仅供内部参考，请勿外传

有色金属行业

钼金属行业研究报告

——以钼代钨引发市场关注

周期行业研究组

分析师：吴雁宇

执业证书编号：S1410526020002

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-3.49	-10.83	40.53
绝对收益	-4.96	-2.72	63.31

数据来源：聚源　注：相对收益与沪深 300 相比
注：2026 年 7 月 3 日数据

相关研究报告

1. 江海证券-行业点评报告-有色行业：钨价短期盘整，长期依然看好 – 2026.06.18
2. 江海证券-行业点评报告-有色行业：锂价短期下跌，长期依然看好 – 2026.06.18
3. 江海证券-行业点评报告-有色行业：金价反弹明显，中期维持看多 – 2026.06.16
4. 江海证券-行业点评报告-有色行业：锑价短期下跌，静待需求回暖 – 2026.06.16
5. 江海证券-行业点评报告-有色行业：绿电铝价格温和回调，不改长期上行趋势 – 2026.06.16

投资要点：

◆**钼资源具备稀缺性，全球投资价值凸显。**钼作为全球稀缺的战略性矿产，已被美、日、韩等多国列入关键矿产清单。国内政策以鼓励产业发展为主，同时针对高纯钼粉等军事用途物项实施出口管制，保障国家安全。全球钼矿产区高度集中在中国、南美和北美，中国已成为全球最大钼产量地区（2024 年占比达 46%）。行业具备较高的行政、资源、资金及技术壁垒，整体竞争格局稳定。传统钢铁行业向高性能特钢转型夯实消费基本盘；新能源汽车、风电等新兴产业打开增量空间。2020-2024 年我国钼消费量年均复合增长率达 6.78%。随着 3D NAND 闪存堆叠层数突破 300 层，钼凭借低电阻率、无氟残留等优势替代钨成为核心战略材料。

◆**高品位的钼精矿具备稀缺性，是整个产业链最有投资价值的环节。**钼行业上游是采选环节，钼原矿石经过开采、破碎、研磨及浮选后产出钼精矿。钼行业中游是冶炼环节，钼精矿经焙烧后可产出焙烧钼精矿，焙烧钼精矿可用于生产钼铁、钼酸铵及高纯三氧化钼。钼行业下游是深加工和终端应用环节，钼产品主要包括钼金属产品、钼化工产品；终端应用包括钢铁、军工、航空航天、石油化工、建筑工程等诸多行业。

◆**钼的供需格局偏紧。**供给端，2025 年全球钼储量基础为 1,700 万吨（中国 780 万吨）。2020-2024 年我国钼产量从 8.85 万吨稳健增长至 13.37 万吨。需求端，2024 年全球钼终端应用主要集中在化学/石化（15%）、石油/天然气（14%）、汽车及机械工程（各 12%）。中国为全球第一大消费国（2024 年占比 47%）。2020-2025 年全球钼供需缺口分别为 2.56、-1.49、-2.43、-0.11、-0.39、0.04 万金属吨，2025 年市场整体处于供需平衡状态。

◆**竞争格局方面，整体较为稳定。**由于钼矿行业具备资本密集型、资源依赖型和受下游需求驱动等特征，行业进入门槛较高；全球具备一定规模的钼矿企业约 20 家。我国钼精矿生产企业主要包括金钼股份、洛阳钼业、鹿鸣矿业、紫金矿业、威龙股份等。

◆**进入壁垒**：行政许可壁垒、资源壁垒、资金壁垒、技术壁垒。

◆**行业区域性、季节性、周期性**：我国钼矿资源丰富，主要划分为东北、燕辽、秦岭、长江中下游、华南及三江六大成矿带，其中秦岭成矿带资源量居首。在空间分布上，我国钼矿资源高度集中于河南、内蒙古、西藏等省区，相关生产企业亦主要集聚于河南洛阳、内蒙古、黑龙江及陕西等资源富集地。季节性气候对我国钼矿露天开采的影响具有显著的地域差异。有色金属行业具有显著的周期性特征，其景气度与国内外宏观经济波动高度相关。

◆**投资建议：**当前钼行业正迎来传统需求与新兴需求共振的景气周期。在供给端，由于矿产资源的稀缺性及严格的行政许可壁垒，行业供需呈现紧平衡状态，支撑钼现货价格稳步上涨；在需求端，除了特钢等传统领域的稳健支撑外，“以钼代钨”工艺在高端存储芯片中的加速渗透，正推动钼从传统工业金属向高附加值的半导体材料进行价值重估。建议重点关注具备优质资源储备与全产业链优势的龙头企业，如金钼股份、洛阳钼业、盛龙股份、国城矿业等。

◆**风险提示：**宏观经济波动风险、安全生产风险、环保风险、出口管制风险、钢

江海证券有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。
敬请参阅最后一页之免责条款

仅供内部参考，请勿外传

铁行业需求波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 钼的简介 1
2 钼行业监管政策 1
3 钼行业产业链分析 2
4 钼的供给 3
5 钼的需求 6
6 竞争格局 9
7 进入壁垒 9
8 行业区域性、季节性、周期性 10
9 行业代表公司介绍 10
9.1 金钼股份 10
9.2 洛阳钼业 11
9.3 盛龙股份 13
9.4 国城矿业 13
10 投资建议 14
11 风险提示 14

图表目录

图 1 、钼行业产业链分析 3
图 2 、2025 年全球钼资源储量基础 4
图 3 、全球主要地区钼金属产量（万吨） 5
图 4 、我国钼金属产量（万吨） 5
图 5 、全球主要地区钼金属消费量（万吨） 6
图 6 、我国钼金属消费量（万吨） 7
图 7 、2024 年全球钼终端应用领域分布 7
图 8 、洛阳钼业主要资源布局 11
图 9 、洛阳钼业商业模式 12

