

洛阳钼业（603993）

经营再攀高峰，铜金双极成长可期

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

研究助理 莫晓雄

执业证书：S0600126070004

moxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	213,029	206,684	231,495	241,582	254,628
同比（%）	14.37	(2.98)	12.00	4.36	5.40
归母净利润（百万元）	13,532	20,339	33,123	35,946	39,832
同比（%）	64.03	50.30	62.86	8.52	10.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.95	1.55	1.68	1.86
P/E（现价&最新摊薄）	30.04	19.99	12.27	11.31	10.21

投资要点

■ 事件：铜价坚挺，关税推升行情

铜：美国精炼铜关税预期持续升温，驱动美国市场持续虹吸全球库存；近期美国铜进口量维持高位，截至 8 月 26 日，COMEX 铜库存已升至创纪录的 67.5 万吨。铜价获得有力支撑，整体运行偏强。

■ 主营拆分：矿山板块量价共振，扩产提效协同推进

铜：26H1 铜产量 38.80 万吨，同比+9.73%，销量 37.62 万吨，同比+16.60%，继续位居全球前十大铜生产商。其中 26Q2 单季铜产量首次突破 20 万吨。板块营收 325.18 亿元，同比+26.44%，占矿山端整体营业收入的 65.60%；毛利率 62.88%，同比+9.25pct。

钴：26H1 钴产量 6.53 万吨，同比+6.93%；销量 0.57 万吨，同比-87.60%。板块营收 31.58 亿元，毛利率高达 83.16%，同比+21.33pct。

黄金：26H1 金产量 10.04 万盎司，销量 9.75 万盎司。营收 30.17 亿元，毛利率 41.12%。

钼和钨：26H1 钼产量 6779 吨，钨产量 3486 吨。受益于价格上涨，二者营收创历史新高，分别实现 39.33 亿元和 31.95 亿元，同比+33.11%和+187.97%。

铌和磷：26H1 铌产量 5351 吨，同比+2.29%；销量 5583 吨，同比+2.22%；板块营收 15.55 亿元。26H1 磷产量 58.72 万吨，同比+0.79%；销量 57.93 万吨，同比-1.62%；板块营收 21.91 亿元。

■ “铜金双极”战略持续深化，远期成长路径清晰

铜板块，刚果（金）TFM、KFM 铜钴矿保持稳定生产，KFM 二期工程建设有序推进，计划 2027 年建成投产，项目达产后将新增原矿处理能力 726 万吨/年，新增铜产能约 10 万吨/年。黄金板块继 2025 年完成厄瓜多尔奥丁金矿收购后，公司于 1 月 23 日完成巴西四座金矿 100%股权交割，预计 2026 年产金 6-8 吨。公司目标 2029 年黄金年产能提升至 20 吨以上，打开黄金业务成长曲线。

■ 盈利预测与投资评级：铜钴稳固基石+黄金巩固护城河，预估 26/27/28 年归母为 331/359/398 亿元（前值为 319/379/425 亿元），对应 12/11/10x，维持“买入”评级。

■ 风险提示：地缘政治风险；自然灾害风险；品位下降风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.51
一年最低/最高价	12.23/28.78
市净率(倍)	4.65
流通 A 股市值(百万元)	340,661.03
总市值(百万元)	417,402.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(%，LF)	52.16
总股本(百万股)	21,394.31
流通 A 股(百万股)	17,460.84

相关研究

《洛阳钼业(603993)：2026 年一季报点评：铜金为基，多品种金属价格提升贡献亮眼业绩》

2026-04-28

《洛阳钼业(603993)：2025 三季报点评：铜钴矿山表现优异，金属价格提升带动公司业绩上行》

2025-10-29

洛阳钼业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	110,348	147,571	195,988	251,159	营业总收入	206,684	231,495	241,582	254,628
货币资金及交易性金融资产	47,207	86,767	128,948	177,377	营业成本(含金融类)	157,229	164,613	168,050	173,017
经营性应收款项	3,108	2,760	2,882	3,082	税金及附加	3,366	3,770	3,934	4,147
存货	40,601	35,478	37,099	38,802	销售费用	105	117	123	129
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,806	3,143	3,280	3,458
其他流动资产	19,432	22,566	27,059	31,899	研发费用	432	484	505	532
非流动资产	90,584	93,117	94,253	94,394	财务费用	513	521	579	693
长期股权投资	3,898	4,606	5,341	6,047	加:其他收益	90	118	120	109
固定资产及使用权资产	42,220	41,870	40,558	38,214	投资净收益	752	1,000	1,000	1,000
在建工程	4,054	3,876	3,707	3,547	公允价值变动	(7,688)	(2,461)	(3,842)	(4,664)
无形资产	24,044	25,918	27,786	29,686	减值损失	(41)	(129)	(123)	(98)
商誉	427	425	422	419	资产处置收益	(18)	17	22	7
长期待摊费用	238	236	230	219	营业利润	35,328	57,392	62,288	69,008
其他非流动资产	15,704	16,186	16,209	16,263	营业外净收支	(166)	(129)	(146)	(147)
资产总计	200,932	240,687	290,241	345,554	利润总额	35,161	57,263	62,142	68,861
流动负债	71,097	83,704	101,387	121,427	减:所得税	11,134	18,132	19,678	21,805
短期借款及一年内到期的非流动负债	30,617	34,255	38,676	44,324	净利润	24,027	39,130	42,465	47,056
经营性应付款项	5,614	5,376	5,597	5,794	减:少数股东损益	3,689	6,007	6,519	7,224
合同负债	1,512	2,317	2,294	2,369	归属母公司净利润	20,339	33,123	35,946	39,832
其他流动负债	33,353	41,755	54,819	68,939	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.55	1.68	1.86
非流动负债	30,049	29,762	29,982	30,182	EBIT	42,825	57,784	62,721	69,554
长期借款	1,166	1,366	1,566	1,766	EBITDA	50,121	65,590	71,145	78,606
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.93	28.89	30.44	32.05
租赁负债	91	41	61	61	归母净利率(%)	9.84	14.31	14.88	15.64
其他非流动负债	28,791	28,355	28,355	28,355	收入增长率(%)	(2.98)	12.00	4.36	5.40
负债合计	101,146	113,465	131,369	151,609	归母净利润增长率(%)	50.30	62.86	8.52	10.81
归属母公司股东权益	82,435	103,863	128,995	156,844					
少数股东权益	17,351	23,359	29,878	37,102					
所有者权益合计	99,787	127,222	158,873	193,945					
负债和股东权益	200,932	240,687	290,241	345,554					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20,843	50,514	50,344	55,952	每股净资产(元)	3.85	4.84	6.02	7.32
投资活动现金流	(8,377)	(12,257)	(12,604)	(12,774)	最新发行在外股份 (百万股)	21,394	21,394	21,394	21,394
筹资活动现金流	(8,497)	(1,652)	534	892	ROIC(%)	23.67	26.81	23.68	21.64
现金净增加额	3,401	35,911	38,275	44,070	ROE-摊薄(%)	24.67	31.89	27.87	25.40
折旧和摊销	7,297	7,806	8,424	9,052	资产负债率(%)	50.34	47.14	45.26	43.87
资本开支	(7,583)	(9,212)	(8,883)	(8,536)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.99	12.27	11.31	10.21
营运资本变动	(19,602)	1,300	(5,195)	(5,856)	P/B (现价)	4.93	3.92	3.16	2.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>