

业绩连续五年刷新历史新高， 积极布局黄金资源

核心观点

- 2025 年公司实现归母净利润 203.39 亿元，同比+50.30%。2025Q4 实现归母净利润 60.59 亿元，同比+15.21%，环比+8.04%。
- 2025 年公司铜产量同增 13.99%，产品产量均超指引中值，量价齐升与降本突破共进，公司业绩连续五年刷新历史新高。
- 积极布局黄金资源，打造“铜+黄金”两极格局；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。2029 年黄金产能将达 20 吨。

事件

公司发布 2025 年年度报告

2025 年公司实现营业收入 2066.84 亿元，同比-2.98%；实现归母净利润 203.39 亿元，同比+50.30%，连续五年刷新历史新高。2025Q4 实现归母净利润 60.59 亿元，同比+15.21%，环比+8.04%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.86 元（含税）。为提高投资者回报水平，董事会提议 2026 年中期利润分配每 10 股派发现金红利应不少于 0.95 元（含税）。

简评

经营业绩与核心产品产量均创下历史最佳水平，夯实全球前十大铜生产商地位

1、量：2025 年公司铜产量同增 13.99%，产品产量均超指引中值

2025 年产量：铜 74.11 万吨（+13.99%），钴产量 11.75 万吨（+2.96%），钼产量 1.39 万吨（-9.68%），钨产量 0.71 万吨（-14.17%），铌产量 1.03 万吨（+3.23%），磷肥产量 121 万吨（+2.80%）。

2026 年指引：铜 76-82 万吨，钴产量 10-12 万吨，钼产量 1.15-1.45 万吨，钨产量 0.65-0.75 万吨，铌产量 1.0-1.1 万吨，磷肥产量 105-125 万吨。

公司 TFM 和 KFM 铜钴“双子星”通过处理量提升计划和回收率专项攻坚行动，现有产能实现提升，公司全球前十大铜生产商地位进一步夯实。

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：2026 年 04 月 16 日

当前股价：19.32 港元

主要数据

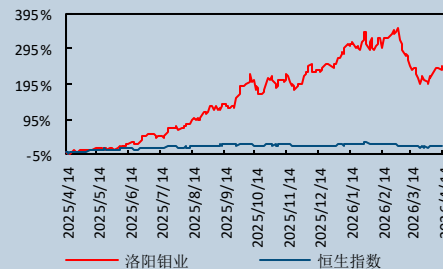
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.69/-0.91	-14.36/-10.73	247.89/224.19
12 月最高/最低价（港元）		24.78/5.44
总股本（万股）		2,139,431.02
流通 H 股（万股）		393,346.80
总市值（亿港元）		4,668.95
流通市值（亿港元）		745.79
近 3 月日均成交量（万）		5929.07

主要股东

洛阳矿业集团有限公司 24.91%

股价表现



相关研究报告

图表1：公司主要产品产量

主要产品	单位	2024	2025	YOY	2026E
铜	万吨	65.02	74.11	+13.99%	76-82
钴	万吨	11.42	11.75	+2.96%	10-12
钼	万吨	1.54	1.39	-9.68%	1.15-1.45
钨	万吨	0.83	0.71	-14.17%	0.65-0.75
铌	万吨	1.00	1.03	+3.23%	1.0-1.1
磷	万吨	118	121	+2.80%	105-125

资料来源：公司公告，中信建投

资源优势转化为产能优势持续推进：公司以 2028 年 80-100 万吨产铜为目标，投资 10.84 亿美元建设 KFM 二期项目，预计 2027 年投产后将新增 10 万吨年产铜能力；TFM 探明相关矿床资源量潜力，三期建设加速前期筹备。届时将进一步扩大公司铜产能优势。此外，公司加快推进 20 万吨制酸厂建设，以及 N'zilo 2 水电站（拥有 220 兆瓦发电能力）2026 上半年实现截流，光储项目年内实现发电，以自给绿色能源破解电力瓶颈。

2、价：2025 年铜、钴、钼、钨、铌、磷、黄金价格均录得上涨

2025 年，LME 铜现货均价上涨 8.73%至 9945 美元/吨。钴/金/钼铁/APT/铌铁/磷酸一铵均价同比变动 +42.81%/+43.81%/+5.63%/+57.41%/+4.78%/+14.53%。

3、本：2025 年营业成本下降 11.56%

2025 年公司全球各矿区围绕创新、技改、优化流程等“关键词”，践行“精细化运营”理念，全年营业成本 1572.29 亿元，同比大幅下降 11.56%。

4、积极布局黄金资源，打造“铜+黄金”两极格局

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。连同厄瓜多尔绿地金矿、巴西 4 座在营金矿，公司 2029 年在南美洲将拥有 20 吨产金能力。其中：（1）6 月，公司成功以 5.81 亿加元完成对世界级黄金资产厄瓜多尔奥丁矿业 100%股权收购；8 月，旗下奥丁矿业与厄瓜多尔 Elit Corporation 公司签署协议，锁定 4 个水电站、232 兆瓦供电排他权，为构建安全、稳定、可靠的电力供销体系奠定坚实基础。目前，奥丁矿业金矿项目正处于筹建阶段，各项工作稳定推进，计划于 2029 年建成投产；（2）12 月，公司再度发力黄金资源布局，宣布以 10.15 亿美元收购巴西四座在产金矿（Aurizona 金矿、RDM 金矿及 Bahia 综合矿区）100%权益，并依托当地成熟的运营管理经验，仅用 40 天完成交割。2026 年巴西系列金矿预计黄金年化产量为 6-8 吨，黄金板块将逐步成为公司新的业绩增长点。

投资建议：预计公司 2026 年-2028 年归母净利分别为 350 亿元、370 亿元、405 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 10.27、9.72、8.89 倍，考虑到公司行业地位、成长性 & 低成本优势，给予公司“买入”评级。

图表2： 公司重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	213,028.66	206,683.65	219,456.70	228,498.31	235,558.91
增长率（%）	14.37	-2.98	6.18	4.12	3.09
净利润（百万元）	13,532.04	20,338.75	35,034.62	37,022.48	40,465.34
增长率（%）	64.03	50.30	72.26	5.67	9.30
ROE（%）	19.05	24.67	30.29	24.56	21.40
EPS（元/股，摊薄）	0.63	0.95	1.64	1.73	1.89
P/E（倍）	26.60	17.69	10.27	9.72	8.89
P/B（倍）	5.07	4.37	3.11	2.39	1.90

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

金属新材料联席首席分析师，中南大学有色冶金硕士，2010-2022 年从事大宗商品期货研究和策略，曾获“上期所优秀产业服务团队”、“上期所优秀分析师”。2022 年加入中信建投证券研究发展部金属新材料团队，负责工业金属行业研究，擅长价格判断和标的挖掘，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。

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