表 1 、钼行业监管政策 2
表 2 、2020 年-2025 年全球钼的供需（万金吨） 4
表 3 、我国主要钼矿生产企业（单位：万吨） 9

仅供内部参考，请勿外传

1 钼的简介

钼（Mo）是1778年由瑞典科学家卡尔·威廉·舍勒发现的天然元素，其原子序数为42，属于元素周期表第二系列VIB族过渡元素，位于铬与钨之间。作为一种全球稀缺的战略性矿产，钼在地壳中的含量仅占重量的0.001%，是一种重要的不可再生资源。在物理性质方面，钼具有体心立方结构（BCC），晶格常数为3.1470 Å，原子质量为95.96；它是熔点最高的元素之一（达2623°C），但密度仅为10.22 g/cm³（比铁高约25%），同时拥有工程材料中最低的热膨胀系数（25°C时为4.8x10^{-6}/K）以及超越大多数元素的导热率（20°C时为138 W/m K）。

尽管钼存在于多种矿石中，但目前仅有辉钼矿（MoS_2）被用于生产可销售的钼产品。凭借独特的性能，钼通过含钼不锈钢、合金钢、金属及化工产品等形态，广泛应用于钢铁、石油化工、建筑、交通、医疗等传统行业，并随着科技进步进一步拓展至国防军工、航空航天、新能源及高端装备制造等战略性新兴产业领域。在冶金应用中，添加钼能显著提高钢和铸铁的强度、淬透性、焊接性、韧性及耐腐蚀性，亦能增强镍基合金的抗高温蠕变能力。

鉴于其不可替代的战略地位，美国已成为全球首个实行钼资源控制储备的国家，加拿大紧随其后实施相关计划，日本、韩国将钼等稀有金属储备提升至国家战略高度，澳大利亚也将其列入《关键矿产清单》，全球多国均已将钼列为战略性矿产并上升至国家战略层面予以重视。

2 钼行业监管政策

钼行业主管部门包括国家发改委、自然资源部、工信部、生态环境部、应急管理部等部门，行业自律组织是中国有色金属工业协会钼业分会。

国家对矿产资源的勘查、开采实行许可证制度，勘查和开采矿产资源必须依法申请登记，领取勘查许可证、采矿许可证。

此外，国家对矿产生产实行安全生产许可证制度。国务院于2004年1月13日发布并施行《安全生产许可证条例》，后分别于2013年7月18日、2014年7月29日完成两次修订工作。原国家安全生产监督管理总局于2004年5月17日发布并施行《非煤矿矿山企业安全生产许可证实施办法》，并于2009年6月8日、2015年5月26日先后开展修订与修正工作。依据《安全生产许可证条例》及《非煤矿矿山企业安全生产许可证实施办法》之规定，非煤矿矿山企业及其尾矿库须依法取得安全生产许可证；未取得该证者，不得开展生产活动。安全生产许可证有效期为3年；若需延期，非煤矿矿山企

仅供内部参考，请勿外传

业应于许可证有效期届满前 3 个月，向原安全生产许可证颁发管理机关申请办理延期手续。

整体而言，钼行业相关监管政策以鼓励产业发展为主，同时为兼顾国家安全，对于用于军事用途的高纯钼粉禁止出口。

表 1、钼行业监管政策

时间	发布部门	政策名称	政策要点
2020 年 9 月	国家发改委、科技部、工业和信息化部、财政部	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》（发改高技〔2020〕1409 号）	实施新材料创新发展行动计划，提升稀土、钒钛、钨钼、锂、铷铯、石墨等特色资源在开采、冶炼、深加工等环节的技术水平，加快拓展石墨烯、纳米材料等在光电子、航空装备、新能源、生物医药等领域的应用。
2021 年 12 月	工业和信息化部、科学技术部、自然资源部	《“十四五”原材料工业发展规划》	实施战略性矿产国内找矿行动，实现找矿增储。支持优势企业建立钨、钼等回收基地和产业集聚区。
2022 年 10 月	国家发改委和商务部	《鼓励外商投资产业目录（2022 年版）》	将“钨及钼深加工产品”列入“全国鼓励外商投资产业目录”。
2022 年 12 月	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	要强化能源资源安全保障，增强国内生产供应能力。
2023 年 5 月	自然资源部	《自然资源部关于进一步完善矿产资源勘查开采登记管理的通知》（自然资规〔2023〕4 号）	从矿产资源勘查登记管理、矿产资源开采登记管理进行了完善和规范，鼓励矿产资源综合勘查和“就矿找矿”，放宽了变更勘查矿种、采矿权深部上部勘查和探矿权转让年限等方面的限制，精简了矿业权登记申请要件。
2025 年 2 月	商务部、海关总署	《公布对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定》	经国务院批准，决定对下列物项实施出口管制。钼相关物项有：1C117.b．钼粉：用于制造导弹部件的钼含量（按重量）大于等于 97%、颗粒尺寸小于等于 50×^-6m（50 μm）的钼及合金颗粒（参考海关商品编号：8102100001）。1E101.b．生产 1C117.b 项的技术及数据（含工艺规范、工艺参数、加工程序等）。此次出口管制针对高纯度、小颗粒的钼粉及其生产技术，旨在防止其用于军事用途，维护国家安全。

资料来源：《威龙股份招股说明书》，江海证券研究发展部

3 钼行业产业链分析

钼行业上游是采选环节，钼原矿石经过开采、破碎、研磨及浮选后产出钼精矿。

仅供内部参考，请勿外传

钼行业中游是冶炼环节，钼精矿经焙烧后可产出焙烧钼精矿，焙烧钼精矿可用于生产钼铁、钼酸铵及高纯三氧化钼。

钼行业下游是深加工和终端应用环节，钼产品主要包括钼金属产品、钼化工产品；终端应用包括钢铁、军工、航空航天、石油化工、建筑工程等诸多行业。

我们认为，高品位的钼精矿具备稀缺性，是整个产业链最有投资价值的环节。

图 1、钼行业产业链分析



资料来源：《威龙股份招股说明书》，江海证券研究发展部

4 钼的供给

据国际钼协会 IMOA 数据，2020 年-2025 年全球钼的供给缺口分别为 2.56、-1.49、-2.43、-0.11、-0.39、0.04 万金属吨。

2023 年，由于钼价历史新高、全球经济复苏缓慢共同抑制下游对钼的需求，全球钼市场供需缺口同比缩窄。

2024 年，由于需求回升明显，全球钼市场供需缺口有所扩大。

2025 年，由于欧洲经济复苏缓慢，全球钼市场处于供需平衡。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

