

洛阳钼业（603993.SH）

小金属跌价减利，核心矿产品稳产高产

优于大市

核心观点

2026Q3 公司归母净利润同比增长 40%。2026Q3 公司归母净利润 78.7 亿元，同比增长 40.3%，环比下降 6.3%。分品种毛利润来看，Q3 铜毛利润环比增加 10 亿元，主要得益于铜价上涨和销量增加；Q3 钴和钨毛利润分别环比下降 11 亿和 4 亿元，主因报告期内钴和钨市场价格明显回落。同时公司铜生产成本在三季度显著提升，根据季度报告铜板块营收和成本，以及销量推算，成本从二季度 32650 元/吨增加到三季度 45300 元/吨，由于产销量口径差异，数据不一定精确，但也反映了硫酸价格上涨对公司湿法铜成本端的压力。

核心矿产产量方面：报告期内公司核心矿产品种保持稳产高产，三季度公司铜产量 20.9 万吨，继续创下历史新高，公司已经连续 2 个季度铜产量在 20 万吨以上，伴生的钴产量平稳。巴西黄金产量每个季度都在增加。

风险提示：铜价下跌风险、刚果金矿业政策变动、新建项目进度延后风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

自 2023 年开始公司进入产量释放年，是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业，随着 KFM 二期及 TFM 三期在 2027 年后陆续投产，2028 年后公司铜产量有望达到 100 万吨，并伴随巴西和厄瓜多尔黄金业务快速放量。假设 2026-2028 年铜现货结算价均为 105000 元/吨（原值 105000 元/吨），钴金属价格维持 35/30/30 万元/吨（原值均为 35 万元/吨），氢氧化钴折价系数 90%/80%/80%（原值均为 100%），金价 4400 美元/盎司（原值 4500 美元/盎司），同时下调钼、钨价格假设。预计 2026-2028 年归母净利润 308/322/382 亿元（原值 317/330/381 亿元，同比增速 51.5/4.4/18.7%；摊薄 EPS 分别为 1.44/1.50/1.78，当前股价对应 PE 分别为 9.9/9.5/8.0X。公司拥有全球顶级铜钴矿山，两大世界级项目扩产将使公司铜产量迈向百万吨，黄金业务持续放量。过去一段时间，市场关注硫酸涨价、刚果金项目股权转让、暴利税等因素影响公司盈利，一些风险已经释放，并且已经部分定价，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	213,029	206,684	288,777	291,180	309,284
(+/-%)	14.4%	-3.0%	39.7%	0.8%	6.2%
净利润(百万元)	13532	20339	30809	32152	38158
(+/-%)	64.0%	50.3%	51.5%	4.4%	18.7%
每股收益(元)	0.63	0.94	1.44	1.50	1.78
EBIT Margin	13.4%	20.7%	23.2%	23.8%	26.0%
净资产收益率(ROE)	19.1%	24.7%	29.6%	25.4%	24.9%
市盈率(PE)	22.7	15.1	9.9	9.5	8.0
EV/EBITDA	11.4	8.2	5.4	5.2	4.5
市净率(PB)	4.33	3.73	2.93	2.41	1.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

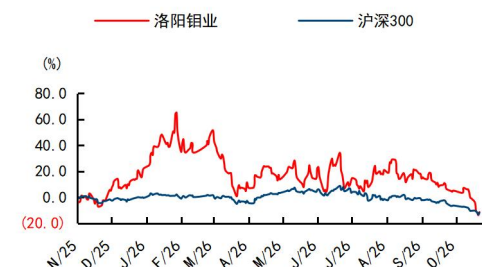
jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.23 元
总市值/流通市值	304441/304441 百万元
52 周最高价/最低价	28.78/13.29 元
近 3 个月日均成交额	3482.01 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《洛阳钼业（603993.SH）-单季度铜产量超 20 万吨，黄金业务释放利润》——2026-08-23
- 《洛阳钼业（603993.SH）-铜产品量价齐增，正式布局黄金业务》——2026-04-10
- 《洛阳钼业（603993.SH）-受益于铜产品量价齐增，业绩增长强劲》——2025-10-31
- 《洛阳钼业（603993.SH）-完成金矿收购，铜产品量价齐增》——2025-08-27
- 《洛阳钼业（603993.SH）-主力矿山降本增效，扩产计划稳步推进》——2025-03-26

2026Q3 公司归母净利润同比增长 40%。2026Q3 公司归母净利润 78.7 亿元，同比增长 40.3%，环比下降 6.3%。分品种毛利润来看，Q3 铜毛利润环比增加 10 亿元，主要得益于铜价上涨和销量增加；Q3 钴和钨毛利润分别环比下降 11 亿和 4 亿元，主因报告期内钴和钨市场价格明显回落。同时公司铜生产成本在三季度显著提升，从二季度 32650 元/吨增加到三季度 45300 元/吨，由于产销量口径差异，数据不一定精确，但也反映了硫酸价格上涨对公司湿法铜成本端的压力。

表1: 2026Q3 公司主要产品销售情况（元/吨、元/克）

	销量（吨）	售价	成本	毛利
铜	191,069	104,145	45,310	58,835
钴	6,934	46,170	53,959	-7,789
黄金	1.88	898	609	289
钼	2,976	731,638	407,837	323,801
钨	1,255	569,237	37,322	531,915
铌	2,768	315,321	157,927	157,394
磷	263,426	4,509	3,988	521

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

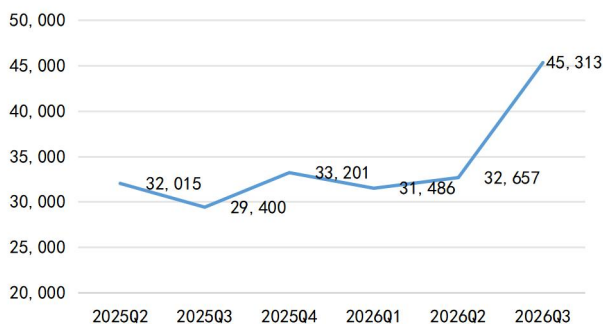
核心矿产产量方面：报告期内公司核心矿产品种保持稳产高产，三季度公司铜产量 20.9 万吨，继续创下历史新高，公司已经连续 2 个季度铜产量在 20 万吨以上，伴生的钴产量平稳。巴西黄金产量每个季度都在增加。

表2: 洛阳钼业矿产品季度产量（吨）

	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
铜	182,996	189,806	197,773	187,880	200,081	208,730
钴	30,659	26,901	29,575	30,508	34,797	34,389
黄金				1.34	1.79	1.88
钼	3,648	3,622	3,295	3,184	3,595	2,913
钨	1,955	2,052	1,114	1,660	1,836	1,538
铌	2,615	2,610	2,507	2,670	2,681	2,648
磷肥	303,168	330,148	297,231	299,392	287,800	243,794

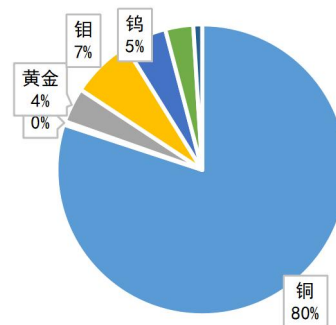
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图1: 近一年公司铜生产成本变动（元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 2026Q3 公司矿业板块毛利润构成



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：自 2023 年开始公司进入产量释放年，是全球大型铜矿企中少有的保持铜高增长的企业，随着 KFM 二期及 TFM 三期在 2027 年后陆续投产，2028 年后公司铜产量有望达到 100 万吨，并伴随巴西和厄瓜多尔黄金业务快速放量。假设 2026-2028 年铜现货结算价均为 105000 元/吨（原值 105000 元/吨），钴金属价

