2026 年 11 月 12 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

铜产量进一步提升，业绩持续高增长

—洛阳钼业（603993.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

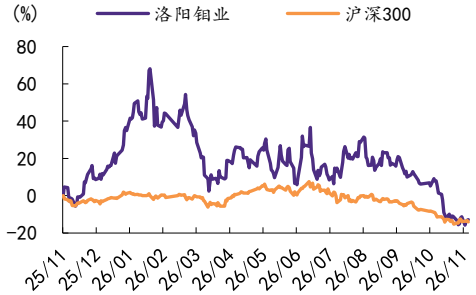
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-11-12

当前股价（元）	11.86
总市值（亿元）	2,537.4
总股本（百万股）	21,394.3
流通股本（百万股）	17,460.8
52 周价格范围（元）	5.91-12.21
日均成交额（百万元）	1,552.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《洛阳钼业（603993）：铜钴产量进一步提升，业绩高增长》2025-08-28

2、《洛阳钼业（603993）：铜钴产量大幅增长，铜产能跻身全球前十》2025-03-27

事件

洛阳钼业发布 2026 年第三季度报告：

公司 2026 年前三季度累计实现营业收入 772.90 亿元，同比+42.48%；利润总额 387.10 亿元，同比+60.83%；归母净利润 240.20 亿元，同比+68.21%；扣非归母净利润 233.35 亿元，同比+60.52%。

公司 2026Q3 实现营业收入 719.71 亿元，同比+41.92%；利润总额 130.05 亿元，同比+41.89%；归母净利润 78.67 亿元，同比+40.28%；扣非归母净利润 77.30 亿元，同比+32.97%。

投资要点

铜产量持续释放，黄金并表贡献新增量

公司 2026 年前三季度铜产量 59.67 万吨，同比+9.81%，销量 56.72 万吨，同比+9.02%；第三季度产铜 20.87 万吨，连续两个季度站稳 20 万吨。

巴西四座金矿交割日至 9 月末产金 16.09 万盎司、售金 15.81 万盎司；第三季度产金 6.05 万盎司，黄金业务已形成在产贡献。

其他产品中，前三季度钴产量 9.97 万吨，同比+13.32%，销量 1.27 万吨，同比-75.19%；钼、钨产量分别为 9,692 吨、5,034 吨，同比分别-8.66%、-16.10%；铌产量 7,999 吨，同比+2.02%；磷肥产量 83.10 万吨，同比-8.96%。

铜金成为主要收入支撑，受贸易业务影响 Q3 现金流净流出

财务方面，铜业务收入 524.17 亿元，同比+35.73%，毛利 316.88 亿元，毛利率 60.45%，同比提升 6.38 个百分点；铜业务占矿山各产品毛利的 72.85%，仍是核心盈利来源。

黄金业务实现收入 47.07 亿元、毛利 17.85 亿元，毛利率 37.92%；铜金合计占矿山各产品收入的 74.74%。

钼、钨业务收入分别为 61.10 亿元、39.09 亿元，同比分别+31.17%、+146.23%，毛利率分别为 45.83%、80.39%，商品价格上涨带动钼钨业务盈利能力提升。

前三季度经营活动现金流量净额 134.72 亿元，同比-15.08%，主要受基本金属贸易业务经营净流出同比增加影响，第三季度单季经营现金流测算为净流出 28.62 亿元。

KFM 二期及配套电力建设推进，铜金布局延伸成长空间

公司持续推进 KFM 二期扩建，半年报披露项目土建工作基本完成、主体设备安装正在进行，高压氧釜制造接近 50%；截至 2026 年 6 月末累计投入 6.86 亿美元。该项目计划于 2027 年建成投产，达产后预计新增原矿处理能力 726 万吨/年、铜产能约 10 万吨/年，构成中期铜产量增量的重要储备。

三季度刚果（金）N’zilo 2 水电站工程实现大江截流，进入大坝主体施工阶段，配套电力建设为在刚业务长远供电提供支撑。

黄金端，公司年内完成巴西四座在产金矿 100%权益交割，项目保有黄金资源量约 156 吨，平均品位为 1.88 克/吨；储量约 120 吨，平均品位为 1.45 克/吨。公司预计 2026 年产金 6—8 吨，为公司带来新增产量及利润贡献。叠加厄瓜多尔奥丁金矿按计划推进建设，公司进一步完善黄金业务布局，预计 2029 年投产，推动年产黄金向 20 吨以上目标迈进；在产金矿贡献、在建金矿开发与铜扩产、配套电力建设共同支撑中长期增长。