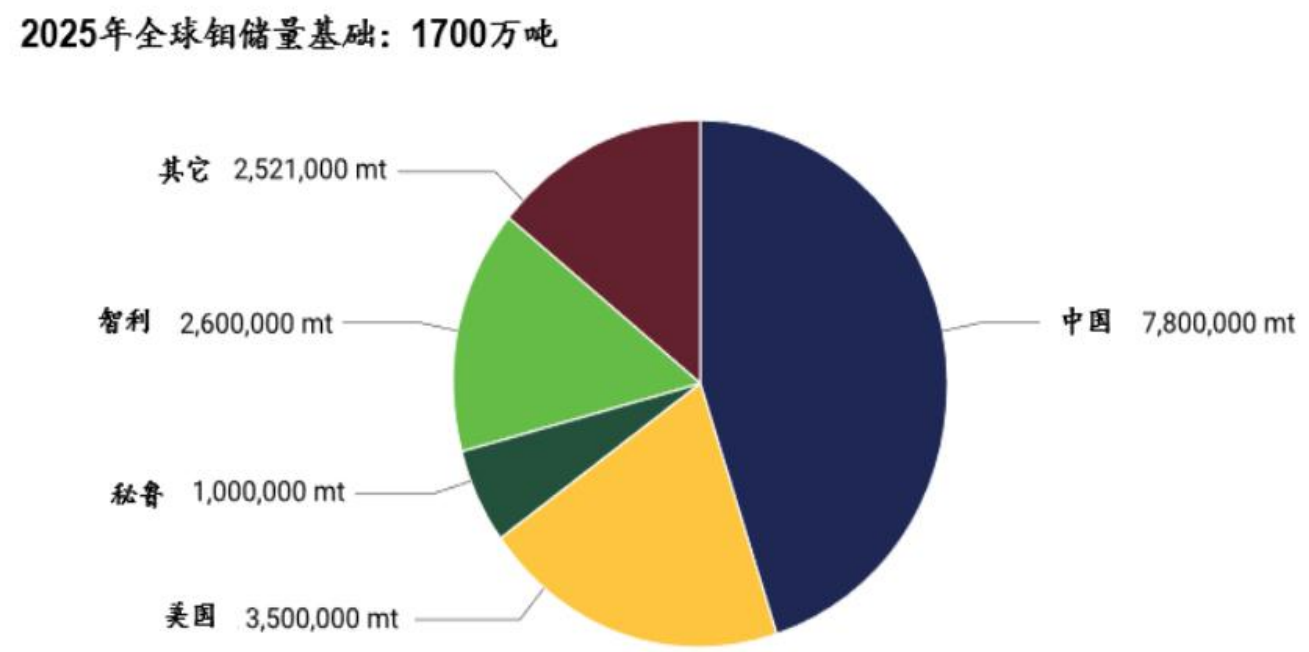
表 2、2020 年-2025 年全球钼的供需（万金吨）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
全球钼总产量	27.32	26.37	26.21	28.46	29.02	30.51
全球钼消费量	24.76	27.86	28.64	28.57	29.41	30.47
缺口	2.56	-1.49	-2.43	-0.11	-0.39	0.04

资料来源：国际钼协会 IMOA，江海证券研究发展部

据美国地质调查局数据，2025 年全球钼储量基础为 1,700 万吨；其中，中国为 780 万吨，美国为 350 万吨，秘鲁为 100 万吨，智利为 260 万吨，其它地区合计 252.10 万吨。

图 2、2025 年全球钼资源储量基础

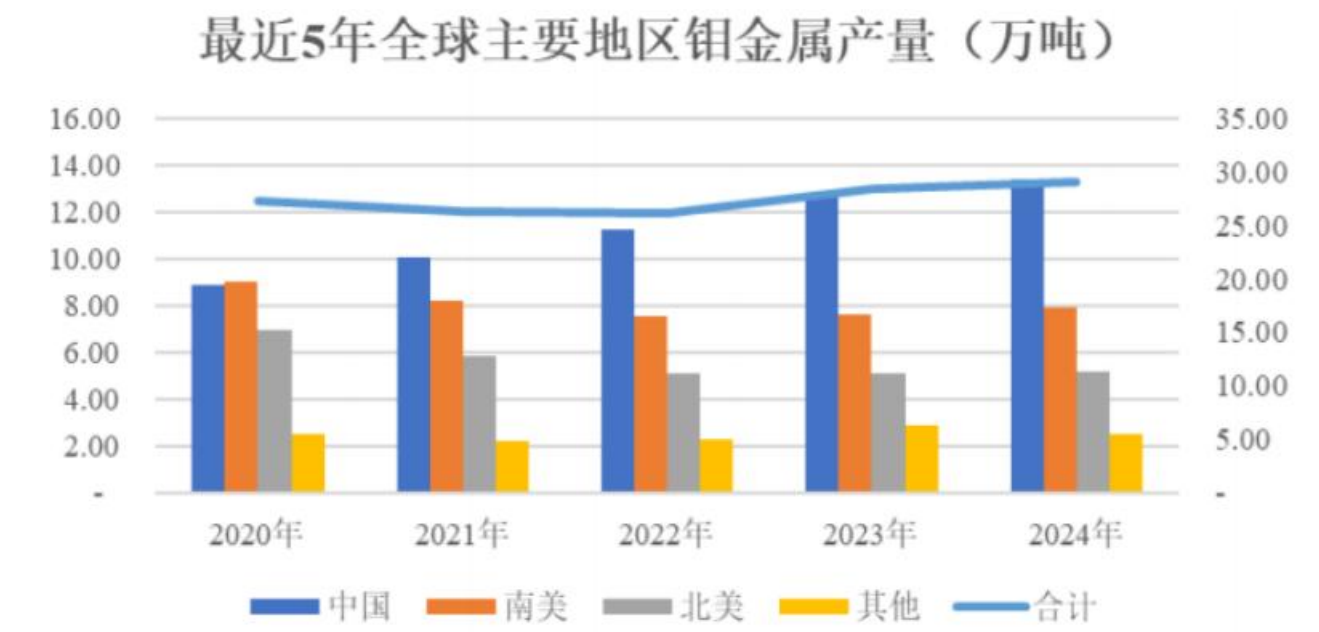


资料来源：美国地质调查局，江海证券研究发展部

据国际钼协会 IMOA 数据，2020 年中国、南美、北美、其他地区钼产量占比分别为 32%、33%、26%、9%，2024 年中国、南美、北美、其他地区钼产量占比分别为 46%、27%、18%、9%。可知，全球钼矿主产区集中在中国、南美和北美地区，中国已成为全球钼产量最大的地区。

仅供内部参考，请勿外传

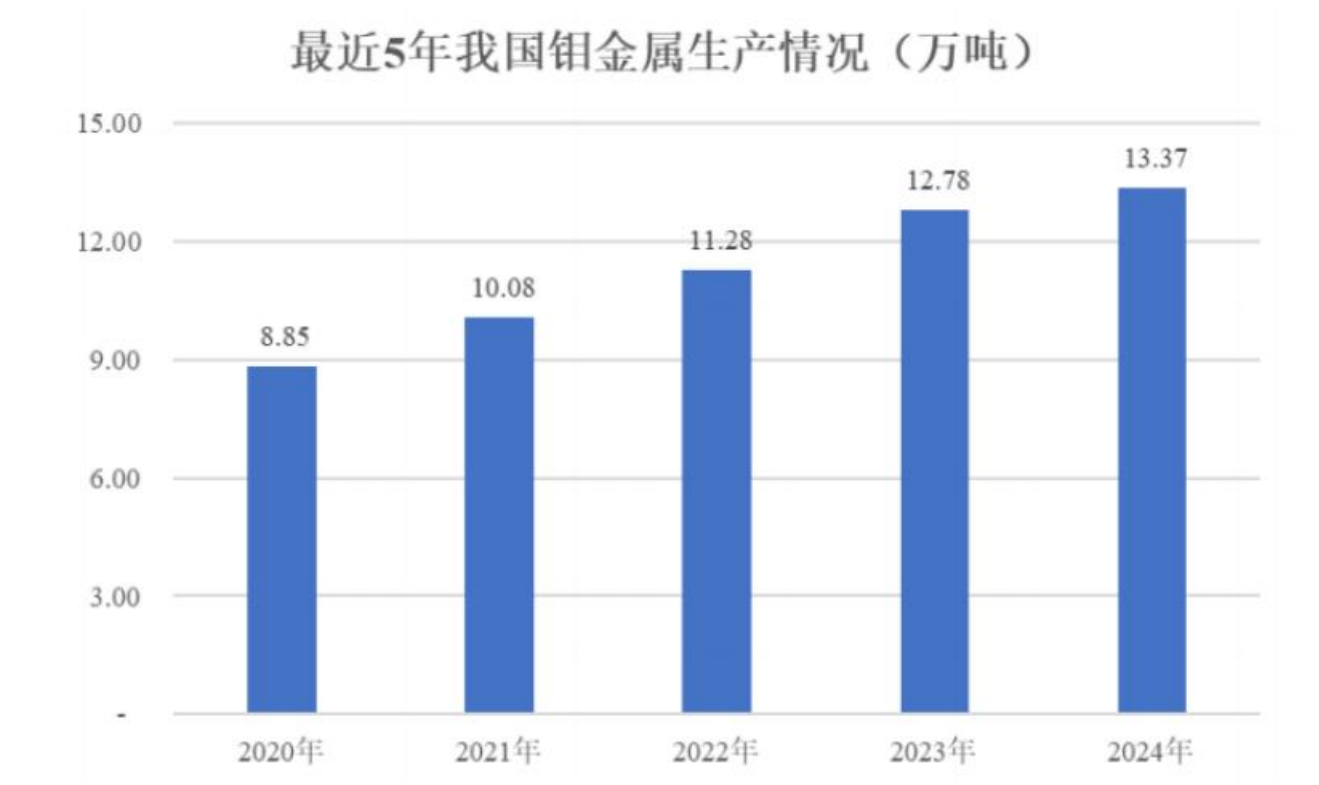
图 3、全球主要地区钼金属产量（万吨）



资料来源：国际钼协会 IMOA，江海证券研究发展部

据国际钼协会 IMOA 数据，2020-2024 年我国钼金属产量分别为 8.85、10.08、11.28、12.78、13.37 万吨，整体保持稳健增长。

图 4、我国钼金属产量（万吨）



资料来源：国际钼协会 IMOA，江海证券研究发展部

仅供内部参考，请勿外传

5 钼的需求

据国际钼协会 IMOA 数据，2020 年-2024 年全球钼的消费量维持在 24.76-29.41 万金属吨。从消费地区看，中国、欧洲、美国、日本、独联体国家和其他地区 2020 年消费量占比分别为 43%、21%、8%、8%、3%和 15%，2024 年消费量占比分别为 47%、19%、10%、7%、3%和 14%。说明中国是全球第一大钼消费国家，美国是全球第二大钼消费国家。

图 5、全球主要地区钼金属消费量（万吨）



资料来源：国际钼协会 IMOA，江海证券研究发展部

近年来，我国钼消费高度集中于钢铁行业。作为钢材冶炼过程中的关键添加剂，钼能够显著提升钢材的综合性能，使其广泛应用于输油管道、热交换管道以及海上建筑等高温、强腐蚀等极端工况环境。根据国际钼协会(IMOA)的统计数据，2020 年至 2024 年间，我国钼消费量保持稳健增长态势，年均复合增长率达 6.78%；至 2024 年，我国钼消费量已攀升至 13.83 万吨。

仅供内部参考，请勿外传

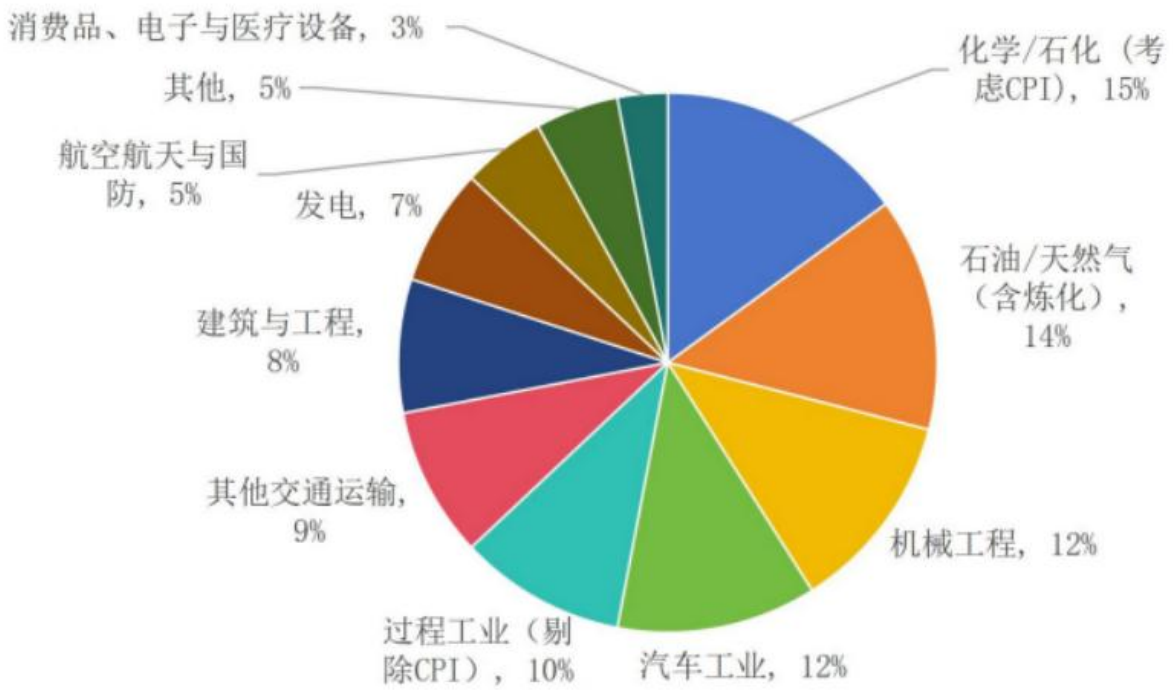
图 6、我国钼金属消费量（万吨）



资料来源：国际钼协会 IMOA，江海证券研究发展部

2024 年，全球钼终端应用领域主要集中在化学/石化、石油/天然气、机械工程、汽车等领域。

图 7、2024 年全球钼终端应用领域分布



资料来源：国际钼协会 IMOA，江海证券研究发展部

仅供内部参考，请勿外传

随着传统产业的改造升级与战略性新兴产业的高速发展，市场对钢材在强度、韧性、耐高低温及疲劳寿命等方面的综合性能提出了更为严苛的要求。这驱动着钢铁行业加速向高性能、高附加值的不锈钢及特种钢等合金钢品种转型，进而为钼消费量的持续增长提供了强劲动力。

从下游应用领域的拓展来看，需求增长主要得益于两大板块的协同发力：一方面，钢铁、石油化工以及船舶与海洋工程等传统行业持续转型升级，夯实了钼的消费基本盘；另一方面，新能源汽车、风电等战略性新兴产业的快速崛起，进一步打开了钼需求的新增量空间。

此外，在半导体材料领域，以钼代钨正引发市场关注。随着 3D NAND 闪存堆叠层数突破 300 层（如 SK 海力士 375 层、三星 400 层），钨（W）材料已触及物理极限，而钼（Mo）凭借在纳米尺度下的优异导电性和工艺兼容性，正从钢铁添加剂逆袭成为半导体核心战略材料。这一趋势或将引爆高端钼制品（如溅射靶材、前驱体）的需求。

在 3D NAND 制造中，“字线”相当于连接存储单元的控制神经。随着层数激增，钨存在电阻暴涨、浪费空间、残留氟原子等三大缺陷。而钼具备更低的电阻率、无需阻挡层、无氟残留等优异性能，使其更适配 3D NAND 的字线金属栅极。

为抢占先进制程高地，全球存储巨头已纷纷启动“以钼代钨”计划。其中，三星电子拔得头筹，于 2024 年在 286 层产品中率先引入钼工艺，其第十代 400 层以上产品定于 2026 年下半年上市，预计钼采购量将从 2025 年的 4 吨飙升至 2030 年的 80 吨；SK 海力士紧随其后，其 375 层第 10 代 3D NAND 已完成生产验证，计划年底在清州 M15 工厂量产，并通过改造旧产线以降低成本，预计 2027 年起大规模导入，初期年需求约 4 吨；美光则采取 NAND 与 DRAM 双线布局策略，积极探索复合金属路线；相比之下，铠侠与西部数据目前仍处于观望和技术验证阶段。

但需要注意，钼在半导体领域的需求增长并非线性，而是呈现出清晰的“三级火箭”阶梯式爆发态势。第一级由当前最确定的 NAND 闪存驱动，300 层以上的超高堆叠架构催生了 ALD 钼前驱体和靶材的全新增量，预计 2027 年 NAND 行业的钼替换率有望攀升至 55%至 75%；第二级为中期爆发的 DRAM 与 HBM 市场，随着 HBM4 堆叠层数增至 12 至 16 层，钨材料的缺陷被极致放大，目前 HBM4 的钼渗透率已接近 100%，且单颗 HBM 的钼靶用量高达普通 DRAM 的 3 至 5 倍；第三级则是远期天花板最高的逻辑芯片市场，在 10nm 以下先进制程中，传统铜互连面临电阻飙升的物理极限，钼有望作为替代方案在未来 2 至 3 年内逐步导入，从而打开最大的市场想象空间。

仅供内部参考，请勿外传

6 竞争格局

由于钼矿行业具备资本密集型、资源依赖型和受下游需求驱动等特征，行业进入门槛较高；整体竞争格局较为稳定，全球范围内具备一定生产规模的钼矿企业合计 20 家左右。

我国钼精矿生产企业主要包括金钼股份、洛阳钼业、鹿鸣矿业、紫金矿业、威龙股份等。

表 3、我国主要钼矿生产企业（单位：万吨）

公司	钼金属产量		
	2023 年	2024 年	2025 年
金钼股份	2.30	2.56	2.53
洛阳钼业	1.56	1.54	1.39
鹿鸣矿业	1.5	1.49	1.42
紫金矿业	0.8	0.9	1.15
盛龙股份	0.71	0.68	N/A

