太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 1 日

公司深度研究

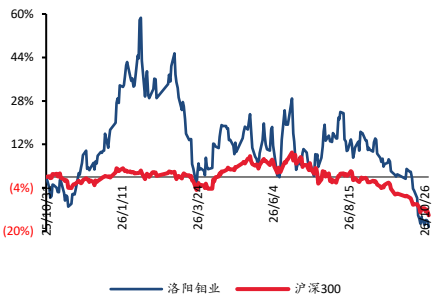
买入/维持

洛阳钼业(603993)

昨收盘:13.65

金铜持续成长，钨钼表现亮眼

■ 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)	2,920.32/2,383.4
12 个月内最高/最低价(元)	28.78/13.29

相关研究报告

<<【太平洋有色】洛阳钼业 2026 一季度年业绩点评：铜金双极战略初现峥嵘，钨金属表现亮眼>>--2026-05-14

<<【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

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

报告摘要

事件：2026Q1-Q3 公司实现收入 2073 亿元，同比+42%；归母净利润 240 亿元，同比+68%；扣非净利润 233 亿元，同比+61%。其中 2026Q3 公司收入 720 亿元，同比+42%，环比+4%；归母净利润 79 亿元，同比+40%，环比-6%；扣非净利润 77 亿元，同比+33%，环比-5%。

价格上涨提振矿产铜收入，三季度成本上涨较多。(1)量：2026Q1-Q3 公司矿产铜销量/产量分别为 56.7/59.7 万吨，同比+9%/+10%，完成全年目标中值的 76%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 19.1/20.9 万吨，同比-3%/+10%，环比-2%/+4%。**(2)收入：**2026Q1-Q3 公司矿产铜收入 524 亿元，同比+36%；毛利率 60%，同比+6.4pct。其中 2026Q3 收入 199 亿元，同比+54%，环比+19%；毛利率 56%，同比+1.5pct，环比-5.6pct。**(3)价：**2026Q1-Q3 公司矿产铜销售均价 9.2 万元/吨，同比+25%；其中 2026Q3 销售均价为 10.4 万元/吨，同比+60%，环比+21%。2026Q1-Q3 公司矿产铜单位销售成本 3.7 万元/吨，同比+7%；其中 2026Q3 单位销售成本 4.5 万元/吨，同比+54%，环比+39%。三季度单位销售成本上涨较多，主要系硫酸、硫磺、柴油等生产原料价格上涨较多所致。

钴销量承压，结算方式影响三季度盈利。(1)量：2026Q1-Q3 公司矿产钴销量/产量分别为 1.3/10.0 万吨，同比-75%/+13%，完成全年目标中值的 91%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 0.7/3.4 万吨，同比+44%/+28%，环比-2%/-1%；销量下滑主要系刚果（金）配额制度以及物流周期叠加影响。**(2)收入：**2026Q1-Q3 公司矿产钴收入 34.8 亿元，同比-44%；毛利率 74%，同比+10.5pct。其中 2026Q3 收入 3.2 亿元，同比-30%，环比-76%；毛利率-17%，三季度毛利率转负主要系：钴行业通常在发货时以预票价（当月 LME 钴价）确认收入，但合同约定最终结算价是中票价（往后推 10 个月的 LME 均价），差额多退少补；由于钴价在 2026 年持续回落，因此在前期钴价较高时候确认的收入，在当期进行了抵扣，导致 2026Q3 钴收入大幅下跌，毛利率转负。**(3)价：**2026Q1-Q3 公司矿产钴销售均价 27.5 万元/吨，同比+127%；单位销售成本 7.2 万元/吨，同比+62%。

矿产金业务稳步推进，三季度价格回落。(1)量：2026Q1-Q3 公司矿产金销量/产量分别为 158/161 千盎司（对应分别 4.9/5.0 吨），产量完成全年目标中值的 71%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 61/60 千盎司（对应分别 1.9/1.9 吨），环比-1%/+5%。**(2)收入：**2026Q1-Q3 公司矿产金收入 47.1 亿元，毛利率 38%。其中 2026Q3 收入 16.9 亿元，环比-7%；毛利率 32%，环比-5.9pct。**(3)价：**2026Q1-Q3 矿产金销售均价 957 元/克，单位销售成本 594 元/克；其中 2026Q3 销售均价 898 元/克，环比-6%；单位销售成本 609 元/克，环比+3%。

矿产钼价格高增，产销小幅下滑。(1)量：2026Q1-Q3 公司矿产钼销量/产量分别为 0.97/0.97 万吨，同比-10%/-9%，产量完成全年目标中值的 75%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 0.30/0.29 万吨，同比-16%/-20%，

环比-17%/-20%。**（2）收入：**2026Q1-Q3 公司矿产钼收入 61.1 亿元，同比+31%；毛利率 46%，同比+4.0pct。其中 2026Q3 收入 21.8 亿元，同比+28%，环比+2%；毛利率 44%，同比-3.6pct，环比-2.4pct。**（3）价：**2026Q1-Q3 公司矿产钼销售均价 62.7 万元/吨，同比+45%；其中 2026Q3 销售均价为 73.2 万元/吨，同比+52%，环比+22%。2026Q1-Q3 公司矿产钼单位销售成本 34.0 万元/吨，同比+35%；其中 2026Q3 单位销售成本 40.8 万元/吨，同比+63%，环比+28%。

矿产钨产销承压，价格波动较大。（1）量：2026Q1-Q3 公司矿产钨销量/产量分别为 0.38/0.50 万吨，同比-32%/-16%，产量完成全年目标中值的 72%，钨产量下滑主要系矿石品位下降所致；其中 2026Q3 销量/产量分别为 0.13/0.15 万吨，同比-8%/-25%，环比+10%/-16%。**（2）收入：**2026Q1-Q3 公司矿产钨收入 39.1 亿元，同比+146%；毛利率 80%，同比+16.8pct。其中 2026Q3 收入 7.1 亿元，同比+49%，环比-42%；毛利率 93%，同比+31.7pct，环比+5.6pct。**（3）价：**2026Q1-Q3 公司矿产钨销售均价 102.1 万元/吨，同比+263%；其中 2026Q3 销售均价为 56.9 万元/吨，同比+62%，环比-48%。2026Q1-Q3 公司矿产钨单位销售成本 20.0 万元/吨，同比+95%；其中 2026Q3 单位销售成本 3.7 万元/吨，同比-72%，环比-72%，三季度单位成本较低主要系：此前公司钨业务包含外采加工业务，外采原料计入营业成本，三季度外采业务基本停止，相关成本显著降低。

ROE 提升，费用率、有效税率维持稳定。（1）盈利能力：2026Q1-Q3 公司综合毛利率/净利率为 22%/13%，同比分别+0.4pct/+2.0pct；2026Q1-Q3 公司 ROE（加权）为 27%，同比+8.0pct。**（2）费用率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 2.4%，同比+0.2pct，期间费用率维持较低水平；2026Q1-Q3 公司有效税率为 28%，同比-0.7pct。**（3）现金流/负债率：**2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 135 亿元，同比-15%；至 2026Q3 末，公司资产负债率 53%，同比+4.8pct。至 2026Q3 末公司短期负债比为 0.9，短期有息负债有所提升；类现金资产/总有息负债为 1.3，类现金资产显著增长，整体债务抵御风险能力较强。

投资建议：公司金铜持续成长，钼、钨等小金属受制于供应端瓶颈，价格中枢提升增厚公司盈利。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 312/350/400 亿元，对应 PE 分别 9/8/7X，维持"买入"评级。

风险提示：

项目进度不及预期：公司重点增量项目建设进度低于预期；

美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金属价格大幅回调；

矿山减停产风险：在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

■ **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（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）	14.36	9.37	8.35	7.30

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

目录

一、 业绩高增，净资产收益率显著提升 6
(一) 2026 前三季度业绩高增 6
(二) 前三季度毛利显著增长 7
(三) 净资产收益率提升显著 9
(四) 期间费用率、有效税率维稳 9
(五) 经营现金流净额同比小幅下降 9
二、 价格上涨提振矿产铜收入，三季度成本上涨较多 10
(一) 矿产铜产销小幅增长 10
(二) 矿产铜收入高增，三季度毛利率环比下降 11
(三) 铜价表现较好，三季度成本上升较多 11
三、 钴销量承压，结算方式影响三季度盈利 12
(一) 配额制度等影响钴销量 12
(二) 受钴价回调及结算方式，三季度钴收入承压 13
(三) 钴价同比表现较好 13
四、 矿产金业务稳步推进，三季度价格回落 14
(一) 矿产金产销符合预期 14
(二) 三季度矿产金价格环比回落，成本相对稳定 14
五、 矿产钼价格高增，产销小幅下滑 15
(一) 矿产钼产销小幅下滑 15
(二) 矿产钼收入高增 15
(三) 矿产钼价格上升，单位成本有所增加 16
六、 矿产钨产销承压，价格波动较大 16
(一) 矿产钨产销承压 16
(二) 矿产钨收入高增，毛利率高企 17
(三) 矿产钨价格大幅上升，二三季度持续回落 17
七、 盈利预测与投资建议 18
八、 风险提示 18

