EPS 和 PE 对比**

股票名称	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
西部矿业	723.00	1.53	2.03	2.42	2.69	18.08	14.95	12.54	11.28
洛阳钼业	3958.99	0.95	1.49	1.71	1.92	21.04	12.90	11.25	9.98
<b>平均值</b>						<b>19.56</b>	<b>13.93</b>	<b>11.90</b>	<b>10.63</b>
金钼股份	639.19	0.98	1.19	1.26	1.33	20.26	16.67	15.71	14.91

资料来源：IFind，国元证券研究所（注：可比公司数据采用 IFind 一致预期，截至 2026 年 4 月 29 日）

### 4.3 盈利预测

**钼铁是公司钼炉料业务的核心产品之一。**根据公司钼铁销量及市场平均价格测算，预计 2026-2028 年钼炉料业务收入将分别达到 110.25 亿元、115.83 亿元和 121.69 亿元，毛利率约为 42.75%、42.61%和 42.61%。

**钼粉是公司钼金属业务的主要产品。**按公司钼粉销量及市场均价测算，预计 2026-2028 年钼金属业务收入为 25.55 亿元、27.11 亿元和 28.48 亿元，毛利率分别为 44.70%、44.60%和 44.50%。

**钼酸铵是公司钼化工业务的重要产品。**基于销量及市场均价测算，预计 2026-2028 年钼化工业务收入为 20.24 亿元、21.26 亿元和 22.34 亿元，毛利率约为 50.45%、50.40%和 50.30%。

**表 9：公司业务拆分预测（百万元）**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>钼炉料</b>	4452.65	5793.22	7075.89	8801.42	9050.82	11024.69	11582.54	12168.62
增长率	55.70%	30.11%	22.14%	24.39%	2.83%	21.81%	5.06%	5.06%
营业成本	3401.22	3711.88	3460.99	5208.92	5454.03	6311.63	6647.22	6983.57
毛利	1051.43	2081.34	3614.91	3592.50	3596.80	4713.05	4935.32	5185.05
毛利率	23.61%	35.93%	51.09%	40.82%	39.74%	42.75%	42.61%	42.61%
<b>钼金属</b>	1280.83	1735.04	2446.72	2418.11	2193.39	2554.93	2710.53	2847.68
增长率	60.03%	35.46%	41.02%	-1.17%	-9.29%	16.48%	6.09%	5.06%
营业成本	971.98	1097.09	1297.39	1351.80	1215.14	1412.88	1501.63	1580.46
毛利	308.85	637.95	1149.33	1066.31	978.25	1142.06	1208.90	1267.22
毛利率	24.11%	36.77%	46.97%	44.10%	44.60%	44.70%	44.60%	44.50%
<b>钼化工</b>	988.69	1300.07	1427.93	1693.89	1782.45	2023.92	2126.33	2233.92
增长率	4.94%	31.49%	9.84%	18.63%	5.23%	13.55%	5.06%	5.06%
营业成本	689.80	720.77	600.07	870.31	884.09	1002.85	1054.66	1110.26
毛利	298.88	579.30	827.86	823.58	898.35	1021.07	1071.67	1123.66
毛利率	30.23%	44.56%	57.98%	48.62%	50.40%	50.45%	50.40%	50.30%
<b>其他</b>	485.65	479.89	468.28	555.58	728.34	843.20	965.46	1098.41
增长率	21.74%	-1.19%	-2.42%	18.64%	31.09%	15.77%	14.50%	13.77%
营业成本	376.46	354.76	548.98	528.06	463.86	775.66	888.13	1010.43
毛利	109.19	125.12	-80.70	27.52	264.48	67.54	77.33	87.98

毛利率	22.48%	26.07%	-17.23%	4.95%	36.31%	8.01%	8.01%	8.01%
其他业务	766.01	223.07	112.65	101.70	89.79	85.31	87.87	90.50
增长率	-70.26%	-70.88%	-49.50%	-9.73%	-11.71%	-4.99%	3.00%	3.00%
营业成本	784.30	332.33	93.45	88.70	70.38	70.68	72.80	74.98
毛利	-18.29	-109.26	19.21	13.00	19.41	14.63	15.07	15.52
毛利率	-2.39%	-48.98%	17.05%	12.78%	21.62%	17.15%	17.15%	17.15%
总营业收入	7973.83	9531.28	11531.48	13570.70	13844.79	16532.05	17472.73	18439.14
增长率	5.24%	19.53%	20.99%	17.68%	2.02%	19.41%	5.69%	5.53%
毛利率	21.92%	34.77%	47.96%	40.70%	41.58%	42.09%	41.83%	41.65%

资料来源：IFind，国元证券研究所（注：2021-2022年过往部分业务数据统计在其他业务中）

**表 10：盈利预测**

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13570.70	13834.28	16532.05	17472.73	18439.14
收入同比 (%)	17.68	1.94	19.50	5.69	5.53
归母净利润(百万元)	2982.58	3154.81	3835.21	4068.59	4288.33
归母净利润同比 (%)	-3.76	5.77	21.57	6.08	5.40
ROE (%)	17.53	16.70	17.89	17.02	16.19
每股收益 (元)	0.92	0.98	1.19	1.26	1.33
市盈率(P/E)	21.43	20.26	16.67	15.71	14.91

资料来源：IFind，国元证券研究所（本报告数据更新至 2026 年 4 月 29 日）

当前随全球制造业的持续增长，尤其是高端钢材、新能源汽车等高端制造业的快速发展，钼需求量将保持稳定增长。我们预计，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 38.35、40.69 和 42.88 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.67、15.71 和 14.91 倍，给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

产品市场价格波动风险、安全环保及生态文明国家政策风险、利率变化风险、汇率波动风险及投资项目风险。

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>10794.61</b>	<b>12866.42</b>	<b>16068.67</b>	<b>19191.19</b>	<b>22513.73</b>	
现金	5693.16	6577.34	10268.05	13297.24	16460.03	
应收账款	119.42	112.76	140.73	147.12	155.11	
其他应收款	55.84	9.75	50.51	47.05	45.76	
预付账款	43.33	81.44	75.32	82.99	90.07	
存货	395.76	501.20	566.13	592.99	636.36	
其他流动资产	4487.10	5583.94	4967.92	5023.81	5126.39	
<b>非流动资产</b>	<b>9843.01</b>	<b>9909.37</b>	<b>9794.43</b>	<b>9646.56</b>	<b>9445.31</b>	
长期投资	1124.72	1240.01	1201.58	1214.39	1210.12	
固定资产	4321.20	4185.94	4323.20	4287.04	4187.15	
无形资产	2060.01	1966.12	1898.44	1818.05	1739.65	
其他非流动资产	2337.08	2517.30	2371.21	2327.08	2308.38	
<b>资产总计</b>	<b>20637.62</b>	<b>22775.80</b>	<b>25863.09</b>	<b>28837.75</b>	<b>31959.03</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1779.69</b>	<b>1834.04</b>	<b>1949.71</b>	<b>1985.83</b>	<b>2037.36</b>	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	759.53	743.75	884.03	935.13	991.11	
其他流动负债	1020.16	1090.29	1065.67	1050.71	1046.25	
<b>非流动负债</b>	<b>754.51</b>	<b>785.61</b>	<b>765.67</b>	<b>779.74</b>	<b>772.93</b>	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	754.51	785.61	765.67	779.74	772.93	
<b>负债合计</b>	<b>2534.20</b>	<b>2619.65</b>	<b>2715.38</b>	<b>2765.58</b>	<b>2810.29</b>	
少数股东权益	1090.75	1266.04	1707.00	2168.20	2655.73	
股本	3226.60	3226.60	3226.60	3226.60	3226.60	
资本公积	6775.80	6798.56	6798.56	6798.56	6798.56	
留存收益	6804.80	8668.97	11213.54	13678.23	16267.56	
归属母公司股东权益	17012.68	18890.11	21440.72	23903.97	26493.01	
<b>负债和股东权益</b>	<b>20637.62</b>	<b>22775.80</b>	<b>25863.09</b>	<b>28837.75</b>	<b>31959.03</b>	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>3717.58</b>	<b>1627.95</b>	<b>4453.19</b>	<b>4900.58</b>	<b>5071.30</b>	
净利润	3313.55	3508.53	4276.18	4529.78	4775.86	
折旧摊销	623.97	667.24	648.34	691.93	727.82	
财务费用	-48.00	-48.04	-104.13	-146.13	-184.83	
投资损失	-137.04	-175.44	-144.68	-153.66	-154.30	
营运资金变动	-202.22	-2447.69	-249.21	-16.65	-99.07	
其他经营现金流	167.32	123.35	26.69	-4.70	5.81	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-756.48</b>	<b>607.18</b>	<b>-303.27</b>	<b>-327.50</b>	<b>-316.67</b>	
资本支出	163.35	199.19	323.11	307.72	312.54	
长期投资	698.87	-766.00	-48.00	14.39	-3.46	
其他投资现金流	105.73	40.38	-28.16	-5.39	-7.60	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1036.26</b>	<b>-1385.02</b>	<b>-459.21</b>	<b>-1543.89</b>	<b>-1591.84</b>	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	13.87	22.76	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-1050.13	-1407.78	-459.21	-1543.89	-1591.84	
<b>现金净增加额</b>	<b>1931.49</b>	<b>849.84</b>	<b>3690.72</b>	<b>3029.19</b>	<b>3162.79</b>	