盈利预测

我们预测 2026-2028 年营业收入分别为 2808.09、2978.84、3131.01 亿元，归母净利润分别为 327.33、383.93、417.21 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.7、7.4、6.8 倍。

当前铜价处于上行周期，且公司黄金业务开辟新增长路径，维持“**买入**”投资评级。

风险提示

1）产能增长不及预期；2）铜、钴等主要矿产成本较大幅度上升；3）主要产品价格波动风险；4）海外开矿的地缘政治及政策风险；5）黄金矿投产不及预期；6）利率、汇率波动风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	206,684	280,809	297,838	311,401
增长率（%）	-3.0%	35.9%	6.1%	4.6%
归母净利润（百万元）	20,339	32,733	38,393	41,721
增长率（%）	50.3%	60.9%	17.3%	8.7%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.53	1.79	1.95
ROE（%）	20.4%	26.3%	25.1%	22.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	33,564	40,543	69,964	101,826
应收款	6,770	9,198	9,756	10,200
存货	40,601	57,371	59,265	61,383
其他流动资产	29,413	34,560	35,742	36,684
流动资产合计	110,348	141,672	174,727	210,093
非流动资产：				
金融类资产	15,064	15,064	15,064	15,064
固定资产	42,040	41,669	39,864	37,596
在建工程	4,054	1,621	649	259
无形资产	24,044	22,842	21,640	20,498
长期股权投资	3,898	3,898	3,898	3,898
其他非流动资产	16,549	16,549	16,549	16,549
非流动资产合计	90,584	86,579	82,599	78,800
资产总计	200,932	228,252	257,326	288,892
流动负债：				
短期借款	27,129	27,129	27,129	27,129
应付账款、票据	5,614	7,933	8,195	8,487
其他流动负债	36,841	36,841	36,841	36,841
流动负债合计	71,097	73,958	74,344	74,736
非流动负债：				
长期借款	1,166	1,166	1,166	1,166
其他非流动负债	28,883	28,883	28,883	28,883
非流动负债合计	30,049	30,049	30,049	30,049
负债合计	101,146	104,007	104,393	104,785
所有者权益				
股本	21,394	21,394	21,394	21,394
股东权益	99,787	124,245	152,932	184,107
负债和所有者权益	200,932	228,252	257,326	288,892

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	24027	38509	45168	49083
少数股东权益	3689	5776	6775	7362
折旧摊销	7114	4005	3920	3740
公允价值变动	-7688	1285	1085	873
营运资金变动	-6299	-21484	-3247	-3111
经营活动现金净流量	20843	28092	53701	57947
投资活动现金净流量	-8377	2803	2778	2658
筹资活动现金净流量	-5487	-14051	-16480	-17909
现金流量净额	6,979	16,843	39,998	42,696

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**206,684**	**280,809**	**297,838**	**311,401**
营业成本	157,229	217,603	224,659	232,638
营业税金及附加	3,366	4,573	4,850	5,071
销售费用	105	142	151	158
管理费用	2,806	3,813	4,044	4,228
财务费用	513	2	-821	-1,714
研发费用	432	586	622	650
费用合计	3,856	4,544	3,996	3,323
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	-7,688	1,285	1,085	873
投资收益	752	1,096	796	702
营业利润	**35,328**	**56,520**	**66,264**	**71,994**
加:营业外收入	16	16	16	16
减:营业外支出	182	182	182	182
利润总额	35,161	56,354	66,098	71,828
所得税费用	11,134	17,845	20,930	22,744
净利润	**24,027**	**38,509**	**45,168**	**49,083**
少数股东损益	3,689	5,776	6,775	7,362
归母净利润	**20,339**	**32,733**	**38,393**	**41,721**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-3.0%	35.9%	6.1%	4.6%
归母净利润增长率	50.3%	60.9%	17.3%	8.7%
盈利能力				
毛利率	23.9%	22.5%	24.6%	25.3%
四项费用/营收	1.9%	1.6%	1.3%	1.1%
净利率	11.6%	13.7%	15.2%	15.8%
ROE	20.4%	26.3%	25.1%	22.7%
偿债能力				
资产负债率	50.3%	45.6%	40.6%	36.3%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	30.5	30.5	30.5	30.5
存货周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.95	1.53	1.79	1.95
P/E	14.0	8.7	7.4	6.8
P/S	1.4	1.0	1.0	0.9
P/B	3.5	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

新材料组介绍

杜飞：碳中和组**成员**，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备 3 年有色金属期货研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。