图表目录

图表 1： 2026Q1-Q3 公司营收同比+42% 6
图表 2： 2026Q1-Q3 公司归母净利润同比+68% 6
图表 3： 2026Q1-Q3 公司扣非净利润同比+61% 6
图表 4： 2026Q3 营收同比+42% 6
图表 5： 2026Q3 归母净利润同比+40% 7
图表 6： 2026Q3 扣非净利润同比+33% 7
图表 7： 2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 97 亿元 7
图表 8： 2026Q3 归母净利润同比增加 38 亿元 8
图表 9： 2026Q3 归母净利润环比减少 6 亿元 8
图表 10： 2026Q1-Q3 毛利率/净利率为 22%/13% 9
图表 11： 2026Q1-Q3 公司 ROE（加权）为 27% 9
图表 12： 2026Q1-Q3 期间费用率为 2.4% 9
图表 13： 2026Q1-Q3 有效税率为 28% 9
图表 14： 2026Q1-Q3 经营净现金流同比-15% 10
图表 15： 至 2026Q3 末资产负债率为 53% 10
图表 16： 公司短期有息负债有所提升 10
图表 17： 公司类现金资产快速增加 10
图表 18： 2026Q1-Q3 矿产铜销/产量为 57/60 万吨 11
图表 19： 2026Q3 矿产铜销/产量为 19/20 万吨 11
图表 20： 2026Q1-Q3 矿产铜营收同比+36% 11
图表 21： 2026Q3 矿产铜营收同比+54% 11
图表 22： 2026Q1-Q3 矿产铜售价 9.2 万元/吨 12
图表 23： 2026Q3 矿产铜售价 10.4 万元/吨 12
图表 24： 2026Q1-Q3 矿产铜单位成本 3.7 万元/吨 12
图表 25： 2026Q3 矿产铜单位成本 4.5 万元/吨 12
图表 26： 2026Q1-Q3 矿产钴销/产量为 1.3/10 万吨 13
图表 27： 2026Q3 矿产钴销/产量为 0.7/3.4 万吨 13
图表 28： 2026Q1-Q3 矿产钴营收同比-44% 13
图表 29： 2026Q3 矿产钴营收同比-30% 13
图表 30： 2026Q1-Q3 矿产钴售价 27.5 万元/吨 14
图表 31： 2026Q1-Q3 矿产钴单位成本 7.2 万元/吨 14
图表 32： 2026Q3 矿产金收入环比-7% 14
图表 33： 2026Q3 矿产金售价 10.4 万元/吨 14
图表 34： 2026Q1-Q3 矿产钼销/产量为 1.0/1.0 万吨 15
图表 35： 2026Q3 矿产钼销/产量为 0.3/0.3 万吨 15
图表 36： 2026Q1-Q3 矿产钼营收同比+31% 15
图表 37： 2026Q3 矿产钼营收同比+28% 15
图表 38： 2026Q1-Q3 矿产钼售价 62.7 万元/吨 16
图表 39： 2026Q3 矿产钼售价 73.2 万元/吨 16
图表 40： 2026Q1-Q3 矿产钨销/产量为 0.4/0.5 万吨 16
图表 41： 2026Q3 矿产钨销/产量为 0.1/0.2 万吨 16
图表 42： 2026Q1-Q3 矿产钨营收同比+146% 17
图表 43： 2026Q3 矿产钨营收同比+49% 17
图表 44： 2026Q1-Q3 矿产钨售价 102 万元/吨 17

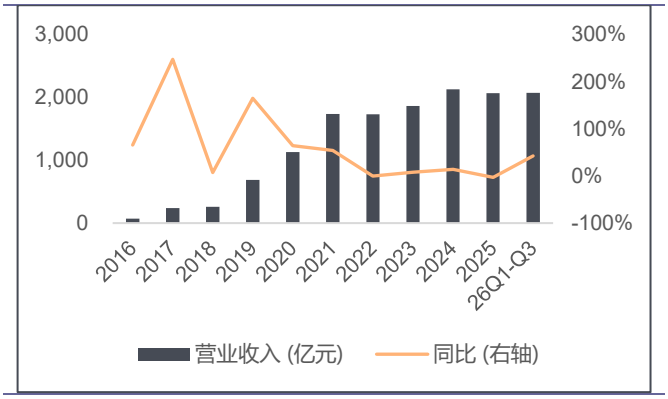
图表 45： 2026Q3 矿产钨售价 57 万元/吨 17

一、 业绩高增，净资产收益率显著提升

(一)2026 前三季度业绩高增

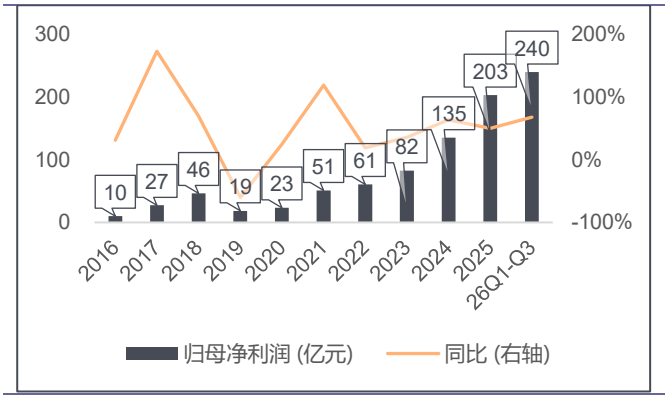
2026Q1-Q3 业绩同比高增。2026Q1-Q3 公司实现收入 2073 亿元，同比+42%；归母净利润 240 亿元，同比+68%；扣非净利润 233 亿元，同比+61%。其中 2026Q3 公司收入 720 亿元，同比+42%，环比+4%；归母净利润 79 亿元，同比+40%，环比-6%；扣非净利润 77 亿元，同比+33%，环比-5%。

图表1：2026Q1-Q3 公司营收同比+42%



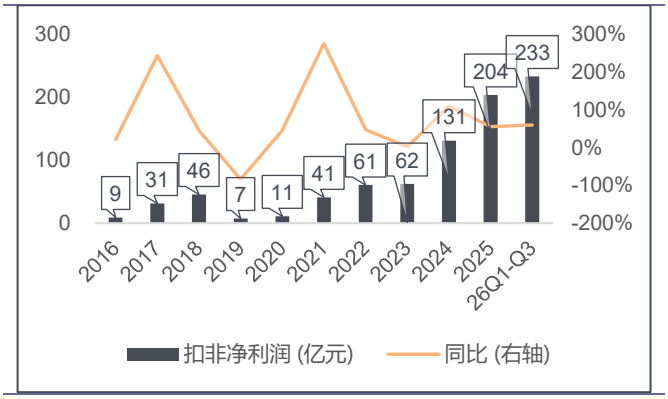
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表2：2026Q1-Q3 公司归母净利润同比+68%



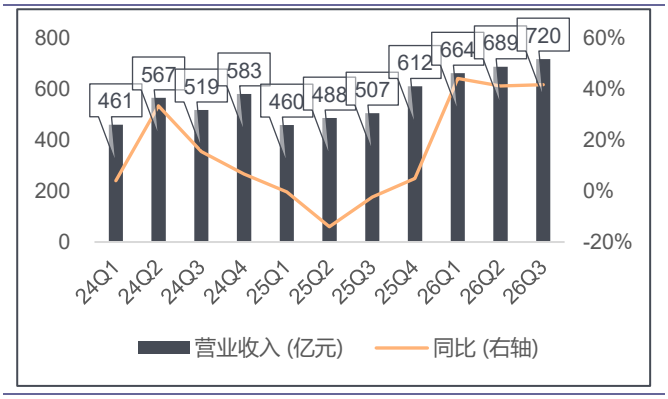
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表3：2026Q1-Q3 公司扣非净利润同比+61%



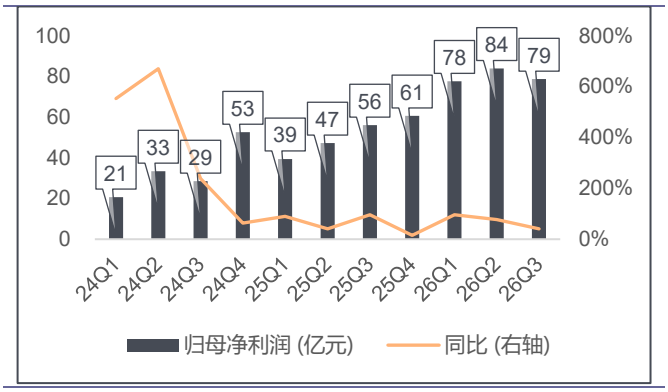
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表4：2026Q3 营收同比+42%



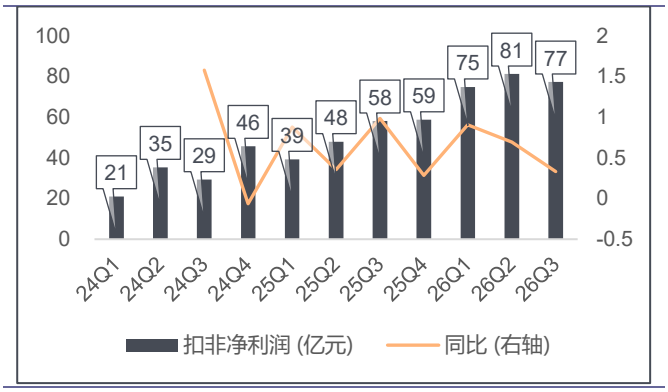
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表5：2026Q3 归母净利润同比+40%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表6：2026Q3 扣非净利润同比+33%

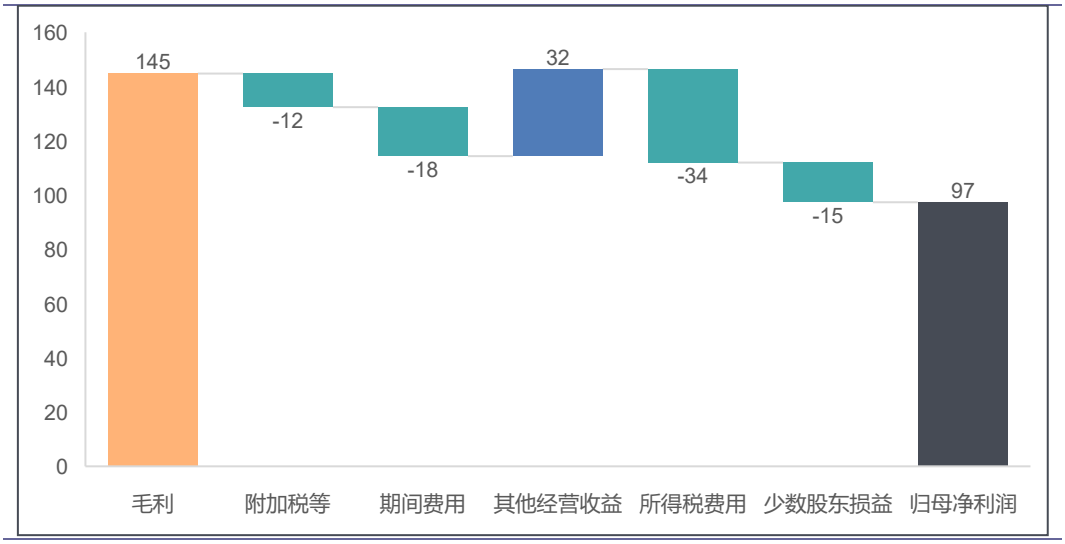


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 前三季度毛利显著增长

2026Q1-Q3 利润同比增长主要由毛利增加贡献。2026Q1-Q3 公司归母净利润同比增加 97 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 145 亿元，其他经营收益增加 32 亿元；减利项目主要为：附加税费增加 12 亿元、期间费用增加 18 亿元、所得税费用增加 34 亿元、少数股东损益增加 15 亿元。

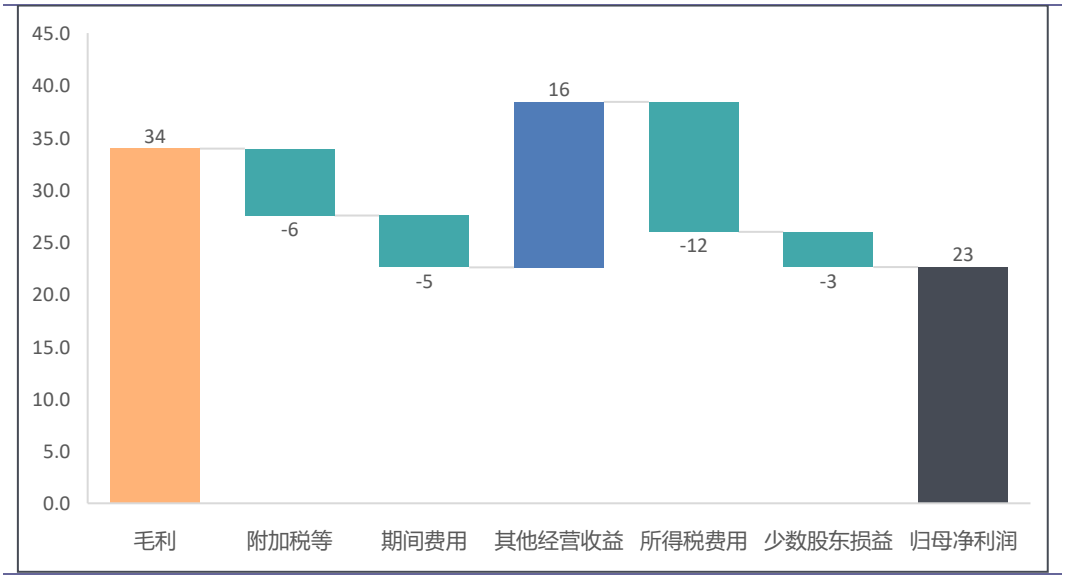
图表7：2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 97 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 利润同比增加。2026Q3 公司归母净利润同比增加 23 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 34 亿元、其他经营收益增加 16 亿元；减利项目主要为：附加税费增加 6 亿元、期间费用增加 5 亿元、所得税费用增加 12 亿元。

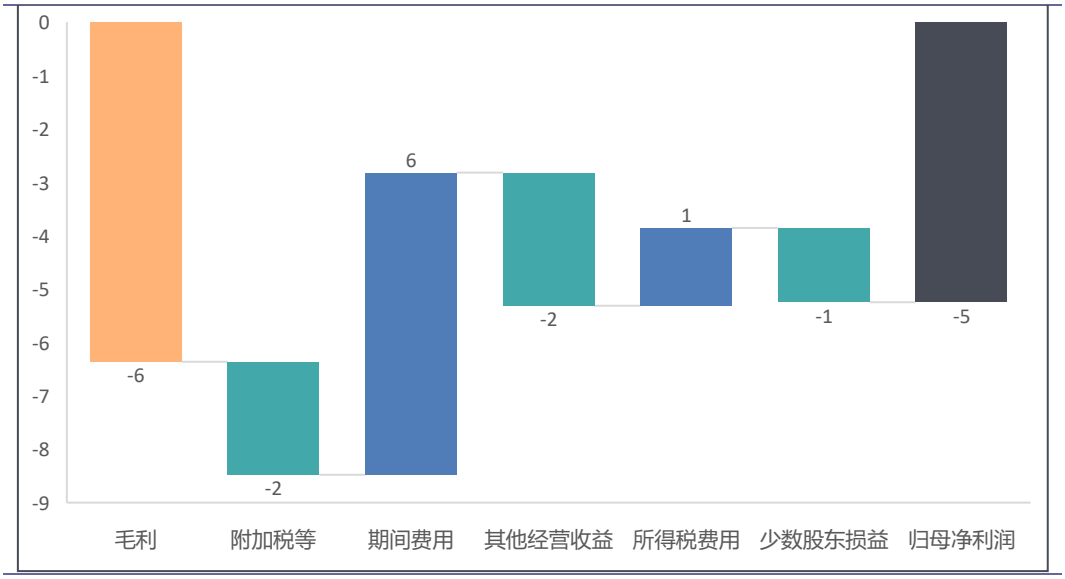
图表8：2026Q3 归母净利润同比增加 38 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 利润环比减少。2026Q3 公司归母净利润环比减少 6 亿元，其中减利项目主要为：毛利减少 6 亿元、附加税费增加 2 亿元、其他经营收益减少 2 亿元；增利项目主要为：期间费用减少 6 亿元。

图表9：2026Q3 归母净利润环比减少 6 亿元

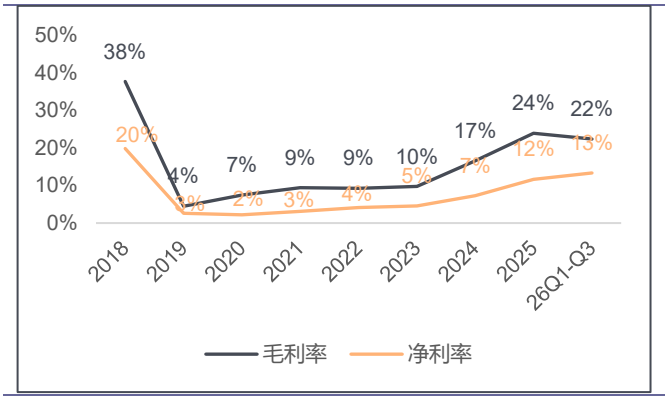


资料来源：公司公告，太平洋有色

(三)净资产收益率提升显著

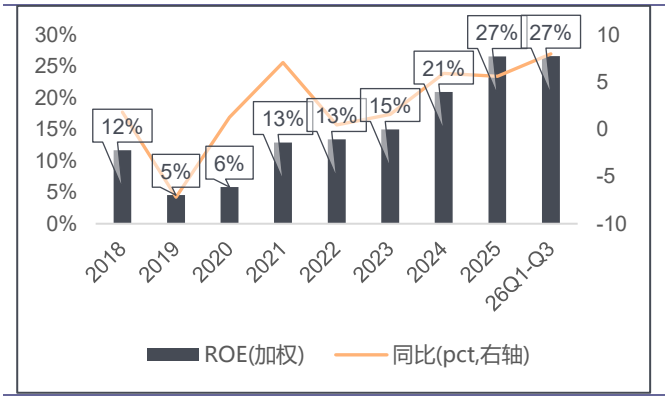
ROE 持续提升。2026Q1-Q3 公司综合毛利率/净利率为 22%/13%，同比分别+0.4pct/+2.0pct；2026Q1-Q3 公司 ROE（加权）为 27%，同比+8.0pct。

图表10：2026Q1-Q3 毛利率/净利率为 22%/13%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表11：2026Q1-Q3 公司 ROE（加权）为 27%

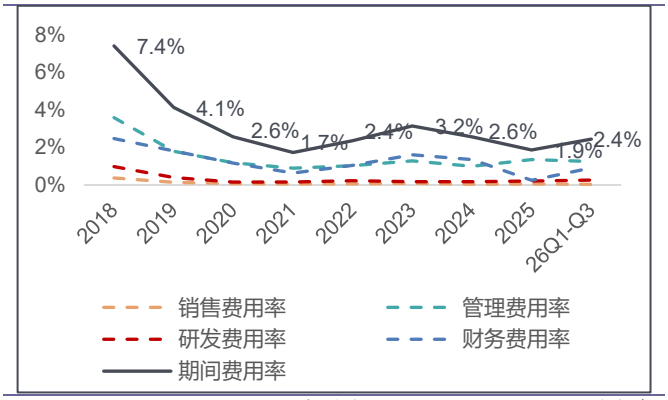


资料来源：公司公告，太平洋有色

(四)期间费用率、有效税率维稳

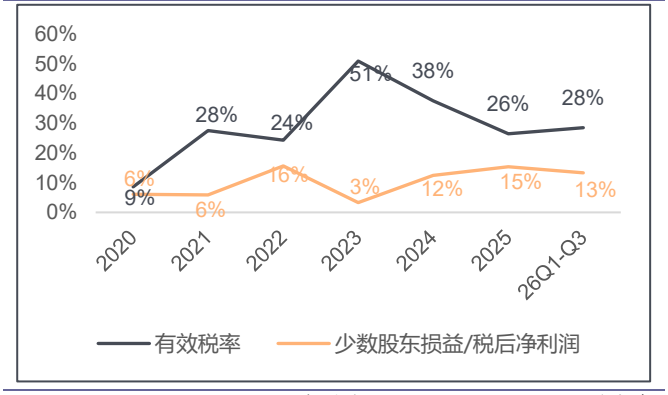
期间费用率维持较低水平。2026Q1-Q3 公司期间费用率为 2.4%，同比+0.2pct，期间费用率维持较低水平；2026Q1-Q3 公司有效税率为 28%，同比-0.7pct。

图表12：2026Q1-Q3 期间费用率为 2.4%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表13：2026Q1-Q3 有效税率为 28%



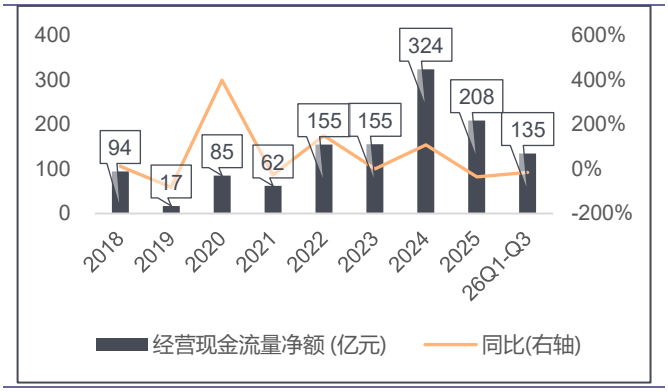
资料来源：公司公告，太平洋有色

(五)经营现金流净额同比小幅下降

经营性现金流净额同比增长显著，资产负债率持续下降。2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 135 亿元，同比-15%；至 2026Q3 末，公司资产负债率 53%，同比+4.8pct。至 2026Q3 末公司短

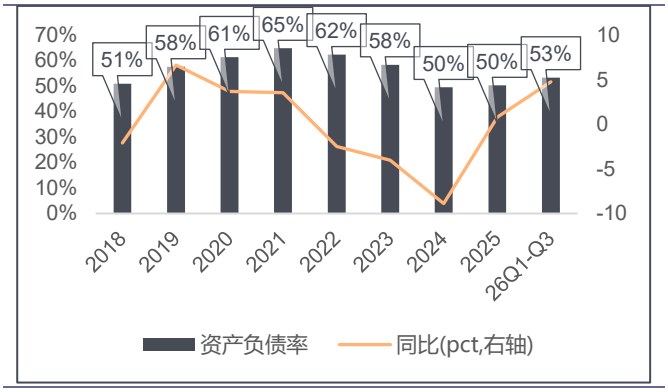
期负债比为 0.9，短期有息负债有所提升；类现金资产/总有息负债为 1.3，类现金资产显著增长，整体债务抵御风险能力较强。

图表14：2026Q1-Q3 经营净现金流同比-15%



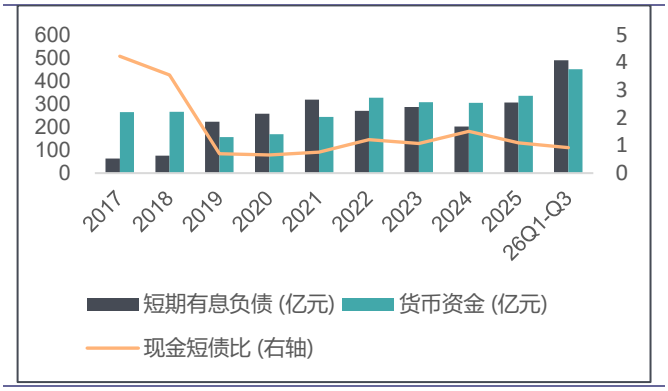
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表15：至 2026Q3 末资产负债率为 53%



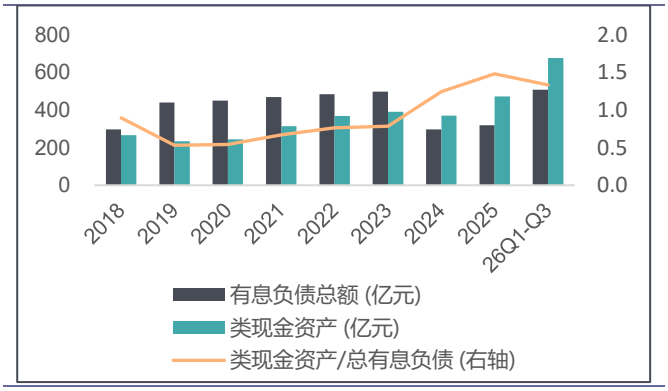
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表16：公司短期有息负债有所提升



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表17：公司类现金资产快速增加



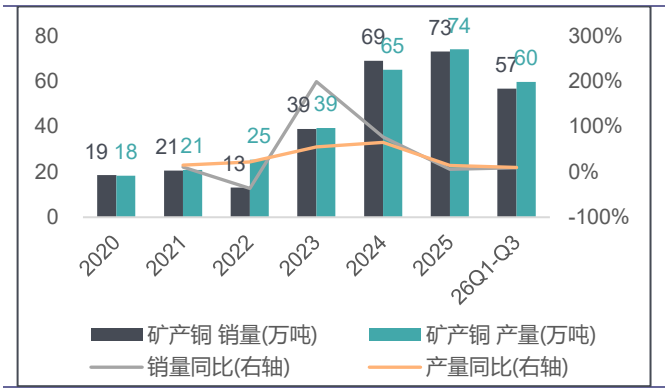
资料来源：公司公告，太平洋有色

二、 价格上涨提振矿产铜收入，三季度成本上涨较多

(一) 矿产铜产销小幅增长

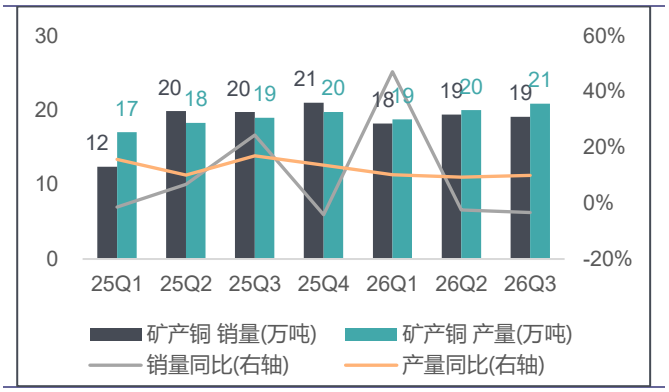
2026Q1-Q3 矿产铜产销同比小幅增长。2026Q1-Q3 公司矿产铜销量/产量分别为 56.7/59.7 万吨，同比+9%/+10%，完成全年目标中值的 76%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 19.1/20.9 万吨，同比-3%/+10%，环比-2%/+4%。

图表18：2026Q1-Q3 矿产铜销/产量为 57/60 万吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表19：2026Q3 矿产铜销/产量为 19/20 万吨

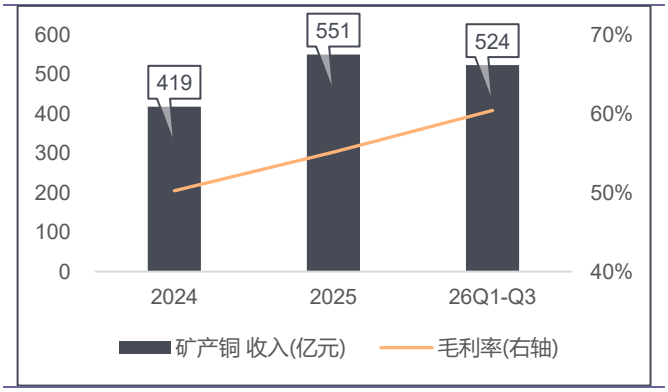


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 矿产铜收入高增，三季度毛利率环比下降

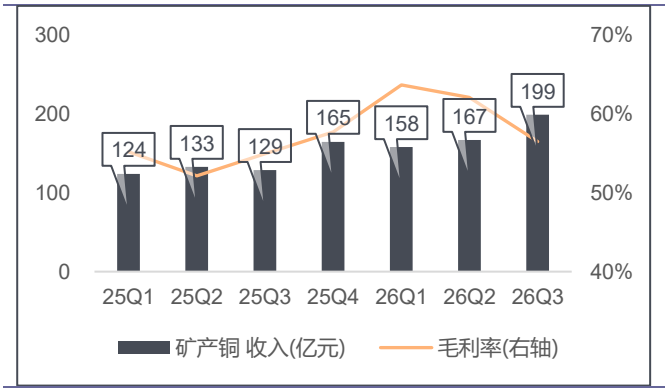
2026Q1-Q3 矿产铜收入高增，三季度毛利率环比减少。2026Q1-Q3 公司矿产铜收入 524 亿元，同比+36%；毛利率 60%，同比+6.4pct。其中 2026Q3 收入 199 亿元，同比+54%，环比+19%；毛利率 56%，同比+1.5pct，环比-5.6pct。

图表20：2026Q1-Q3 矿产铜营收同比+36%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表21：2026Q3 矿产铜营收同比+54%

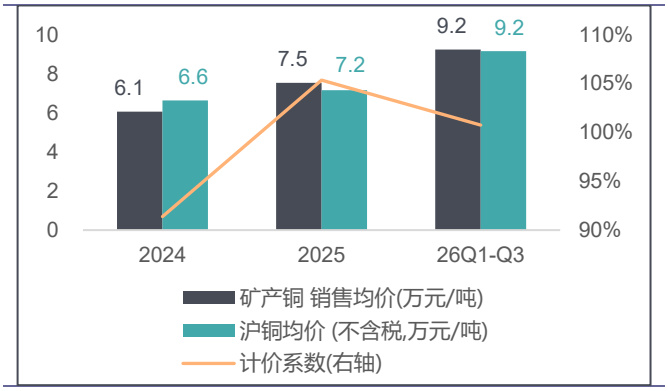


资料来源：公司公告，太平洋有色

(三) 铜价表现较好，三季度成本上升较多

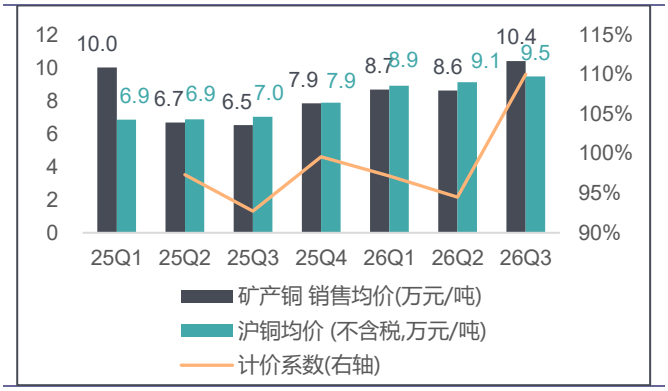
2026Q1-Q3 矿产铜价格表现优异。2026Q1-Q3 公司矿产铜销售均价 9.2 万元/吨，同比+25%，以同期沪铜（不含税）为基准的计价系数为 101%；其中 2026Q3 销售均价为 10.4 万元/吨，同比+60%，环比+21%，以同期沪铜（不含税）为基准的计价系数为 110%。2026Q1-Q3 公司矿产铜单位销售成本 3.7 万元/吨，同比+7%；其中 2026Q3 单位销售成本 4.5 万元/吨，同比+54%，环比+39%。三季度单位销售成本上涨较多，主要系硫酸、硫磺、柴油等生产原料价格上涨较多所致。

图表22：2026Q1-Q3 矿产铜售价 9.2 万元/吨



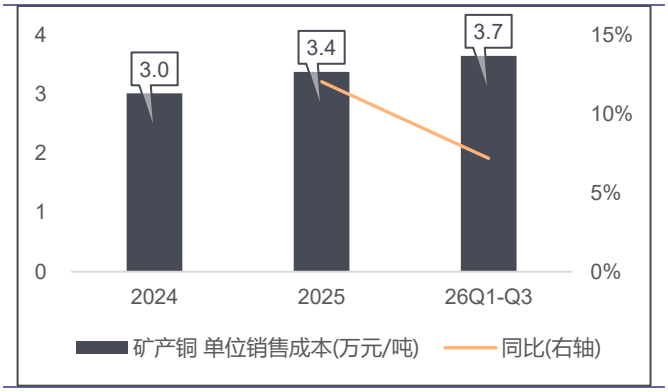
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表23：2026Q3 矿产铜售价 10.4 万元/吨



