

2025年1月5日
金得资源 (3636.HK)**IPO 点评**
证券研究报告

金得资源 (3636.HK) IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

公司是优质阴极铜制造商，根据招股书引用弗若斯特沙利文资料，截至2024年12月31日，按在刚果（金）及赞比亚的产量计，公司在中国阴极铜生产商中排名第五，并为两个司法管辖区中唯一排名前五大的中国公司。公司于2024年在刚果（金）及赞比亚分别生产约16000吨及5000吨阴极铜，在中国的民营企业中，于刚果（金）排名第三，占0.9%的市场份额；于赞比亚排名第一。公司的阴极铜主要销售予中国内地多个商品贸易商。

根据招股书，公司2022-2024年度销量快速增长，总销量从7056.7吨增长至19868.9吨，年复合增长率为+67.8%；2025年前六个月销量13057.8吨，同比+81%。2022-2024年度总收入分别约为人民币637.3百万元/675.7百万元/1769.8百万元，年复合增长率+66.7%；利润分别为83.5百万元/29.1百万元/202.4百万元，年复合增长率+55.7%。2025年前六个月收入963.8百万元，同比+61.7%；利润135.0百万元，同比+45%。

行业状况及前景

阴极铜下游为铜深加工企业、贸易公司，以及新能源汽车、电子制造等应用企业。阴极铜是铜加工的核心原料，经加工后可制成铜棒、铜管、铜箔等产品，广泛应用于消费电子、基础设施建设、建筑及交通运输等产业。根据招股书，全球阴极铜产量预计将从2025年的21.9百万吨增长至2029年的24.7百万吨，复合年增长率为3.0%。未来预计全球阴极铜消费量将持续增长，从2025年的27.8百万吨增至2029年的30.5百万吨，复合年增长率为2.3%。供不应求的持续趋势预计将导致到2029年供应短缺约5.8百万吨，从而推高全球铜价。中国为全球最大的阴极铜生产消费国，价格经历了长期的上涨趋势，预计2025年的平均价格由2024年的74.9万元进一步上涨至77.5万元。

优势与机遇

在资源丰富的非洲的地区（特别是刚果金及赞比亚）具有强大业务布局，投资回报率高；在资源丰富地区的战略产能布局契合【走出去】战略；高效的原材料利用与行业领先的技术能力推动成本控制；强大的服务能力吸引行业龙头客户；云南总部的战略优势；经验丰富兼具行业专业知识的管理团队。

弱项与风险

新兴市场面临较发达市场更大的风险，任何新兴市场的金融动荡都可能扰乱业务；经营所在海外司法管辖区的高通胀率可能对业务、财务状况以及经营业绩产生重大不利影响；经营所在的海外司法管辖区的传染病风险、欠发达的医疗保健及流行病可能会对在这些地区维持熟练雇员队伍的能力产生不利影响；受到铜和钴金属当前和预期供需动态影响；供应商集中风险；全球经济下滑或金融市场动荡可能产生重大不利影响；政府出口管制可能对业务、经营业绩等产生重大不利影响。

集资金用途

约80%（或834.1百万港元）将用于扩展核心业务包括约25%所得款项净额用于提升刚果金铜冶炼厂1的湿法冶金工艺产能，以及增加氢氧化钴生产线；约20%用于安徽省设施采购设备及其日常运营；约20%用于战略性收购；约15%用于完善及扩建位于昆明的研发中心。另外10%用于偿还银行借款，剩下10%用于营运资金及一般公司用途。

基石投资人

基石投资人包括：嘉能可、Stoneylake Global, North Rock, 华夏基金、新亚富怡、联域集团、Zhengxin Group、欣旺达财资。总认购60.255百万美元，占发售股份的42.50%。

投资建议

金属

股份名称：金得资源
股份代码：3636.HK**IPO 专用评级** 5.7

-- 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	5.5
2. 行业前景 (30%)	6.0
3. 招股估值 (20%)	5.0
4. 市场情绪 (20%)	6.0

主要发售统计数字

上市日期：9/1/2026

发行价(港元)	30
发行股数, 绿鞋前(百万股)	36.77
-- 香港公开发售: 占比	3.68; 10%
-- 最高回拨后股数: 占比	5.51; 15%
-- 发行中旧股数目: 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	11.03
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	11.03
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	10.43
发行后股本(百万股)	147.06
-- 绿鞋前	147.06
-- 绿鞋后	169.12
发行后市值(亿港元)	44.12
-- 绿鞋前	44.12
-- 绿鞋后	50.74
备考每股有形资产净值(港元)	12.03
备考市净率(倍)	2.49

保荐人 华泰金融

账簿管理人 华泰金融、中信里昂、农银国际、中银国际、天风国际、大华绩效

会计师 毕马威

资料来源：公司招股书

颜晨 CFA 行业分析师
joyceyan@sdicsi.com.hk

公司主要产品为阴极铜及铜精矿，目前公司有四处生产设施包括位于赞比亚的两家铜冶炼厂及一家铜精矿浮选厂以及位于刚果（金）的一家铜冶炼厂。在中国有一家在建钴加工厂。公司的阴极铜主要销售予中国内地多个商品贸易商。公司2024年阴极铜产量为20935吨。总体产量增速较快，2024年总产量21095吨，同比+178%；截至2025年6月总产量12676吨，同比+75%。公司收入利润近几年增速也较快。行业来看，全球铜行业随着AI、新能源、消费电子、基础建设等下游拉动下存在供不应求的趋势。公司的基石投资人有嘉能可等，产业链巨头背书。公司上市市值44亿港元，按照公司2024年净利润2亿人民币计算，P/E为19.7x，不算太贵。总体公司财务表现不错，概念在港股打新也比较热，综上给予评分“5.7”，建议关注。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士之直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010