格维持 35/30/30 万元/吨(原值均为 35 万元/吨), 氢氧化钴折价系数 90%/80%/80% (原值均为 100%), 金价 4400 美元/盎司(原值 4500 美元/盎司), 同时下调钼、钨价格假设。预计 2026-2028 年归母净利润 308/322/382 亿元(原值 317/330/381 亿元, 同比增速 51.5%/4.4%/18.7%; 摊薄 EPS 分别为 1.44/1.50/1.78, 当前股价对应 PE 分别为 9.9/9.5/8.0X。公司拥有全球顶级铜钴矿山, 两大世界级项目扩产将使公司铜产量迈向百万吨, 黄金业务持续放量。过去一段时间, 市场关注硫酸涨价、刚果金项目股权转让、暴利税等因素影响公司盈利, 一些风险已经释放, 并且已经部分定价, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	30427	33564	45598	76348	110470	营业收入	213029	206684	288777	291180	309284
应收款项	5685	6770	7912	7978	8474	营业成本	177774	157229	213164	213350	219513
存货净额	29878	40601	46839	46742	48140	营业税金及附加	4135	3366	5099	5065	5778
其他流动资产	12515	27992	28878	29118	30928	销售费用	93	105	146	148	157
流动资产合计	79174	110348	130649	161607	199434	管理费用	2128	2806	2888	2912	3093
固定资产	48477	46093	41847	37010	31676	研发费用	354	432	433	437	464
无形资产及其他	21651	24044	23083	22123	21162	财务费用	2879	513	2166	2184	2320
投资性房地产	17651	16549	16549	16549	16549	投资收益	959	752	1000	1000	1000
长期股权投资	3283	3898	4553	5327	6009	资产减值及公允价值变动	(1571)	(7730)	(7688)	(7688)	(7688)
资产总计	170236	200932	216680	242617	274829	其他收入	(142)	(358)	(433)	(437)	(464)
短期借款及交易性金融负债	20171	30617	30000	30000	30000	营业利润	25266	35328	58192	60396	71271
应付款项	5413	5614	5855	5843	6018	营业外净收支	(142)	(166)	0	0	0
其他流动负债	19876	34866	25931	25881	26670	利润总额	25124	35161	58192	60396	71271
流动负债合计	45461	71097	61786	61723	62688	所得税费用	9665	11134	21007	21659	25342
长期借款及应付债券	9334	1166	1166	1166	1166	少数股东损益	1927	3689	6376	6585	7771
其他长期负债	29500	28883	27912	26795	25893	归属于母公司净利润	13532	20339	30809	32152	38158
长期负债合计	38834	30049	29078	27961	27059	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	84294	101146	90864	89684	89747	净利润	13532	20339	30809	32152	38158
少数股东权益	14919	17351	21815	26424	31864	资产减值准备	54	(153)	(2)	(6)	(6)
股东权益	71023	82435	104002	126508	153219	折旧摊销	5949	7114	5522	6116	6614
负债和股东权益总计	170236	200932	216680	242617	274829	公允价值变动损失	1571	7730	7688	7688	7688
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	2879	513	2166	2184	2320
每股收益	0.63	0.94	1.44	1.50	1.78	营运资本变动	7346	(11762)	(17933)	(1394)	(3648)
每股红利	0.35	0.40	0.43	0.45	0.54	其它	801	2258	4465	4615	5445
每股净资产	3.29	3.82	4.86	5.91	7.16	经营活动现金流	29253	25527	30550	49171	54252
ROIC	14.66%	25.53%	32%	32%	38%	资本开支	0	5324	(8001)	(8001)	(8001)
ROE	19.05%	24.67%	30%	25%	25%	其它投资现金流	424	(753)	0	0	0
毛利率	17%	24%	26%	27%	29%	投资活动现金流	(631)	3956	(8656)	(8776)	(8683)
EBIT Margin	13%	21%	23%	24%	26%	权益性融资	507	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	24%	25%	26%	28%	负债净变化	(9434)	(8168)	0	0	0
收入增长	14%	-3%	40%	1%	6%	支付股利、利息	(7527)	(8731)	(9243)	(9646)	(11447)
净利润增长率	64%	50%	51%	4%	19%	其它融资现金流	4504	7450	(617)	0	0
资产负债率	58%	59%	52%	48%	44%	融资活动现金流	(28911)	(26346)	(9860)	(9646)	(11447)
股息率	2.4%	2.8%	3.0%	3.1%	3.7%	现金净变动	(289)	3137	12034	30750	34122
P/E	22.7	15.1	9.9	9.5	8.0	货币资金的期初余额	30716	30427	33564	45598	76348
P/B	4.3	3.7	2.9	2.4	2.0	货币资金的期末余额	30427	33564	45598	76348	110470
EV/EBITDA	11.4	8.2	5.4	5.2	4.5	企业自由现金流	0	29887	22431	41148	46699
						权益自由现金流	0	29169	21695	41238	47103

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032