数据来源：《威龙股份招股说明书》，江海证券研究发展部

7 进入壁垒

行政许可壁垒：我国矿产资源属国家所有，实行严格的勘查与开采许可证制度。从事钼产品采选须依法取得探矿权、采矿权及《采矿许可证》《安全生产许可证》等资质，并符合产业规划、安全及环保等准入条件。鉴于相关审批程序复杂且环保安全标准日益严格，新进入者短期内获取准入资质的难度较大。

资源壁垒：钼矿采选高度依赖矿产资源，而全球可开采钼资源稀缺，企业间资源争夺激烈。受资金等约束，中小型企业及无独立矿山企业难以保障原材料供给的稳定性。因此，获取优质矿产资源构成了新进入者的重要壁垒，而拥有丰富优质资源储备的企业则具备显著的竞争优势。

资金壁垒：钼矿采选及冶炼环节固定资产投资规模大，且矿区配套基础设施建设要求高。同时，矿产勘探风险大、建设周期长，加之安全环保标准严格，导致项目整体资金投入巨大。因此，该行业对企业的资金实力提出了较高要求，构成了显著的资金壁垒。

技术壁垒：钼产业链的勘探、采选及冶炼环节技术要求较高。企业需通过长期经验积累掌握核心技术，以优化生产流程、降低成本并满足客户定制化需求。这种技术积淀对新进入者构成了显著壁垒，制约其快速进入并发展。

仅供内部参考，请勿外传

8 行业区域性、季节性、周期性

区域性特征：我国钼矿资源丰富，主要划分为东北、燕辽、秦岭、长江中下游、华南及三江六大成矿带，其中秦岭成矿带资源量居首。在空间分布上，我国钼矿资源高度集中于河南、内蒙古、西藏等省区，相关生产企业亦主要集聚于河南洛阳、内蒙古、黑龙江及陕西等资源富集地。在消费端，钼产品主要流向河北、辽宁、吉林、湖北及江苏等钢铁产业较为发达的省份。

季节性特征：季节性气候对我国钼矿露天开采的影响具有显著的地域差异。北方地区冬季严寒易引发道路结冰、管道冻堵及设备效能下降，春季融雪则增加汛期滑坡风险；西北地区气候干旱少雨，水资源短缺推高了开发成本与难度；南方地区降水丰沛，梅雨及汛期对露天开采亦产生较大不利影响。

周期性特征：有色金属行业具有显著的周期性特征，其景气度与国内外宏观经济波动高度相关。作为钼的主要下游应用领域，特钢的需求直接受钢铁行业周期波动的影响，进而使钼行业的周期性与国家宏观经济运行呈现较强的正相关性。

9 行业代表公司介绍

9.1 金钼股份

金钼股份成立于 2007 年 5 月，总部位于陕西省西安市；2008 年 4 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 601958.SH。

截至 2026 年一季报，金堆城钼业集团股份有限公司是公司控股股东，其持有公司股权比例为 72.36%；穿透后，公司实控人为陕西省国有资产监督管理委员会。

公司主营业务是钼系列产品的生产、销售、研发及钼相关产品贸易经营业务，生产钼冶金炉料、化学化工、金属加工三大系列 30 多种品质优良的各类钼产品，广泛应用于钢铁冶炼、石油化工、航空航天、国防军工、电子照明、生物医药等领域，销量占全球钼市场份额的 13%左右。

资源端：公司掌控世界六大原生钼矿床之一的金堆城钼矿和河南汝阳东沟钼矿，参股安徽金沙钼业 34%的股权，获得世界最大单体钼矿沙坪沟钼矿资源权益 79 万吨金属量，占有吉林天池钼业 18.3%的股权。公司资源保有量达到 227 万吨金属量。金堆城钼矿资源量 41,187.46 万吨，储量 21,675.70 万吨，品位为 0.112%，钼精矿年产量为 1,298 万吨；东沟钼矿资源量 45,578.94 万吨，储量 24,601.45 万吨，品位为 0.120%，钼精矿年产量为 900 万吨。说明公司在矿端布局行业领先，不仅资源保有量大，而且钼矿品位高。

仅供内部参考，请勿外传

产品端：公司超细钼粉技术达到国际领先水平，实现 372 公斤样品生产与交付；特殊规格钼粉开发取得重大突破，累计交付 3.5 吨；单重 100—800kg 钼合金顶头全系列产品完成产线认证，产量 71 吨；电子行业用精密钨钼零部件实现产品交付与 3 次迭代，获得订单 3,000 余万元；氧化钼半导体靶材等多项新产品研发攻克关键核心技术。2025 年，公司钼铁产量为 22,483 金吨，同比下降 1.59%。

市场端：公司坚定实施“稳扩国内、强拓国外、占据主流、进军细分”市场战略，国内市场份额提升至 28%；国际市场新增 19 个海外合作客户，销售收入同比增长 6.6%；新开发客户 13 家，新增销售收入 5.7 亿元。

业绩端：2023 年-2026Q1，公司营业收入 115.31、135.71、138.34、41.58 亿元，同比增速分别为 20.99%、17.68%、1.94%、26.67%；扣非净利润分别为 29.58、29.47、31.37、8.80 亿元，同比增速分别为 125.26%、-0.38%、6.44%、35.97%。