资料来源: IFind, 国元证券研究所

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	
<b>营业收入</b>	<b>13570.70</b>	<b>13834.28</b>	<b>16532.05</b>	<b>17472.73</b>	<b>18439.14</b>	
营业成本	8047.78	8144.35	9573.71	10164.44	10759.70	
营业税金及附加	769.16	801.54	977.61	1019.12	1079.26	
营业费用	31.52	34.91	41.91	43.61	46.35	
管理费用	534.11	537.52	651.12	685.00	722.92	
研发费用	350.86	421.88	474.74	503.78	536.04	
财务费用	-48.00	-48.04	-104.13	-146.13	-184.83	
资产减值损失	-25.40	-41.73	-32.34	-34.31	-34.89	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	137.04	175.44	144.68	153.66	154.30	
<b>营业利润</b>	<b>4023.07</b>	<b>4119.52</b>	<b>5066.70</b>	<b>5363.51</b>	<b>5644.79</b>	
营业外收入	10.56	0.75	4.11	4.07	3.53	
营业外支出	132.24	8.73	49.56	49.73	42.84	
<b>利润总额</b>	<b>3901.39</b>	<b>4111.54</b>	<b>5021.26</b>	<b>5317.85</b>	<b>5605.49</b>	
所得税	587.84	603.02	745.08	788.07	829.62	
<b>净利润</b>	<b>3313.55</b>	<b>3508.53</b>	<b>4276.18</b>	<b>4529.78</b>	<b>4775.86</b>	
少数股东损益	330.97	353.72	440.96	461.20	487.53	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2982.58</b>	<b>3154.81</b>	<b>3835.21</b>	<b>4068.59</b>	<b>4288.33</b>	
EBITDA	4599.03	4738.72	5610.91	5909.31	6187.79	
EPS (元)	0.92	0.98	1.19	1.26	1.33	

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.68	1.94	19.50	5.69	5.53
营业利润(%)	-2.52	2.40	22.99	5.86	5.24
归属母公司净利润(%)	-3.76	5.77	21.57	6.08	5.40
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.70	41.13	42.09	41.83	41.65
净利率(%)	21.98	22.80	23.20	23.29	23.26
ROE(%)	17.53	16.70	17.89	17.02	16.19
ROIC(%)	28.35	30.87	36.81	39.23	41.47
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.28	11.50	10.50	9.59	8.79
净负债比率(%)	1.49	0.93	1.06	0.99	0.99
流动比率	6.07	7.02	8.24	9.66	11.05
速动比率	5.84	6.74	7.95	9.37	10.74
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.70	0.64	0.68	0.64	0.61
应收账款周转率	67.94	66.67	72.49	67.59	67.89
应付账款周转率	10.06	10.84	11.76	11.17	11.17
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.98	1.19	1.26	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.50	1.38	1.52	1.57
每股净资产(最新摊薄)	5.27	5.85	6.64	7.41	8.21
<b>估值比率</b>					
P/E	21.43	20.26	16.67	15.71	14.91
P/B	3.76	3.38	2.98	2.67	2.41
EV/EBITDA	12.45	12.08	10.20	9.69	9.25

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 邮编：230000	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 邮编：200135	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层 邮编：100029