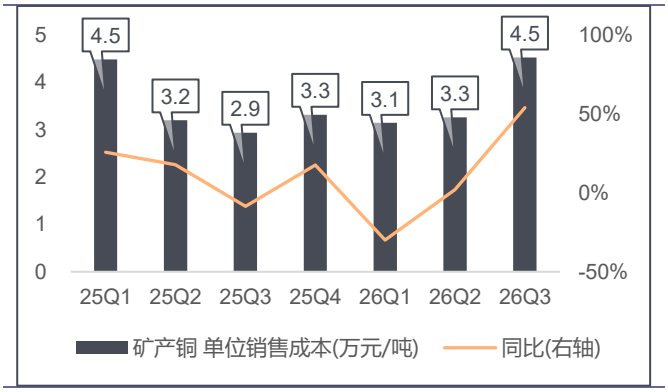
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表24：2026Q1-Q3 矿产铜单位成本 3.7 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表25：2026Q3 矿产铜单位成本 4.5 万元/吨



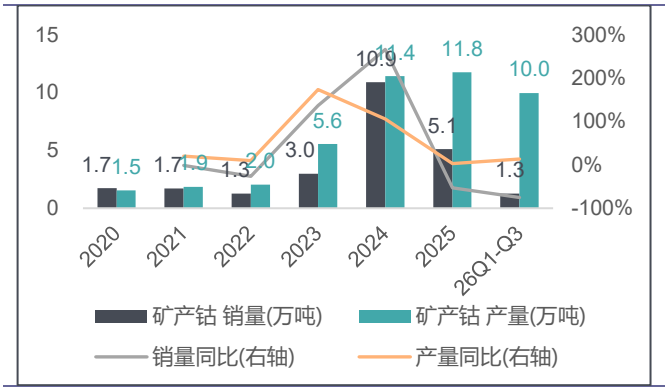
资料来源：公司公告，太平洋有色

三、 钴销量承压，结算方式影响三季度盈利

(一)配额制度等影响钴销量

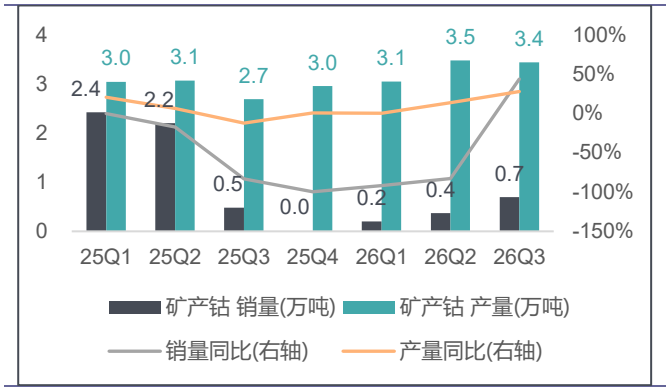
2026Q1-Q3 矿产钴销量下滑。2026Q1-Q3 公司矿产钴销量/产量分别为 1.3/10.0 万吨，同比-75%/+13%，完成全年目标中值的 91%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 0.7/3.4 万吨，同比+44%/+28%，环比-2%/-1%；销量下滑主要系刚果（金）配额制度以及物流周期叠加影响。

图表26：2026Q1-Q3 矿产钴销/产量为 1.3/10 万吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表27：2026Q3 矿产钴销/产量为 0.7/3.4 万吨

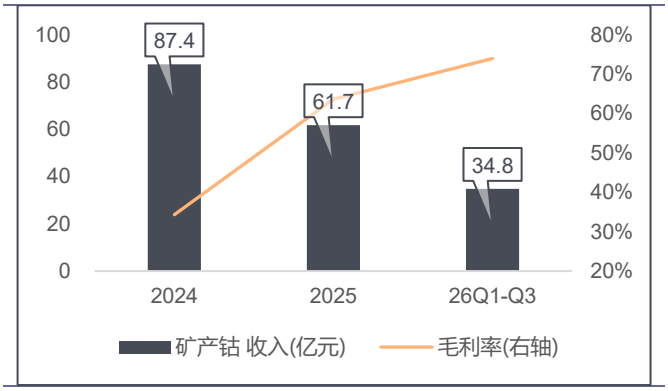


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二)受钴价回调及结算方式，三季度钴收入承压

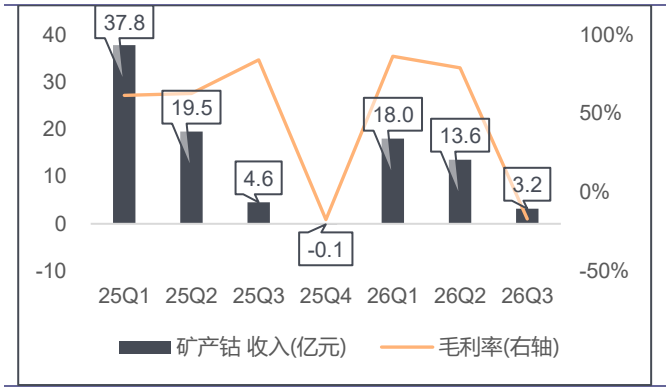
受钴价回调以及特有结算方式，2026Q3 钴收入大幅减少。2026Q1-Q3 公司矿产钴收入 34.8 亿元，同比-44%；毛利率 74%，同比+10.5pct。其中 2026Q3 收入 3.2 亿元，同比-30%，环比-76%；毛利率-17%，三季度毛利率转负主要系：钴行业通常在发货时以预票价（当月 LME 钴价）确认收入，但合同约定最终结算价是中票价（往后推 10 个月的 LME 均价），差额多退少补；由于钴价在 2026 年持续回落，因此在前期钴价较高时候确认的收入，在当期进行了抵扣，导致 2026Q3 钴收入大幅下跌，毛利率转负。

图表28：2026Q1-Q3 矿产钴营收同比-44%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表29：2026Q3 矿产钴营收同比-30%

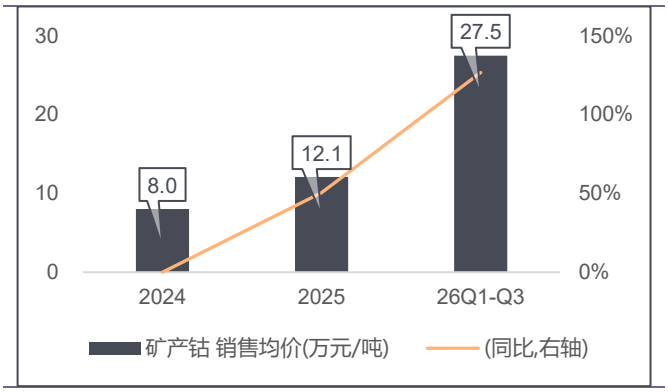


资料来源：公司公告，太平洋有色

(三)钴价同比表现较好

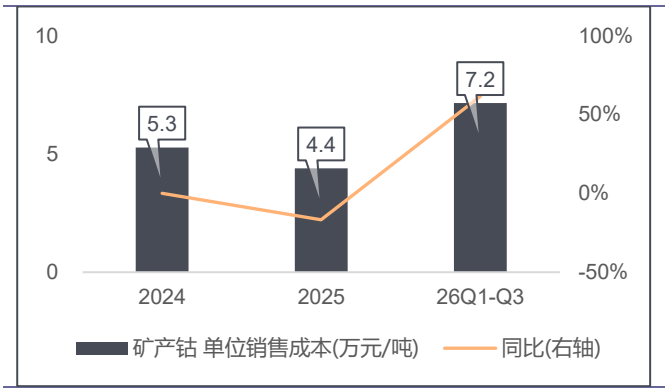
2026Q1-Q3 矿产钴售价同比高增。2026Q1-Q3 公司矿产钴销售均价 27.5 万元/吨，同比+127%；单位销售成本 7.2 万元/吨，同比+62%，钴价同比表现较好。

图表30：2026Q1-Q3 矿产钴售价 27.5 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表31：2026Q1-Q3 矿产钴单位成本 7.2 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

四、 矿产金业务稳步推进，三季度价格回落

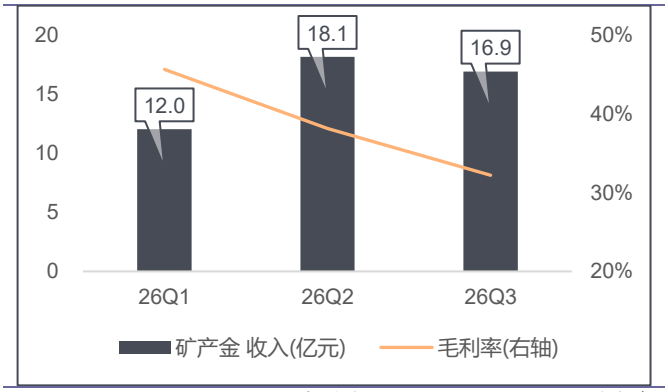
(一)矿产金产销符合预期

2026Q1-Q3 矿产金产量完成全年目标中值的 71%。2026Q1-Q3 公司矿产金销量/产量分别为 158/161 千盎司（对应分别 4.9/5.0 吨），产量完成全年目标中值的 71%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 61/60 千盎司（对应分别 1.9/1.9 吨），环比-1%/+5%。

(二)三季度矿产金价格环比回落，成本相对稳定

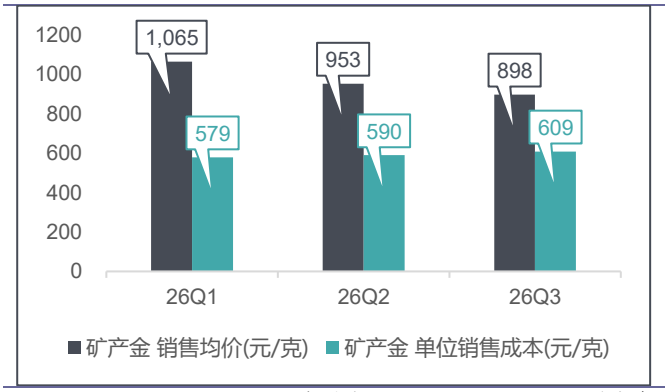
2026Q1-Q3 公司矿产金收入 47.1 亿元，毛利率 38%。其中 2026Q3 收入 16.9 亿元，环比-7%；毛利率 32%，环比-5.9pct。2026Q1-Q3 矿产金销售均价 957 元/克，单位销售成本 594 元/克；其中 2026Q3 销售均价 898 元/克，环比-6%；单位销售成本 609 元/克，环比+3%。

图表32：2026Q3 矿产金收入环比-7%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表33：2026Q3 矿产金售价 10.4 万元/吨



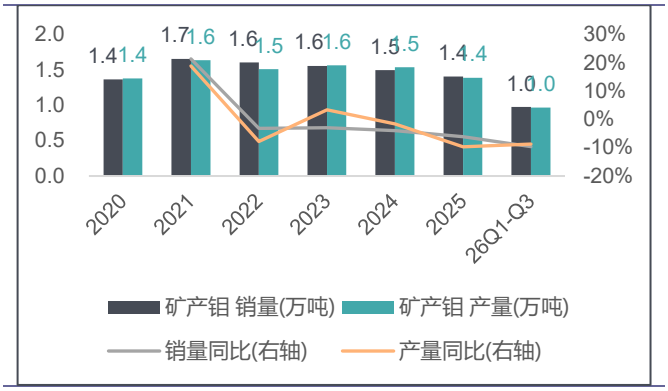
资料来源：公司公告，太平洋有色

五、 矿产钼价格高增，产销小幅下滑

(一)矿产钼产销小幅下滑

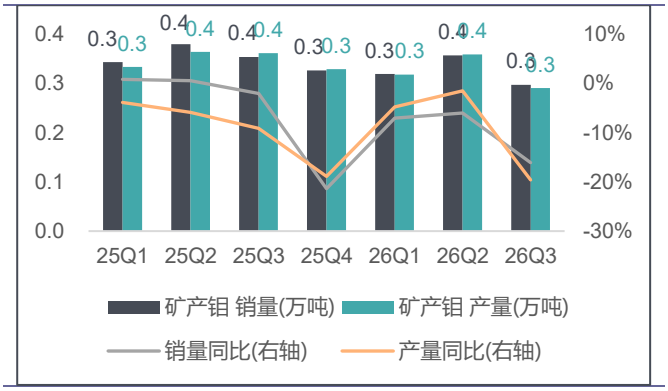
2026Q1-Q3 矿产钼产销同比小幅增长。2026Q1-Q3 公司矿产钼销量/产量分别为 0.97/0.97 万吨，同比-10%/-9%，产量完成全年目标中值的 75%；其中 2026Q3 销量/产量分别为 0.30/0.29 万吨，同比-16%/-20%，环比-17%/-20%。

图表34：2026Q1-Q3 矿产钼销/产量为 1.0/1.0 万吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表35：2026Q3 矿产钼销/产量为 0.3/0.3 万吨

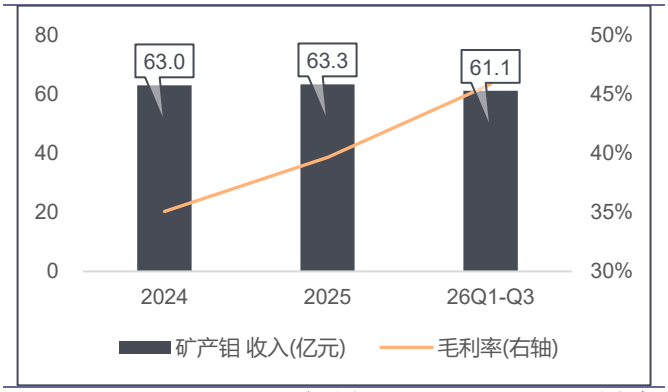


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二)矿产钼收入高增

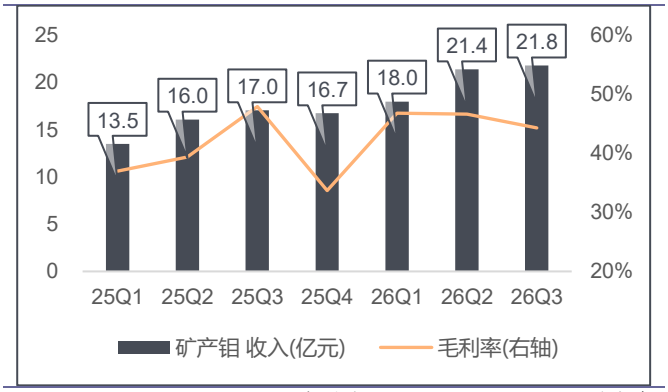
2026Q1-Q3 矿产钼收入高增。2026Q1-Q3 公司矿产钼收入 61.1 亿元，同比+31%；毛利率 46%，同比+4.0pct。其中 2026Q3 收入 21.8 亿元，同比+28%，环比+2%；毛利率 44%，同比-3.6pct，环比-2.4pct。

图表36：2026Q1-Q3 矿产钼营收同比+31%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表37：2026Q3 矿产钼营收同比+28%

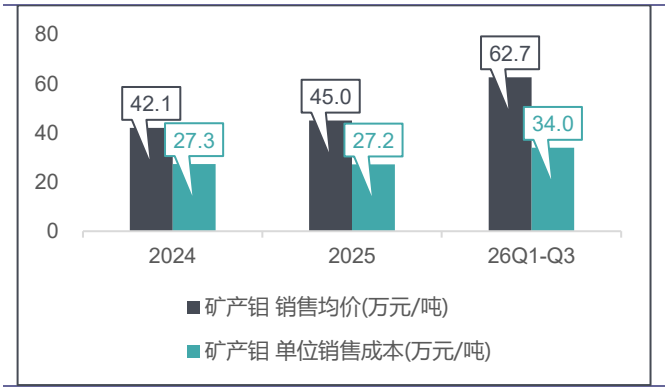


资料来源：公司公告，太平洋有色

(三)矿产钼价格上升，单位成本有所增加

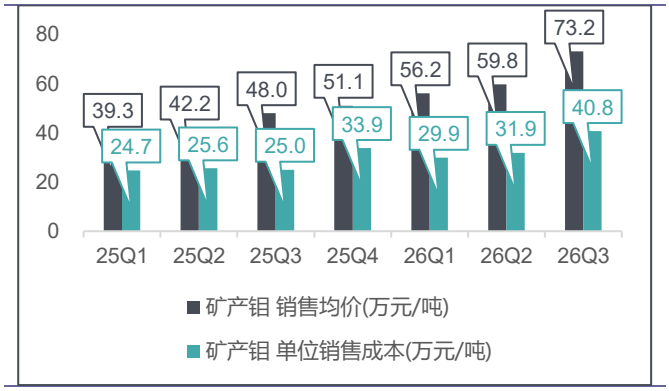
2026Q1-Q3 矿产钼价格显著上涨。2026Q1-Q3 公司矿产钼销售均价 62.7 万元/吨，同比+45%；其中 2026Q3 销售均价为 73.2 万元/吨，同比+52%，环比+22%。2026Q1-Q3 公司矿产钼单位销售成本 34.0 万元/吨，同比+35%；其中 2026Q3 单位销售成本 40.8 万元/吨，同比+63%，环比+28%。

