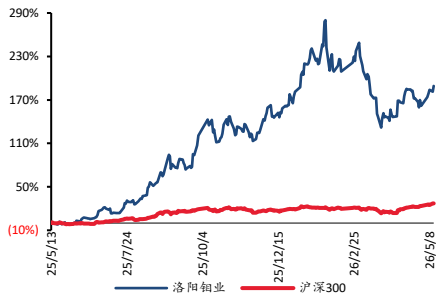


铜金双极战略初现峥嵘，钨金属表现亮眼

■ 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)	4,402.95/3,593.44
12个月内最高/最低价(元)	28.78/7.12

相关研究报告

<<【太平洋有色】洛阳钼业 2025 年年报点评：业绩高增，铜金双极开启新征程>>--2026-04-06

<<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

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 年一季度公司实现营业收入 664.0 亿元，同比+44.3%，环比+8.5%；归母净利润 77.6 亿元，同比+96.7%，环比+28.1%；扣非净利润 74.9 亿元，同比+90.6%，环比+27.5%。

成本控制能力突出，矿产铜收入高增。(1) 产销：2026Q1 公司矿产铜产量 18.8 万吨，同比+10.1%，环比-5.0%，完成全年目标中值的 24%；销量 18.2 万吨，同比+47.1%，环比-13.2%。**(2) 收入、毛利率：**2026Q1 公司矿产铜收入 158.0 亿元，同比+27.2%，环比-4.1%；毛利率为 63.7%，同比+8.5pct，环比+6.0pct。**(3) 销售均价、单位销售成本：**2026Q1 公司矿产铜销售均价为 8.7 万元/吨，同比-13.5%，环比+10.4%；单位销售成本为 3.1 万元/吨，同比-29.9%，环比-5.2%，成本端显著降低。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。

配额制影响销量，钴金属毛利率显著提升。(1) 产销：2026Q1 公司钴金属产量 3.1 万吨，同比+0.3%，环比+3.2%，完成全年目标中值的 28%；销量 0.2 万吨，同比-91.8%，钴销量主要受刚果（金）钴出口配额制度影响。**(2) 收入、毛利率：**2026Q1 公司钴金属收入 18.0 亿元，同比-52.3%；毛利率为 86.3%，同比+24.9pct。

黄金开始贡献业绩，未来成长空间广阔。(1) 产销：2026Q1 公司黄金产量 4.3 万盎司，销量 3.6 万盎司。**(2) 收入、毛利率：**2026Q1 公司黄金收入 12.0 亿元，毛利率为 45.6%。**(3) 销售均价、单位销售成本：**2026Q1 公司黄金销售均价为 1065.0 元/克，单位销售成本为 579.0 元/克。2026 年公司黄金产量目标为 6-8 吨，2029 年有望拥有 20 吨黄金年产能。

价格显著提升，钨金属收入大幅增长。(1) 产销：2026Q1 公司钨金属产量 0.17 万吨，同比-16.7%，环比+49.0%，完成全年目标中值的 24%；销量 0.14 万吨，同比-28.0%，环比-2.4%。**(2) 收入、毛利率：**2026Q1 公司钨金属收入 19.6 亿元，同比+292.9%，环比+134.5%；毛利率为 70.9%，同比+5.4pct，环比-0.9pct。**(3) 销售均价、单位销售成本：**2026Q1 公司钨金属销售均价为 136.5 万元/吨，同比+445.7%，环比+140.2%；单位销售成本为 39.7 万元/吨，同比+360.7%，环比+147.8%。

盈利能力强劲，期间费用率处于较低水平。2026Q1 公司 ROE 为 8.7%，同比+3.4pct，盈利能力持续提升；期间费用率为 2.6%，同比+0.1pct，处于较低水平；截至 2026Q1 末，公司资产负债率为 52.0%，同比+1.7pct，环比+1.7pct，维持稳定。

投资建议：我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 311.6/349.9/400.2 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅下跌；项目进度不及预期；美联储紧缩超预期

■ 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%
归母净利润（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）	21.65	14.13	12.58	11.00

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	69,778	105,109	142,534
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	32,886	33,498	34,121
流动资产合计	79,174	110,348	139,502	178,228	221,270
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	156,328	195,053	238,095
资产总计	170,236	200,932	227,501	263,126	303,067
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	66,204	68,038	69,342
负债合计	84,294	101,146	99,757	102,042	103,771
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	72,176	96,640	124,620
归母公司股东权益	71,023	82,435	102,494	126,958	154,938
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	127,744	161,084	199,296
负债和股东权益	170,236	200,932	227,501	263,126	303,067

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	32,387	20,843	47,690	46,557	50,189
投资性现金流	-1,160	-8,377	-297	-699	-725
融资性现金流	-30,572	-8,497	-10,485	-10,527	-12,040
现金增加额	1,162	3,401	36,214	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%	50.28%	37.96%	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%	30.41%	27.56%	25.83%
ROA	9.01%	12.95%	18.24%	17.88%	17.75%
ROIC	15.17%	22.23%	24.49%	22.74%	21.75%
EPS (X)	0.63	0.95	1.46	1.64	1.87
PE (X)	32.54	21.65	14.13	12.58	11.00
PB (X)	6.20	5.34	4.30	3.47	2.84
PS (X)	2.07	2.13	1.87	1.75	1.62
EV/EBITDA (X)	4.12	8.50	6.47	5.33	4.19

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。