9.2 洛阳钼业

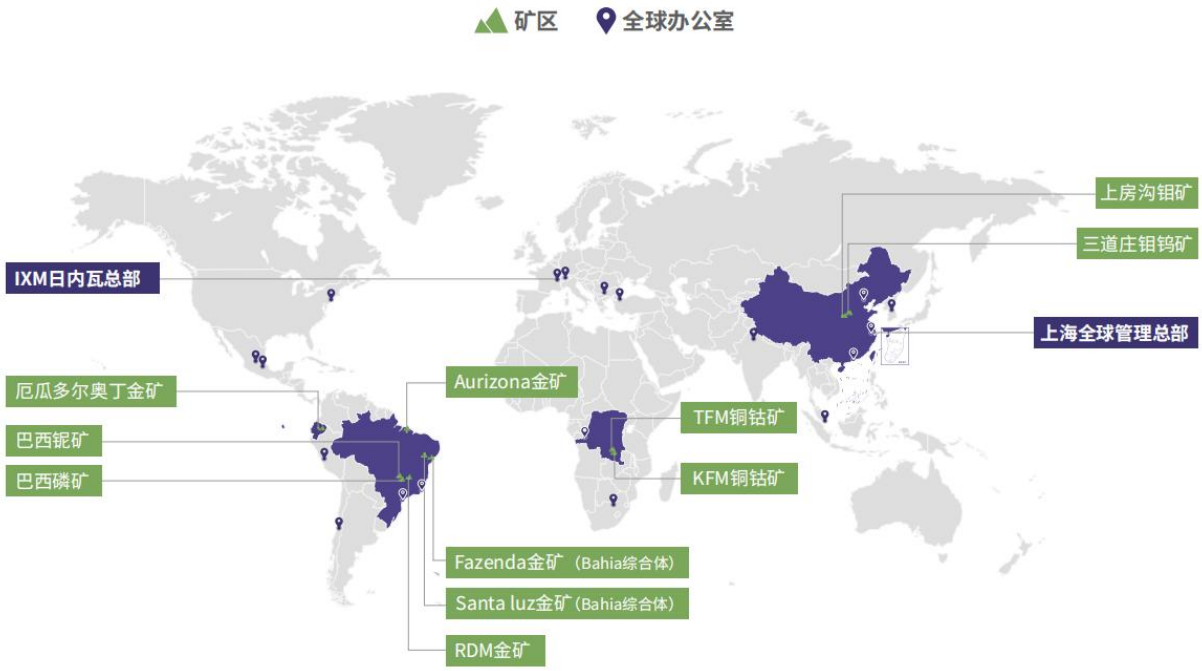
洛阳钼业成立于 1999 年 12 月，总部位于河南省洛阳市；2012 年 10 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 603993.SH。

截至 2026 年一季报，鸿商产业控股集团有限公司是公司控股股东，直接持有公司股权比例为 24.93%；穿透后，公司实控人为于泳先生。

公司主要从事有色金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和金属贸易业务。公司主要业务分布于亚洲、非洲、南美洲和欧洲，是全球领先的铜、钴、钼、钨、铌生产商，巴西领先的磷肥生产商，同时金属贸易业务位居全球前列。2025 年，公司积极布局黄金资源，先后完成对厄瓜多尔奥丁矿业及巴西 4 座金矿的收购，完善多元化产品矩阵。公司位居 2025《财富》中国 500 强第 138 位，《福布斯》2025 全球上市公司 2000 强第 630 位。

图 8、洛阳钼业主要资源布局

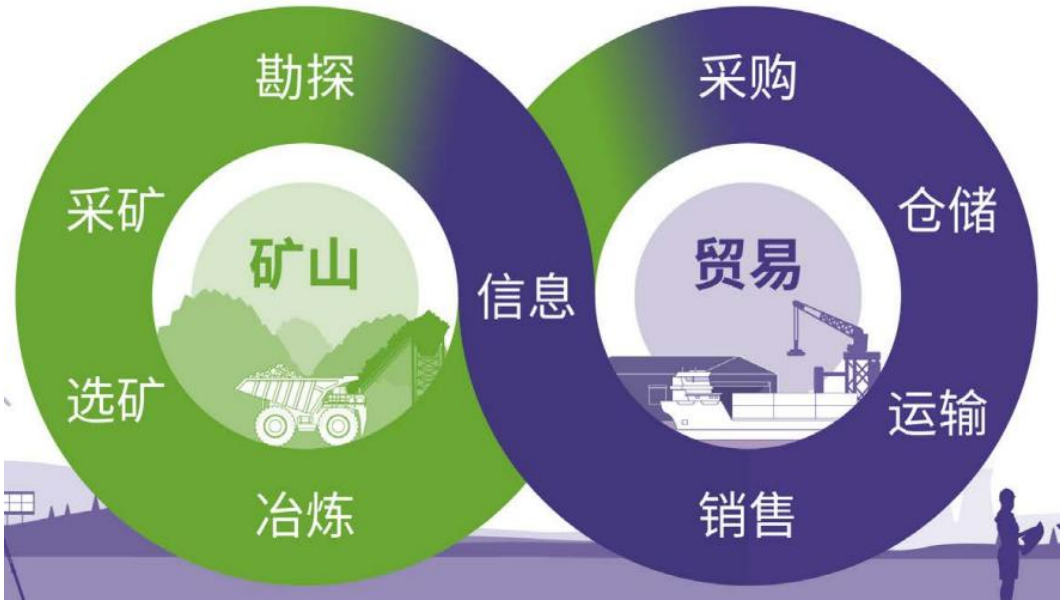
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：洛阳钼业 2025 年报，江海证券研究发展部

公司业务模式是矿石+贸易双轮驱动。矿山端，公司覆盖勘探-采矿-选矿-冶炼 4 个环节，生产铜、钴、钼、钨、铌和磷肥，2026 年开始生产黄金。贸易端，IXM 业务覆盖亚洲、欧洲、南美洲及北美洲 80 多个国家，构建全球金属贸易网络，覆盖采购-仓储-运输-销售-信息 5 个环节。

图 9、洛阳钼业商业模式



资料来源：洛阳钼业 2025 年报，江海证券研究发展部

钼业务：公司拥有上房沟钼矿和三道庄钨钼矿，钼资源量 83.2 万吨。

仅供内部参考，请勿外传

2023-2025 年，公司钼产量分别为 15,635、15,396、13,906 吨；对应收入分别为 71.31、62.97、63.30 亿元，对应毛利率分别为 40.24%、35.07%、39.65%。

业绩端： 2023 年-2026Q1，公司营业收入分别为 1,862.69、 2,130.29、2,066.84、 664.03 亿元，同比增速分别为 7.68%、 14.37%、 -2.98%、 44.34%；扣非净利润分别为 62.33、 131.19、 204.07、74.86 亿元，同比增速分别为 2.73%、110.48%、55.56%、90.58%。

9.3 盛龙股份

盛龙股份成立于 2020 年 12 月，总部位于河南省洛阳市；2026 年 3 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码 001257.SZ。公司实控人为洛阳市国资委。

公司主营业务涵盖钼系列产品的生产、加工及销售，核心产品为钼精矿与钼铁。

矿端： 截至 2025 年末，公司共持有 4 宗采矿权及 1 宗探矿权，资源储备规模可观，保有钼金属量达 70.06 万吨。公司旗下在产矿山南泥湖钼矿与在建矿山嵩县安沟钼多金属矿均采用露天开采模式。其中，南泥湖钼矿属特大型钨钼矿床，具备储量大、埋藏浅、易采选、机械化程度高、安全系数高及剥采比极小等显著优势；嵩县安沟钼多金属矿系国内稀缺的新增露天钼矿，成矿条件优越，且伴生铅金属回收价值较高。依托上述优质钼矿资源，公司通过自有矿山实现了钼矿石 100%自给。在产能规模方面，公司在产矿山南泥湖钼矿采矿证核定生产规模为 1,650 万吨/年，系国内证载规模最大的单体在产钼矿山，规模化开采优势突出。未来，随着南泥湖钼矿 50,000 吨/日采选能力的形成，以及嵩县安沟钼多金属露天开采项目 5,000 吨/日采选能力的落地，公司整体采选能力将达 55,000 吨/日，预计钼金属年产量可达 1.23 万至 1.31 万吨。

业绩端： 2023 年-2026Q1，公司营业收入分别为 19.57、28.64、35.03、13.36 亿元，同比增速分别为 2.41%、46.30%、22.31%、-1.57%；扣非净利润分别为 6.14、7.51、8.70、3.83 亿元，同比增速分别为 77.89%、22.37%、15.84%、3.77%。

9.4 国城矿业

国城矿业成立于 1978 年 11 月，总部位于北京市丰台区；1997 年 1 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码 000688.SZ。公司控股股东是国城控股集团有限公司，实控人为吴城先生。

公司主要从事有色金属采选及资源循环综合利用业务，主要产品为钼精矿、锌精矿、铅精矿、铜精矿、钛白粉、硫精矿、硫铁粉、工业硫酸、次铁精矿等；公司重要参股子公司金鑫矿业的主要产品为锂精矿。

仅供内部参考，请勿外传

钼业务：2025 年，公司完成对国城实业 60%股权的收购。国城实业位于内蒙古自治区乌兰察布市卓资县，拥有内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权 1 宗，主营产品为钼精矿，采矿许可证证载规模为 500 万吨/年，后续拟将生产规模扩大到 800 万吨/年。截止 2025 年底，国城实业保有资源储量合计为矿石量 10,872.61 万吨，钼金属量 126,273 吨。

业绩端：2023 年-2026Q1，公司营业收入分别为 11.96、19.18、48.06、16.96 亿元，同比增速分别-22.70%、60.37%、150.60%、220.18%；扣非净利润分别为 0.65、-0.90、-2.57、3.60 亿元，同比增速分别为-66.04%、-238.63%、-185.42%、849.37%。

10 投资建议

当前钼行业正迎来传统需求与新兴需求共振的景气周期。在供给端，由于矿产资源的稀缺性及严格的行政许可壁垒，行业供需呈现紧平衡状态，支撑钼现货价格稳步上涨；在需求端，除了特钢等传统领域的稳健支撑外，“以钼代钨”工艺在高端存储芯片中的加速渗透，正推动钼从传统工业金属向高附加值的半导体材料进行价值重估。

基于这一产业逻辑，建议重点关注具备优质资源储备与全产业链优势的龙头企业，如金钼股份、洛阳钼业、盛龙股份、国城矿业等。

11 风险提示

宏观经济波动风险：钼金属行业是典型的有色行业，与宏观经济运行情况息息相关，宏观经济波动对钼产业价格和盈利能力会产生较大影响。若未来全球经济复苏导致供需格局转变，激烈的市场竞争可能致使钼产品量价齐跌；同时，下游钢铁行业的景气度变化亦会直接影响钼行业产品需求。

安全生产风险：矿山采选业务属于高危作业领域，潜藏着尾矿库溃坝、自然灾害侵袭、设备突发故障、火灾爆炸及其他意外事件等多重安全生产隐患。上述风险一旦触发，极有可能使钼矿蒙受巨额财产损失，甚至引发生态环境破坏等严重后果。受限于设备老化故障、人员操作失误以及不可抗力性质的自然灾害等因素，安全生产事故的风险仍无法完全杜绝。

环保风险：在钼矿石的采选加工流程中，不可避免地会产生废石堆积、尾矿排放、粉尘扩散、噪声污染以及少量废气逸散等环境问题，对周边生态环境形成一定程度的扰动。伴随着社会经济的持续发展以及绿色发展理念的深入人心，全社会的环保意识日益增强，国家层面针对环境保护所制定的标准与要求也呈现出不断升级、日趋严格的态势。倘若未来国家进一步抬高环

仅供内部参考，请勿外传

保准入门槛，或者出台更为严苛的环保政策法规，那么钼矿企业在生产经营过程中必将面临更高的合规成本与更严的监管约束，进而对企业的长远发展产生不利的影响。

出口管制风险：当前，国际地缘政治关系日趋复杂，争端呈现常态化趋势。为切实维护国家安全与利益，并严格履行防扩散等国际义务，我国自 2025 年 1 月 1 日起正式施行《出口许可证管理货物目录（2025 年）》，对包括钼产品在内的 11 类货物实施出口许可管理制度；随后于同年 2 月，进一步针对特定型号钼粉及其生产技术实施了专项出口管制措施。与此同时，部分国家持续强化贸易保护主义倾向，试图通过加征关税、列入实体清单等单边手段重塑全球贸易秩序。上述因素叠加，可能导致钼及其下游钢铁行业的经贸环境波动加剧，进而对国内外市场的供需结构产生深远影响。

钢铁行业需求波动风险：钢铁行业作为钼的核心消费领域，其产业政策与市场需求变化直接影响钼的需求结构。2025 年 9 月，工信部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，明确推动产品结构向高性能、高附加值转型，严禁新增产能并压减产量。该政策导向将提升高端特钢占比，短期内有望刺激钼需求增长；但“普钢转特钢”转型已持续多年，且高端钢材下游需求受宏观经济与科技发展影响，其对钼需求的拉动作用存在不确定性。若未来钢铁或终端消费政策调整，可能导致钼需求增长放缓甚至下滑。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%到 15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%到 5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%到 10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

姓名：吴雁宇

从业经历：金融硕士，曾在私募从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。