图表38：2026Q1-Q3 矿产钼售价 62.7 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表39：2026Q3 矿产钼售价 73.2 万元/吨



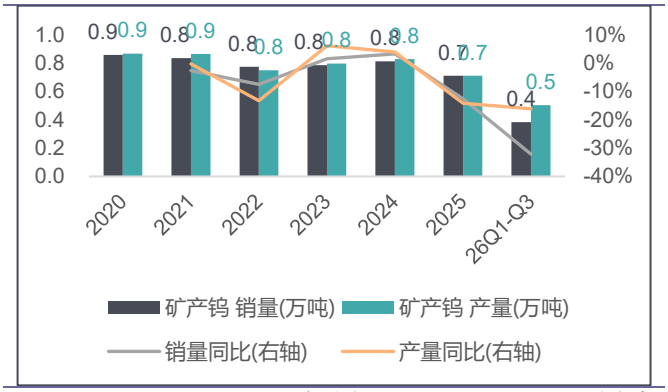
资料来源：公司公告，太平洋有色

六、 矿产钨产销承压，价格波动较大

(一)矿产钨产销承压

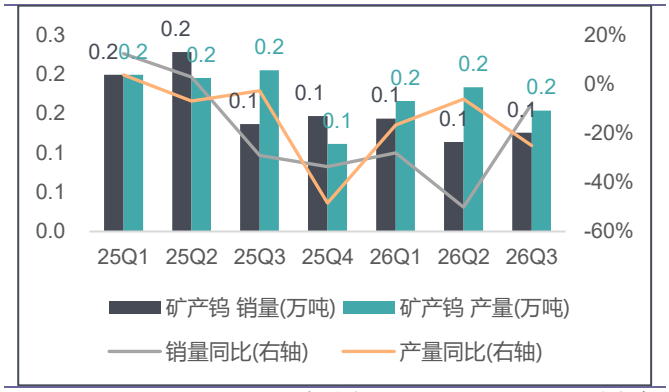
2026Q1-Q3 矿产钨产销同比有所减少。2026Q1-Q3 公司矿产钨销量/产量分别为 0.38/0.50 万吨，同比-32%/-16%，产量完成全年目标中值的 72%，钨产量下滑主要系矿石品位下降所致；其中 2026Q3 销量/产量分别为 0.13/0.15 万吨，同比-8%/-25%，环比+10%/-16%。

图表40：2026Q1-Q3 矿产钨销/产量为 0.4/0.5 万吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表41：2026Q3 矿产钨销/产量为 0.1/0.2 万吨

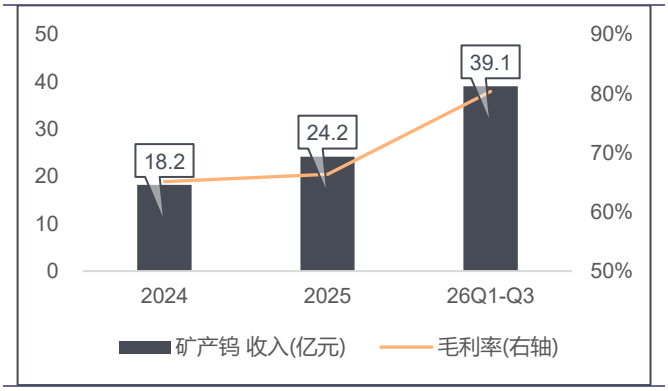


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二)矿产钨收入高增，毛利率高企

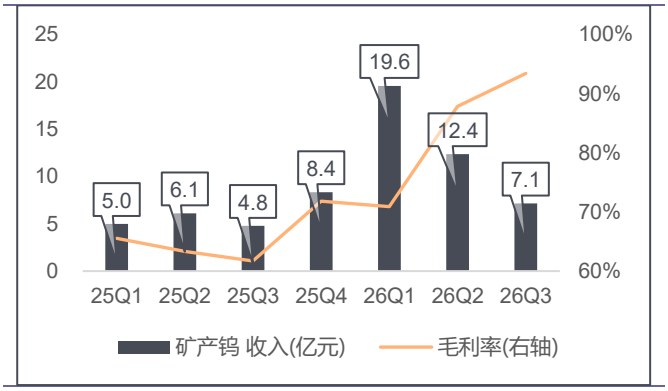
2026Q1-Q3 矿产钨收入高增，毛利率大幅提升。2026Q1-Q3 公司矿产钨收入 39.1 亿元，同比+146%；毛利率 80%，同比+16.8pct。其中 2026Q3 收入 7.1 亿元，同比+49%，环比-42%；毛利率 93%，同比+31.7pct，环比+5.6pct。

图表42：2026Q1-Q3 矿产钨营收同比+146%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表43：2026Q3 矿产钨营收同比+49%

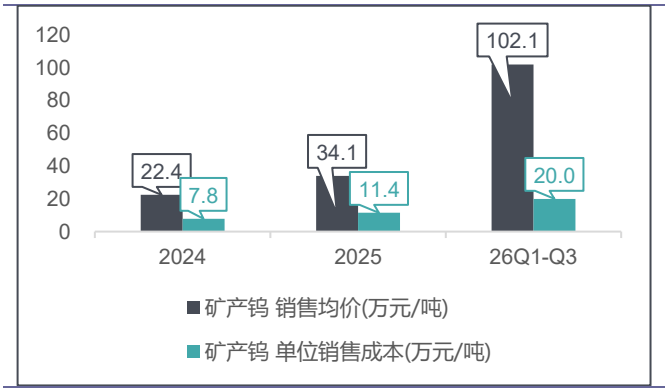


资料来源：公司公告，太平洋有色

(三)矿产钨价格大幅上升，二三季度持续回落

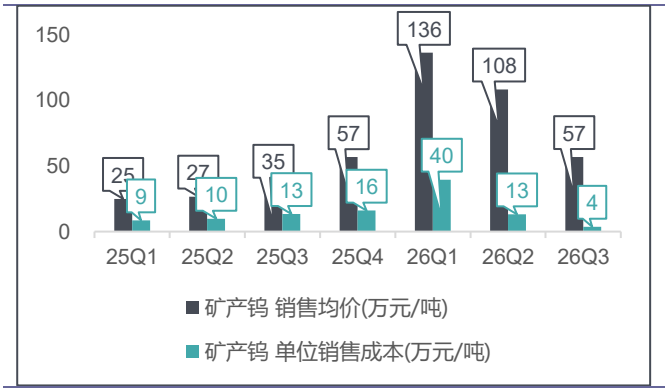
2026Q1-Q3 矿产钨价格同比大幅上升，二三季度价格回落。2026Q1-Q3 公司矿产钨销售均价 102.1 万元/吨，同比+263%；其中 2026Q3 销售均价为 56.9 万元/吨，同比+62%，环比-48%。2026Q1-Q3 公司矿产钨单位销售成本 20.0 万元/吨，同比+95%；其中 2026Q3 单位销售成本 3.7 万元/吨，同比-72%，环比-72%，三季度单位成本较低主要系：此前公司钨业务包含外采加工业务，外采原料计入营业成本，三季度外采业务基本停止，相关成本显著降低。

图表44：2026Q1-Q3 矿产钨售价 102 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表45：2026Q3 矿产钨售价 57 万元/吨



资料来源：公司公告，太平洋有色

七、 盈利预测与投资建议

公司金铜持续成长，钼、钨等小金属受制于供应端瓶颈，价格中枢提升增厚公司盈利。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 312/350/400 亿元，对应 PE 分别 9/8/7X，维持“买入”评级。

八、 风险提示

项目进度不及预期：公司重点增量项目建设进度低于预期；
美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金属价格大幅回调；
矿山减停产风险：在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

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)	21.58	14.36	9.37	8.35	7.30
PB(X)	4.11	3.54	2.85	2.30	1.88
PS(X)	1.37	1.41	1.24	1.16	1.08
EV/EBITDA(X)	4.12	8.50	4.09	3.18	2.30

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。