

KFM 二期稳步推进， 公司业绩续创新高

核心观点

1、2025 年前三季度，公司实现归母净利润为 142.80 亿元，同增 72.61%，续创同期历史新高，并超越去年全年。Q3 实现归母净利润 56.08 亿元，同比增长 96.40%，环比增长 18.69%。

2、在两大世界级项目 TFM 和 KFM 的挖潜与发力下，公司前三季度产铜量同比增长 14%至 54.34 万吨，公司宣布将投资不超过 10.84 亿美元建设 KFM 二期项目，预计于 2027 年投产，达产后新增年平均 10 万吨铜金属。

事件

公司发布 2025 年三季度报

2025 年前三季度，公司实现营业收入 1454.85 亿元；实现归母净利润为 142.80 亿元，同增 72.61%，续创同期历史新高，并超越去年全年。Q3 实现归母净利润 56.08 亿元，同比增长 96.40%，环比增长 18.69%。

公司发布《关于投资建设刚果（金）KFM 二期工程项目的公告》

2025 年 10 月 24 日，公司第七届董事会第七次会议审议通过《关于投资建设刚果（金）KFM 二期工程的议案》，同意在项目建设投资不超过 10.84 亿美元范围内投资建设 KFM 二期工程项目。

简评

2025 前三季度公司铜产量续创历史同期新高

1、量：铜产量显著提升，KFM 二期稳步推进

2025 年前三季度产量：铜/钴/钼/钨/铌/磷肥分别为 54.34 万吨/8.80 万吨/10611 吨/6000 吨/7841 吨/91.28 万吨，均超计划目标，其中铜产量同比增长 14.14%，再创历史同期新高；铜销量为 52.03 万吨，同比增长 10.56%。

在两大世界级项目 TFM 和 KFM 的挖潜与发力下，公司前三季度产铜量同比大幅增长，公司围绕 80 万-100 万吨的远期产铜目标，积极推进新项目，公司宣布将投资不超过 10.84 亿美元建设 KFM 二期项目，预计于 2027 年投产，达产后新增年平均 10 万吨铜金属。此外，为长远保障当地电力供应，公司拥有 220 兆瓦发电能力的 Heshima 水电站的导流洞及跨河桥工程正积极建设。

洛阳钼业 (3993. HK)

维持

买入

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

SFC 编号:BWC080

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 10 月 29 日

当前股价：16.65 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
21.98/20.81	83.03/78.91	149.85/121.47
12 月最高/最低价（港元）		17.57/4.81
总股本（万股）		2,139,431.02
流通 H 股（万股）		393,346.80
总市值（亿港元）		3,998.76
流通市值（亿港元）		670.26
近 3 月日均成交量（万）		5368.60
主要股东		
洛阳矿业集团有限公司		24.79%

股价表现



相关研究报告

图 1: 各产品产量和实物贸易量完成度（按指引中值计算）



数据来源：公司公告，中信建投证券

2、价：2025Q3 公司主要矿种均实现环比上涨

2025Q3，LME 铜现货均价环比 Q2 上涨 2.9%至 9797 美元/吨。钴/钼铁/APT/铌铁/磷酸一铵均价分别环比 Q2 变动+11.4%/+18.0%/+38.9%/+3.4%/+0.6%。

3、成本：精细化管理叠加技术革新，降本增效获显著进步

主要产品“产销两旺”之际，公司同步践行降本增效，公司前三季度营业成本同比下降 10.94%。下阶段公司将按既定战略继续有序推进管理机制变革、精细化运营管理等命题，建立精益运营的生产方式，驱动新一轮高速增长。

4、刚果（金）出口配额落地，钴价中枢或继续上移

刚果（金）政府 10 月 11 日公布了最新企业配额，按照最新企业配额数量，洛阳钼业获得最大配额，2025 年剩余时间出口额度 6500 吨，合计获得 35.9%配额。按照当前比例分配计算，预计 2026 年获得 3.12 万吨出口配额，相比 2024 年产量，占比约 27.3%。

未来钴市供应趋紧、价格中枢将维持高位。按照刚果（金）目前出口配额政策，未来两年可出口量仅为 9.66 万吨，减少约 10 万吨，按照 2024 年 27 万吨供给、23 万吨需求看，市场过剩约 7 万吨格局自减少 10 万吨供给后，将从过剩走向短缺约 3 万吨，钴价中枢或继续上移。

投资建议：预计公司 2025 年-2027 年归母净利分别为 199.89 亿元、248.00 亿元、279.28 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 16.28、13.12、11.65 倍，考虑到公司行业地位、成长性及低成本优势，给予公司“买入”评级。

图 2:公司重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	186,268.97	213,028.66	213,028.66	224,462.64	244,114.34
增长率（%）	7.68	14.37	0.00	5.37	8.76
净利润（百万元）	8,249.71	13,532.04	19,989.21	24,800.44	27,928.13
增长率（%）	35.98	64.03	47.72	24.07	12.61
ROE（%）	13.86	19.05	22.19	21.81	19.90
EPS（元/股，摊薄）	0.39	0.63	0.93	1.16	1.31
P/E（倍）	39.44	24.05	16.28	13.12	11.65
P/B（倍）	5.47	4.58	3.61	2.86	2.32

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

（1）**铜价波动风险。**矿产铜业务是公司的主要毛利来源，铜价受供求关系、货币政策等因素的影响。铜价的波动，将对公司的营收和利润带来一定影响。根据我们测算，若铜价较我们假设值下跌 5%，公司归母净利润将下降 5%。

（2）**原材料价格上涨。**若原材料、人力成本等价格上涨，将对公司盈利能力造成不利影响。

（3）**矿产开发政策收紧。**若矿产开发相关政策收紧，或将影响公司金属产品的生产。

（4）**主要项目进展不及预期。**若公司矿产铜项目扩产进度不及预期，或将影响公司远期产量目标达成。

分析师介绍

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

邵三才

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind “金牌分析师” 上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk