

供给受限需求持续提升，或支撑铜价长期上行

推荐|首次

——铜金属行业研究报告

报告要点：

● 铜应用领域广泛，近年已成为多国争夺的战略性矿产资源之一

铜具有优良的延展性、导热性、导电性和耐腐蚀能力，被广泛应用于电气、机械制造、建筑业、交通运输等领域，在金属材料的消费中仅次于钢铁和铝。近年来，铜在战略性新兴产业有较广泛的应用，成为欧美等国家高度关注和争夺的战略性矿产资源之一。中国作为全球第四大铜生产国和最大的铜消费国，近年来国内产量增长有限，国内铜产量远不能满足需求，对外依存度持续攀升并达到 80% 以上，未来也将是我国争夺的重要战略性矿产资源之一。

● 供给端：全球铜矿供应增长受限，我国主导全球铜冶炼产能

2014-2019 年，全球铜储量从约 7 亿吨增长至 8.7 亿吨，年均复合增长率约 4.4%。2020-2024 年，受全球新增铜矿减少等原因，全球储量增速明显放缓，且在 2024 年储量有所下降，仅为 98000 万吨，同比下降 2%；在铜冶炼方面，我国以绝对优势领跑，前 20 名中占据 10 席，叠加部分国外企业减产计划和我国企业为保市场份额继续加大铜加工市场的拓展，未来在全球铜冶炼产能地位愈加稳固。

● 需求端：传统领域需求乏力，新兴领域驱动长期走强

2024 年，全球精炼铜消费量为 2733.2 万吨，同比增长 2.92%，我国精炼铜实际需求增长了约 3.5%，全球除中国外的使用量增长了约 2.2%。从终端应用领域来看，全球电网基建投资保持强劲增长态势，叠加印度等新兴市场国家工业化进程加速带来的增量需求；新能源领域，产业（涵盖风电、光伏发电、储能系统及新能源汽车）持续引领全球铜消费增长，已攀升至全球总需求的 15%，成为驱动铜行业发展的核心力量。

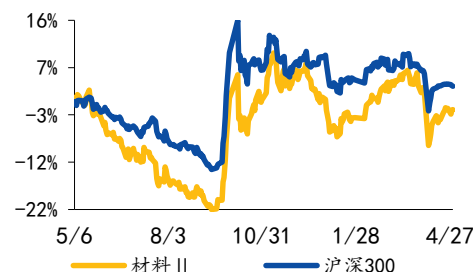
● 投资建议

铜作为全球各国近年关注和争夺的矿产资源之一，战略意义重大。从供给端来看，近年全球储量增速明显放缓，且 2024 年储量有所下降，未来可能会进一步加大供给紧张的格局；从需求端来看，新能源汽车、光伏发电等新兴领域发展迅速，有望持续引领全球铜消费的增长。未来铜行业供需格局的改善或支撑铜价的长期上行。建议重点关注我国铜矿产量第一梯队紫金矿业、洛阳钼业、金诚信。

● 风险提示

关税变化引发价格变动风险、国内政策变化风险、下游需求不及预期风险、供给提升引发产品价格下跌风险。

过去一年市场行情



资料来源：

相关研究报告

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 石昆仑

电话 021-51097188

邮箱 shikunlun@gyzq.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1. 铜是重要的战略性资源，铜价短期受供需格局影响	4
1.1 金属铜具有重要的战略意义，国内多项政策推进铜行业高质量发展	4
1.2 全球铜行业呈现供给紧张格局，铜价有望持续上行	6
2. 供给端：全球铜矿产量增长受限，我国主导铜冶炼行业	9
2.1 铜矿供应增长受限，整体品位呈下降趋势	9
2.2 我国主导全球铜冶炼产能，全球精炼铜产能持续增加	16
3. 需求端：精炼铜需求持续增长，新兴领域驱动长期走强	19
3.1 全球精炼铜消费增长，消费结构向新兴领域加速转变	19
3.2 传统领域：铜需求增长乏力，房地产对铜需求影响边际减弱	20
3.3 新兴领域：新能源汽车行业蓬勃发展，拉动铜需求增长	22
4. 铜行业重点上市公司	24
5. 风险提示	26

图表目录

图 1：铜产业链	5
图 2：全球铜供需平衡表（万吨）	7
图 3：铜价走势图（美元/吨）	8
图 4：中国现货粗炼费（美分/磅）	8
图 5：中国现货精炼费（美分/磅）	8
图 6：全球铜储量	9
图 7：2024 年全球铜储量分布	9
图 8：全球已确定铜资源	10
图 9：全球可能未被发现铜资源	10
图 10：2014-2024 年我国铜矿储量	11
图 11：全球铜矿产量	12
图 12：2023 年全球铜矿产量分布	12
图 13：2023 年全球主产铜国家分布	12
图 14：近十年我国铜矿产量	13
图 15：近十年我国精炼铜产量	13
图 16：近十年我国铜材产量	13
图 17：全球铜矿产能	15
图 18：全球铜矿产能利用率	15
图 19：全球铜冶炼产能	17
图 20：全球精炼铜产量	18
图 21：2023 年精炼铜产量份额	18
图 22：我国铜进口情况（万吨）	19
图 23：全球精炼铜消费量	20
图 24：我国精炼铜消费量走势	20

图 25: 2023 年国内铜消费结构.....	20
图 26: 我国电力设备产量.....	21
图 27: 我国电网建设投资完成额 (亿元)	21
图 28: 我国基础设施建设投资额.....	21
图 29: 我国房地产施工面积情况 (万平方米)	21
图 30: 我国白色家电产量 (万台)	22
图 31: 我国漆包线产量走势.....	22
图 32: 我国铜管产量走势.....	22
图 33: 我国新能源汽车产量	23
图 34: 我国新能源汽车销量	23
图 35: 我国新能源汽车国内零售渗透率.....	23
图 36: 我国锂电铜箔出货量 (万吨)	24
图 37: 中国汽车铜电磁线需求量 (万吨)	24
表 1: 铜应用领域及主要产品	4
表 2: 近五年我国铜行业重要政策梳理.....	5
表 3: 2024 年全球铜矿储量情况及占比	9
表 4: 2021 年我国铜资源储量及省区分布	11
表 5: 全球重要铜矿情况.....	14
表 6: 2024 年按产能计算的铜矿前 20 位.....	15
表 7: 2024 年按产能排名前 20 的铜冶炼厂	17
表 8: 新能源汽车铜总消耗量 (万吨)	24

1. 铜是重要的战略性资源，铜价短期受供需格局影响

1.1 金属铜具有重要的战略意义，国内多项政策推进铜行业高质量发展

铜凭借卓越的特性逐步成为全球关注和争夺的战略性矿产资源。铜是一种过渡元素，纯铜是柔软的金属，表面刚切开时为红橙色带金属光泽，单质呈紫红色。铜是一种具备优异延展性和塑形能力的金属材料，不仅展现出卓越的导电和导热特性，更兼具突出的耐腐蚀性及天然抑菌特性。铜由于具有优良的延展性、导热性、导电性和耐腐蚀能力，被广泛应用于电气、机械制造、建筑业、交通运输等领域，在金属材料的消费中仅次于钢铁和铝。近年来，铜在战略性新兴产业有较广泛的应用，成为欧美等国家高度关注和争夺的战略性矿产资源之一。中国作为全球第四大铜产量国和最大的铜消费国，近年来国内产量增长有限，国内铜产量远不能满足需求，对外依存度持续攀升并达到 80% 以上，未来也将是我国争夺的重要战略性矿产资源之一。

铜应用领域广泛，覆盖传统工业与前沿科技，是事关能源转型升级战略性金属，电动化、智能化新能源革命的时代先锋。在电力工业中，铜导线支撑输配电系统；电子工业依赖高纯度无氧铜满足精密元件需求；能源石化领域以铜合金管道保障极端环境下的可靠性；交通工业则通过铝青铜、镍铜合金等实现轻量化与高强度。核工业和高科技领域对铜基材料的不可替代性凸显其技术壁垒。此外，随着未来新能源（光伏、电动汽车）及高科技创新驱动持续的需求增长，铜需求有望进一步增加。

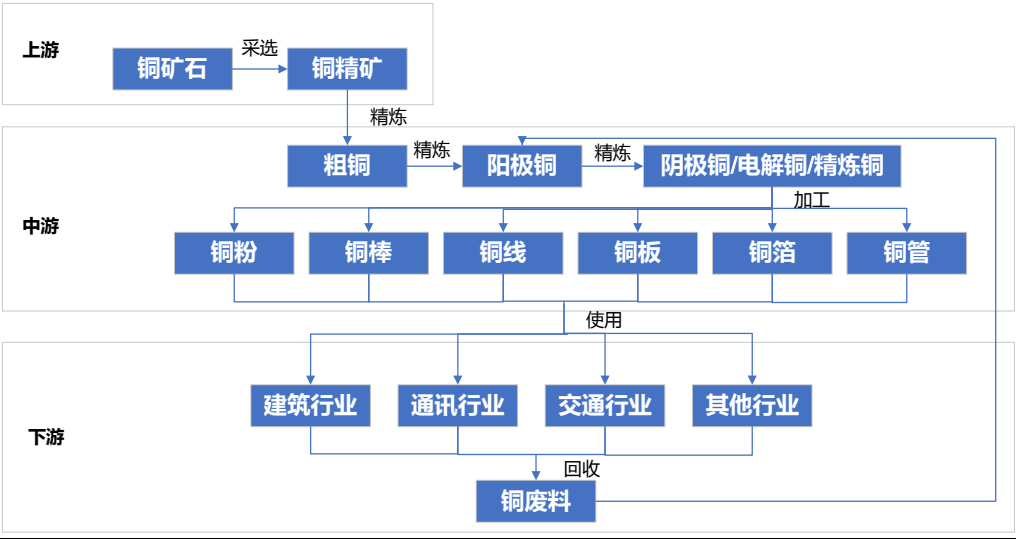
表 1：铜应用领域及主要产品

应用领域	主要产品
电力工业	铜导线、黄铜等产品
电子工业	高纯度无氧铜和弥散强化无氧铜；铜箔和铜基钎焊材料
能源及石化工业	黄铜、青铜或白铜；铜管；铜及铜合金
交通工业	铝青铜、锰青铜、铝黄铜、锡锌青铜、白铜及镍铜合金；铜合金；异型铜线；铜材、铝青铜管材、抗磁铜合金
机械和冶金工业	铬铜、银铜等高强度和高导热的铜合金；铜管材；铜管或异型铜管
核工业	含铜 30% 左右的高镍合金
轻工业	铜合金
高科技领域	铜或铜合金

资料来源：《基于银行授信视角的江苏省铜加工及冶炼行业分析研究》李亚菲，国元证券研究所

铜产业链是一个涵盖原材料开采、加工制造到终端应用的完整体系。在上游环节，主要通过铜矿开采和选矿作业获取铜精矿等原材料；中游环节则对铜精矿或再生废铜进行熔炼提纯，先制成粗铜，再通过电解精炼工艺生产高纯度电解铜；下游加工企业将电解铜进一步制成各类铜材产品，包括铜板、铜棒、铜管、铜线及铜带等，这些产品广泛应用于电子电气、家电制造、建筑工程、机械设备和交通运输等领域。

图 1：铜产业链



资料来源：《铜产业链研究现状综述》卢煜，国元证券研究所

政策推动铜行业高质量发展，聚焦国内产能提升破解进口依赖。近年我国发布关于多项铜行业政策，主要围绕资源安全保障，通过国内铜矿增储（2027 年目标增长 5%-10%）、再生铜回收体系完善及冶炼产能整合，缓解铜精矿进口依赖（当前自给率不足 12%），破解“卡脖子”困局。此外，政策同步推动绿色转型，以环保标准升级、低碳技术应用倒逼产业升级，并加速数字化与高端材料研发（如新能源车用铜合金）。

表 2：近五年我国铜行业重要政策梳理

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读
2025. 2	工信部等十一个部门	《铜产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》	到 2027 年，产业链供应链韧性和安全水平明显提升。铜原料保障能力增强，力争国内铜矿资源量增长 5%—10%，再生铜回收利用水平提高。技术创新突破绿色高效开发工艺及高端新材料，培育优质企业，优化产业结构。
2024. 5	国务院	《2024—2025 年节能降碳行动方案》	严格电解铝产能置换，从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，合理布局硅、锂、镁等行业新增产能。
2024. 2	国务院	《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	到 2025 年，初步建成覆盖各领域、各环节的废弃物循环利用体系。大宗固体废弃物年利用量达 40 亿吨，综合利用率达 60%；主要再生资源年利用量达 4.5 亿吨（含废铜、废铝等）。
2024. 1	发改委	《关于印发铜冶炼等 2 项行业清洁生产评价指标体系的通知》	为贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，深入推行清洁生产工作，国家发展改革委会同生态环境部、工业和信息化部对铜冶炼、铅冶炼行业清洁生产指标体系进行了修订。修订后的指标体系自 2024 年 3 月 1 日起施行。
2023. 8	工业和信息化部	《有色金属行业稳增长工作方案》	2023—2024 年，有色金属行业稳增长的主要目标是：铜、铅等主要产品产量保持平稳增长，十种有色金属产量均增长 5%左右；铜、锂等国内资源开发取得积极进展，供需基本实现动态平衡；铜、铅等冶炼品单位能耗年均下降 2%以上。

2023.7	自然资源部	《关于深化矿产资源管理改革若干事项的意见》	全面推进矿业权竞争性出让，严格控制协议出让，积极推进“净矿”出让。到2025年，增强战略性矿产资源的保障能力，推动铜矿等重要矿产资源的勘查与开发。
2022.6	工信部	《工业能效提升行动计划》	深入挖掘钢铁、石化化工、有色金属、建材等行业节能潜力，有序推进技术工艺升级，推动能效水平应提尽提，实现行业能效稳步提升，加强钢管连续吹炼等应用。提高“工业互联网+能效管理”创新能力。
2022.4	应急管理部	《“十四五”应急管理标准化发展规划》	冶金有色安全适应冶金行业新工艺、新技术、新装备发展要求，加快制修订烧结球团、铝电解、铜及铜合金熔铸、铝及铝合金熔铸、镁及镁合金熔铸等安全生产相关标准。
2021.12	工信部	《“十四五”原材料工业发展规划》	严控新增产能，防止铜冶炼等盲目无序发展，新建、改扩建项目必须达到能耗限额标准先进值，污染物超低排放值。大幅提高钛金属国内自给率，废钢比达到30%以上，再生铜、铝产量比例分别达到35%、20%。开发“城市矿山”资源，支持优势企业建立大型废钢及再生铝、铜、锂、镍、钴、钨、铬等回收基地和产业集聚区，推进再生金属回收、拆解、加工、分类、配送一体化发展。
2021.11	工业和信息化部	《“十四五”工业绿色发展规划》	提升再生铜等战略金属资源回收利用比例，推动多种有色组分综合回收。到2025年，力争再生铜产量达到400万吨。
2021.1	国务院	《2030年前碳达峰行动方案》	加快再生有色金属产业发展，完善废弃有色金属资源回收、分选和加工网络，提高再生有色金属产量。到2025年，废钢铁、废铜、废铝、废锌、废纸、废塑料、废橡胶、废玻璃等9种主要再生资源循环利用量达到4.5亿吨，到2030年达到5.1亿吨。
2021.5	发改委等	《关于“十四五”大宗固体废弃物综合利用的指导意见》	加快推进黑色金属、有色金属、稀贵金属等共生伴生矿产资源综合开发利用和有色组分梯级回收，推动有色金属提取后剩余废渣的规模化利用。依法依规推动已闭库尾矿库生态修复，未经批准不得擅自回采尾矿。
2021.1	发改委等	《关于推广“十三五”时期产业转型升级示范区典型经验做法的通知》	安徽省铜陵市围绕全产业链发展思路，构建“铜冶炼—铜深加工—铜高端产品研发”等产业相互融合、一体多元的完整产业链。推进实施钢铁行业超低排放改造，研究推动化工、焦化、电解铝、铜冶炼、铅锌冶炼、水泥、玻璃、耐火材料、石墨深加工、陶瓷等重点行业实施超低排放。
2020.5	工信部	《有色金属行业智能工厂（矿山）建设指南（试行）》	总体设计采用基于工业互联网平台的云、边、端架构，结合有色企业特点，重点强调基础设施数字化改造、先进工业软件应用和基于工业大数据的协同创新。推进互联网、大数据、人工智能、5G、边缘计算、虚拟现实等前沿技术在有色企业的应用。

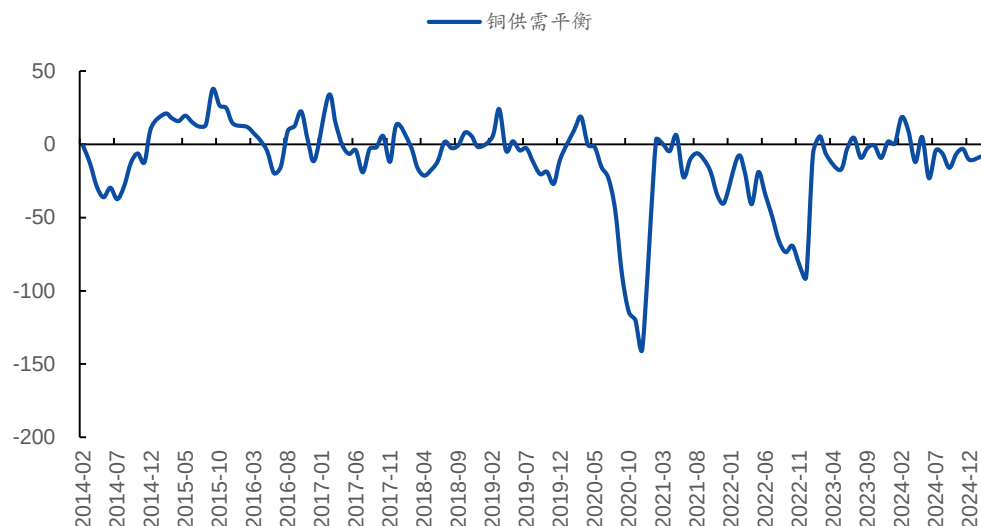
资料来源：中国政府网，工信部，国务院，自然资源部等，国元证券研究所

1.2 全球铜行业呈现供给紧张格局，铜价有望持续上行

全球铜市场呈现供给紧张格局，支撑铜价中长期上行。根据行业数据显示，2024年，全球精炼铜供应量较上年增长逾80万吨，总量攀升至2,660万吨，同比增幅达3.1%。从供给端看，尽管矿产铜产量持续增长，但受矿山运营扰动频发及资源品位自然衰减影响，实际增速低于市场预期。在冶炼方面，全球冶炼产能放量较快，矿产铜增量难以匹配，影响冶炼端承压。值得关注的是，在价格高位运行和政策扶持双重驱动下，再生铜供应实现稳步提升，有效补充了市场供给缺口。从需求侧看，全球精炼铜消费量同比增长3.0%至2,640万吨。结构性增长特征显著，能源转型相关领域持续发力，

新能源汽车产业链、光伏/风电等可再生能源系统及储能装置构成核心增长极；传统消费领域同步回暖，特别是在国补政策刺激下，空调等白色家电行业铜材消耗量实现超预期增长，形成多领域协同驱动的市场格局。

图 2：全球铜供需平衡表（万吨）



资料来源：，国元证券研究所

2011 年至今铜价震荡波动，主要受供需格局演变以及宏观经济政策的影响，可分为四个阶段：

第一阶段（2011-2015）：全球经济复苏乏力，铜价持续下跌。2011 年年初铜价在金融危机复苏后达到顶峰，后受欧债危机，全球经济放缓等因素开始回落。2012 年至 2013 年，铜价持续下降。2014 年，在中国经济减速，美国引领经济复苏，美联储货币政策收紧，QE 退出的大背景下，铜价承压，维持跌势或相对低位震荡。2015 年，全球经济复苏乏力，美国多年来首次实施加息，导致美元走强，铜价延续跌势。

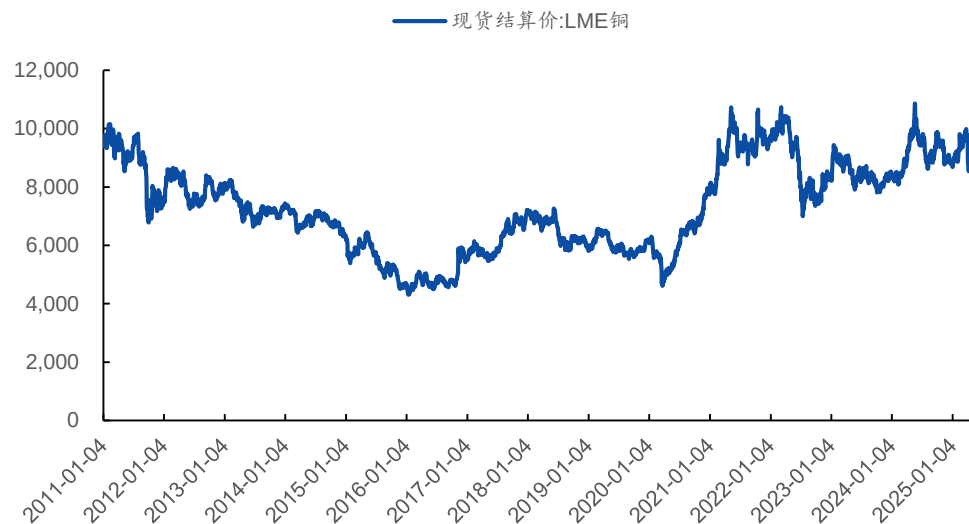
第二阶段（2016-2019）：新能源萌芽，支撑铜价震荡上行。2016 年，铜价触底反弹，受益于全球经济复苏和我国供给侧结构性改革刺激。2017 年经济稳步复苏，铜价大幅度上涨，而 2018 年受宏观情绪冲击，上半年铜价维持在较高位震荡，随着全球贸易紧张形势不断升级，以及美元指数回升、避险情绪高涨，6 月份之后铜市场开始出现较大幅度回落。2019 年中美贸易局势紧张影响情绪，但新能源和新产业也为矿物原料创造了新需求，支撑铜价。

第三阶段：（2020-2021）：疫情后宽松流动性与绿色需求爆发催化铜价飙升。2020 年，受疫情影响，多个国家采取宽松的货币政策，铜价先抑后扬，3 月达到低点后迅速反弹。2021 年，铜价飙升至历史新高，达到每吨 10,000 美元以上，主要受到需求增加的影响。

第四阶段：（2022-至今）：绿色转型深化与供应短缺背景下，铜价高位震荡成新常态。2022 年一季度，受俄乌冲突，能源危机、南美供应扰动的影响，铜价上行；二季度后美联储不断加息，全球通胀使铜价回落。2023 年年初，在美联储利率政策转向和中国后疫情时期经济复苏的带动下，铜价上升至本年最高，后因地缘政治风险，有色金属整体承压，铜价下跌。2024 年上半年，全球宏观经济曲折前进，制造业复苏反

复，金属价格大幅波动，铜价格二季度创下历史新高，随后因欧美经济衰退预期升温，铜等工业金属价格回落。下半年，铜市场的交易主线集中在美联储降息政策及中国经济增长预期。2025Q1，铜价高位震荡；2025 年 4 月初，特朗普政府宣布对华加征关税，此举直接引发市场对全球制造业需求萎缩的担忧，导致铜价宽幅震荡。短期内需关注关税谈判进展与库存变化，中长期来看，电动汽车和可再生能源行业未来有望进一步拉升铜价。

图 3：铜价走势图（美元/吨）

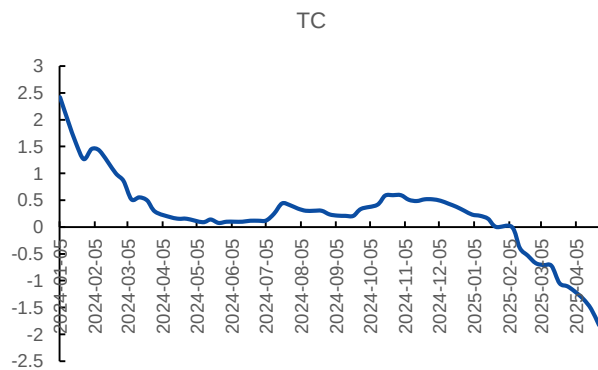


资料来源：，国元证券研究所

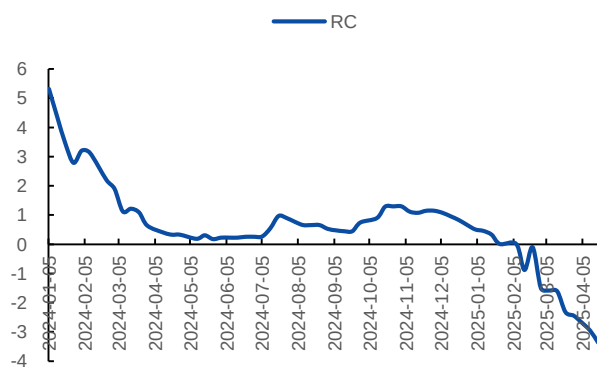
现货粗炼费/精炼费持续下降，铜矿供需关系紧张。2024 年以来，现货粗炼费和精炼费持续下降，截止到 2025 年 4 月 18 日，现货粗炼费为-1.53 美分/磅，现货精炼费为-3.37 美分/磅，反映出铜精矿市场供应紧张局面持续加剧。当前铜冶炼行业正面临加工费（TC/RC）持续下行的压力，这一趋势直接推高了冶炼企业的原料采购成本，进而压缩了整体利润空间。在此背景下，行业或将加速进入整合阶段，市场集中度有望进一步提升。

图 4：中国现货粗炼费（美分/磅）

图 5：中国现货精炼费（美分/磅）



资料来源：，国元证券研究所



资料来源：，国元证券研究所

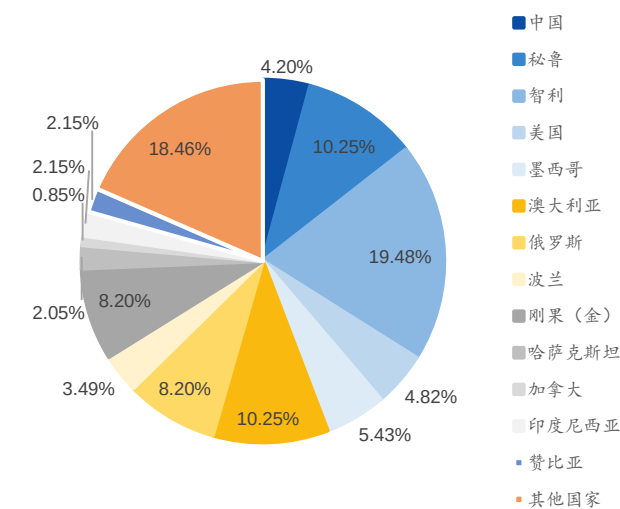
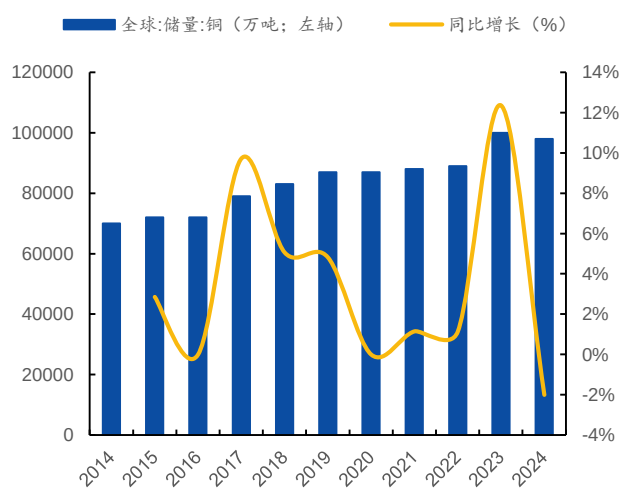
2. 供给端：全球铜矿产量增长受限，我国主导铜冶炼行业

2.1 铜矿供应增长受限，整体品位呈下降趋势

全球储量方面：全球储量增长趋缓，智利铜储量全球第一。2014-2019 年，全球铜储量从约 70,000 万吨增长至 87,000 万吨，年均复合增长率约 4.4%。2020-2024 年，全球储量增速明显放缓，且在 2024 年储量有所下降至 98,000 万吨，同比下降 2%。铜储量主要分布在美洲和大洋洲，地域集中度高，其中，智利铜储量占全球 19.48%，稳居第一；澳大利亚和秘鲁并列第二，占比 10.25%，前五大资源国控制了全球约 57% 的铜矿资源量。

图 6：全球铜储量

图 7：2024 年全球铜储量分布



资料来源：，国元证券研究所

资料来源：，国元证券研究所

表 3：2024 年全球铜矿储量情况及占比

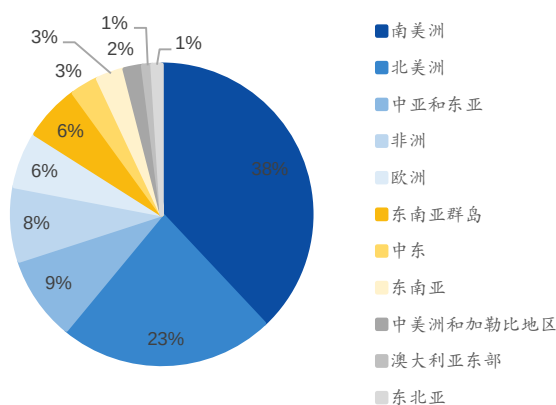
国家	储量 (万吨)	占比 (%)
智利	19000	19.48%
其他国家	18000	18.46%
秘鲁	10000	10.25%
澳大利亚	10000	10.25%
刚果(金)	8000	8.20%
俄罗斯	8000	8.20%
墨西哥	5300	5.43%
美国	4700	4.82%
中国	4100	4.20%
波兰	3400	3.49%
赞比亚	2100	2.15%

印度尼西亚	2100	2.15%
哈萨克斯坦	2000	2.05%
加拿大	830	0.85%

资料来源：，国元证券研究所

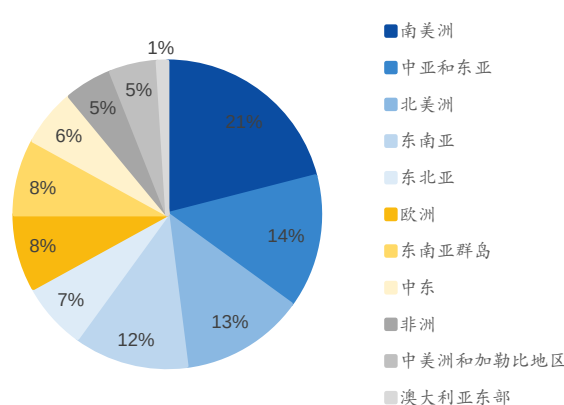
全球铜资源持续勘探评估,目前已确定和可能未发现的铜资源达 560,000 万吨。2015 年,美国地质调查局(USGS)完成了对斑岩型铜矿床和沉积物赋存的层状铜矿床的首次全球未发现铜资源的全球评估。该评估显示,全球未被发现的铜可能存在约 350,000 万吨,其中 310,000 万吨来自斑岩矿床,40,000 万吨来自沉积物矿床,最大分布在南美洲。这是对已确定的 210,000 万吨铜资源的补充,其中 74%来自斑岩,10%来自沉积物承载的地层,其余 16%来自其他类型的矿床,最大分布在南美洲,占比约为 38%。已识别和未发现的铜资源加起来为 560,000 万吨。

图 8: 全球已确定铜资源



资料来源: ICSG, 国元证券研究所

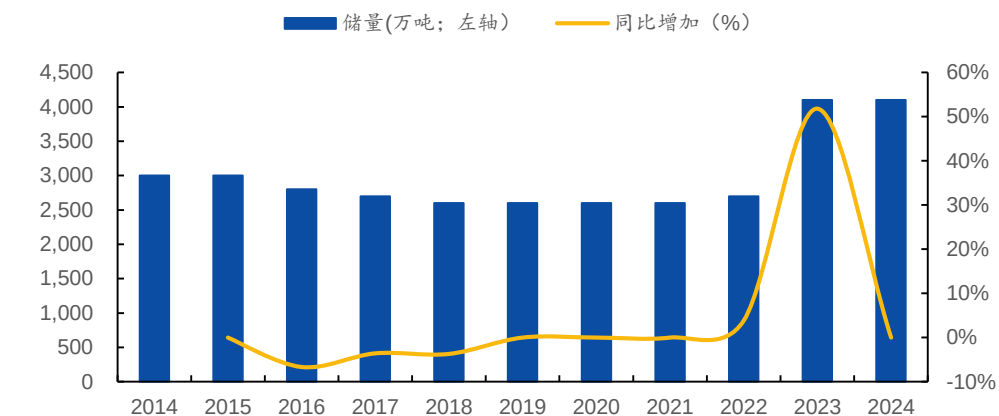
图 9: 全球可能未被发现铜资源



资料来源: ICSG, 国元证券研究所

我国储量方面: 我国铜资源储量禀赋不佳, 西藏、江西、云南为核心分布区。我国铜储量占全球不足 5%, 主要分布在西藏、云南、江西等地, 以中小型矿床为主, 对外依存度高。我国铜矿资源存在品位偏低、资源禀赋薄弱的结构性特征, 现有探明储量中高品位富矿占比不足, 优质接续资源储备相对匮乏。从分布看, 我国铜矿资源主要分布在西南地区的西藏、云南, 西北地区的新疆, 华东地区的江西、安徽, 华北地区的内蒙古等, 其中, 西藏、江西和云南铜矿资源储量占比 60% 以上。从储量规模看, 2024 年我国储量规模仅为 4100 万吨, 远远不匹配我国精炼铜生产与铜消费规模。我国铜矿资源分布格局或对我国铜产业的可持续发展形成了多重挑战。

图 10: 2014-2024 年我国铜矿储量



资料来源：，国元证券研究所

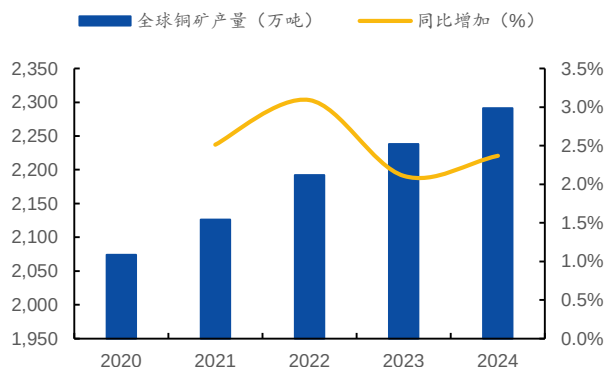
表 4: 2021 年我国铜资源储量及省区分布

序号	地区	铜资源储量/万吨	占比/%
1	西藏	1066.33	30.51
2	江西	665.7	19.05
3	云南	458.27	13.11
4	甘肃	207.87	5.95
5	新疆	190.6	5.45
6	内蒙古	169.26	4.84
7	安徽	143.33	4.1
8	福建	98.91	2.84
9	四川	89.04	2.55
10	山西	80.51	2.3
11	其他地区	324.97	9.3
12	全国	3494.79	100

资料来源：《中国矿产资源报告 2022》自然资源部，国元证券研究所

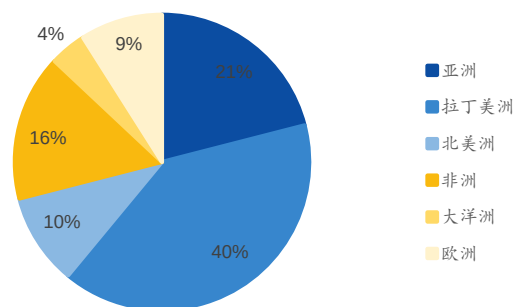
全球铜矿产量增长但增速放缓，非洲崛起成为新增长极。2020 年至 2024 年，上游铜矿供给整体呈上升趋势但增速缓慢，在 2024 年全球铜矿产量可达到 2291.3 万吨，同比增长仅为 2.36%，主要得益于 2023 年受限产出的恢复（主要集中在智利和印度尼西亚），以及刚果民主共和国（DRC）、博茨瓦纳、蒙古和塞尔维亚等国矿山项目逐步达到产能的额外生产。2023 年，从分布来看，拉丁美洲是最大产区，其次是非洲和亚太地区；智利、秘鲁、刚果（金）为前三大生产国，中国铜矿产量占全球 8%。2024 年，得益于埃斯孔迪达和科拉瓦西矿山的产量提高以及奎布拉达布兰卡（QB2）的增产，智利的产量增长了 5%；刚果（金）产量增长了约 14%，主要系金桑富的投产以及 Tenke 和 Kamo-a-Kakula 矿山的扩建，以及其他较小矿山的新建或扩建产能；在秘鲁，铜矿产量下降了 1%，主要矿山的生产水平较低。

图 11：全球铜矿产量



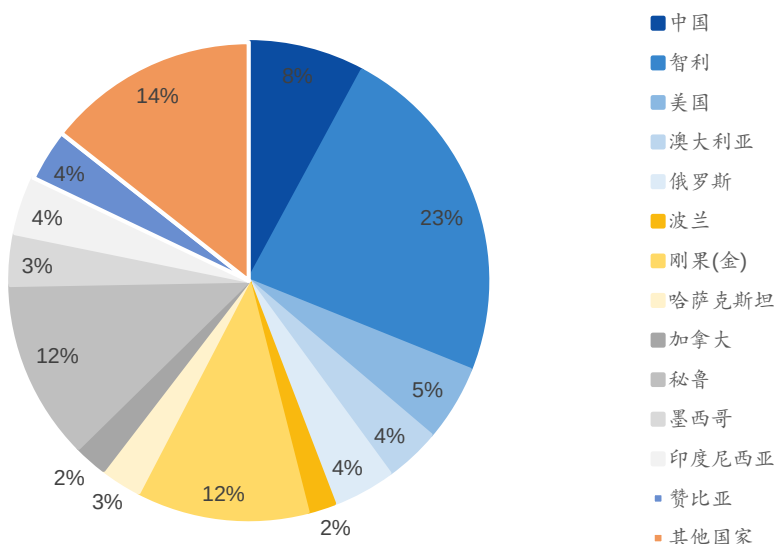
资料来源：ICSG，国元证券研究所

图 12：2023 年全球铜矿产量分布



资料来源：ICSG，国元证券研究所

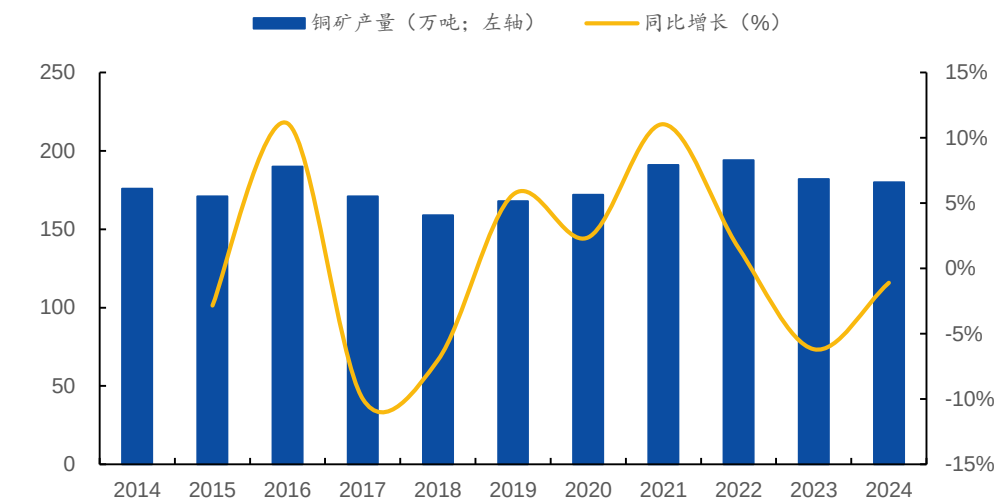
图 13：2023 年全球主产铜国家分布



资料来源：，国元证券研究所

近十年我国铜矿产量基本稳定，短期内出现下滑。2019 至 2022 年，随着西部矿业的玉龙铜矿和紫金矿业的巨龙铜矿项目投产或扩产，国内铜矿产量显著提升，这一阶段的增长主要得益于新矿资源的开发和技术进步。2022 年后，受资源枯竭（部分老矿山开采难度加大）和环保政策趋严的影响，铜矿产量出现下滑，2024 年产量为 180 万吨，同比下降 1.1%。而《铜产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》提出推动绿色智能开采、提升资源利用率，并通过技术突破（如低品位矿利用）缓解资源约，将有望改善我国铜矿产量。

图 14：近十年我国铜矿产量

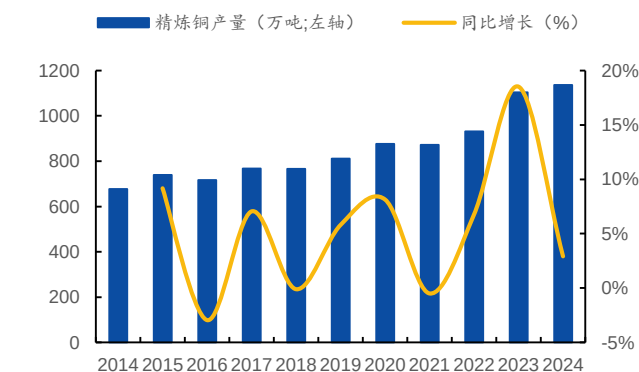


资料来源：，国元证券研究所

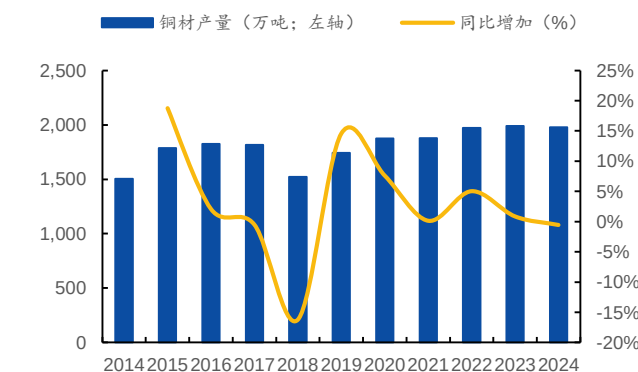
我国精炼铜和铜材产量持续增加，是推动全球铜市供应增长的重要力量。得益于大量冶炼厂和精炼厂的启动与扩建项目，我国精炼铜产量稳步增加，从2014年676.51万吨增加至2024年1135.3万吨，年均复合增长5.3%；铜材从2014年1505.97万吨增加至2024年1978.17万吨，年均复合增长2.8%。2024年，我国精炼铜、铜加工材产量世界第一，为新能源、新一代信息技术等战略性新兴产业发展提供了有力支撑。

图 15：近十年我国精炼铜产量

图 16：近十年我国铜材产量



资料来源：，国元证券研究所



资料来源：，国元证券研究所

全球铜矿资源整体品位呈下降趋势，高品位资源稀缺性加剧。卡莫阿—卡库拉（刚果金）以2.54%的超高品位和1,860万吨铜总量占据绝对优势，其品位远超其他项目，结合扩建阶段的高效开发，是全球最具竞争力的铜矿之一。卡乔罗（智利）虽储量较小（293万吨），但凭借1.21%的高品位，仍凸显出显著经济价值。相比之下，多数项目品位集中在0.3%-0.65%区间，开发成本压力较大。例如，胡鲁（安托）（印尼）铜总量达1,725万吨，但品位仅0.84%，需依赖规模化开采或技术升级提升可行性；

卡斯卡贝尔（厄瓜多尔）品位最低（0.33%），但 1,273 万吨的铜总量可能通过技术突破弥补低品位劣势。

海外国家，智利、秘鲁等传统产铜国项目数量多，但品位普遍偏低（0.3%-1.21%），开发依赖成熟技术；刚果（金）、印尼等新兴资源国则通过高品位或大规模项目（如卡莫阿—卡库拉、胡鲁）提升全球话语权。未来高品位矿区仍是战略核心，而低品位项目有望通过政策扶持或技术突破实现经济可行；

我国铜矿：中小型矿床多，大型、超大型矿床少。铜矿储量大于 250 万吨以上的矿床仅有江西德兴铜矿、西藏玉龙铜矿、金川铜镍矿、东川铜矿等。在探明的矿产地中，大型、超大型仅占 3%，中型占 9%，小型占 88%。是贫矿多，富矿少。中国铜矿平均品位为 0.87%，品位>1%的铜储量占全国铜矿总储量的 35.2%。在大型铜矿中，品位>1%的铜储量仅占 13.2%。

表 5：全球重要铜矿情况

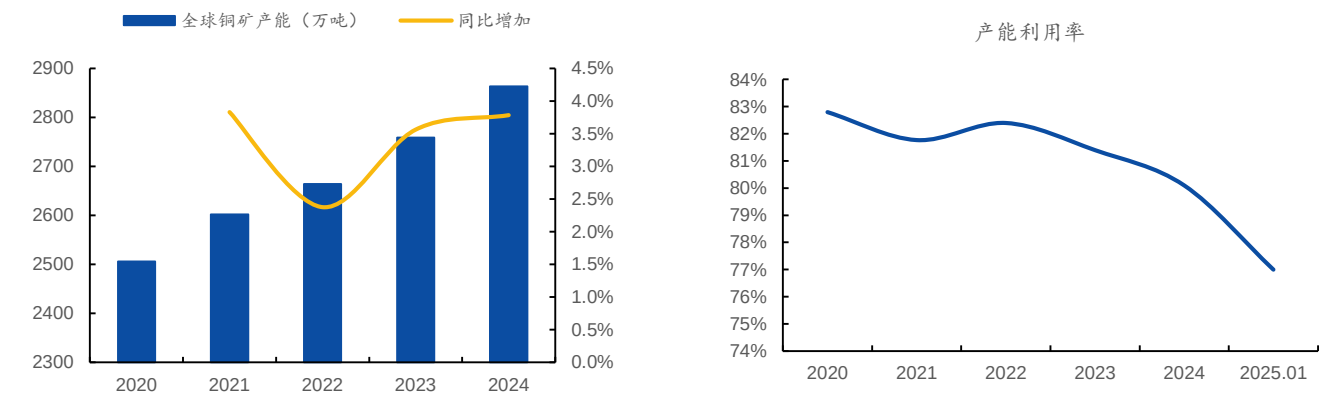
序号	项目名称	矿种	国家	项目阶段	品位/%	已发现的铜总量/万吨
1	卡莫阿—卡库拉	铜	刚果（金）	扩建	2.54	1860
2	胡鲁（安托）	铜	印度尼西亚	预可行性研究 /概略性评价	0.84	1725
3	卡斯卡贝尔	铜	厄瓜多尔	开始可行性研究	0.33	1273
4	恩西耶罗	铜	智利	储量开拓	0.65	340
5	卡乔罗	铜	智利	储量开拓	1.21	293
6	维努	铜	澳大利亚	储量开拓	0.4	290
7	卡拉瓦	铜	澳大利亚	开始可行性研究	—	—
8	拉惠法	铜	智利	储量开拓	0.4	243
9	波韦尼尔	铜	厄瓜多尔	预可行性研究 /概略性评价	0.34	168
10	拉古恩	铜	秘鲁	储量开拓	0.31	110
11	奥赫耶山	铜	苏丹	储量开拓	0.44	109
12	马里马卡	铜	智利	完成可行性研究	0.44	104
13	伊利达	铜	秘鲁	储量开拓	0.32	102
14	萨瓦	铜	巴西	扩建	0	77

资料来源：《近十年全球铜矿勘查形势与找矿进展》余韵，国元证券研究所

全球铜矿产能虽持续扩张，但产能利用率呈下降趋势。2024 年全球铜矿山产能达到 2863 万吨，同比增长 3.78%，主要系运营矿山（Kamoa、Tenke 和 KFM）的扩建。然而，产能增速高于实际产量增速，导致产能利用率下降，从 2020 年的 82.20% 降至 2024 年的 80.1%。2025 年，新的 Malmyz 矿山和 OyuTolgoi 地下项目将有助于全球产能的增长。而产能利用率受政治风险加剧、冶炼端减产的影响或将进一步承压。

图 17：全球铜矿产能

图 18：全球铜矿产能利用率



资料来源：ICSG，国元证券研究所

资料来源：ICSG，国元证券研究所

国际矿业公司主导铜矿资源开发，中国企业通过投资逐步扩大影响力。必和必拓、力拓、自由港麦克莫兰等企业通过持股控制埃斯康迪达、格拉斯伯格等多个大型矿场，矿产资源丰富，产能遥遥领先；中国企业近些年通过投资并购，逐渐控股卡莫阿-卡库拉、滕凯丰钴鲁梅等大型矿山，逐步扩大了影响力。我国紫金矿业和洛阳钼业成为全球铜矿增长的主要驱动力，其中，2024 年洛阳钼业通过 TFM 和 KFM 项目跃升为全球第一大增量来源。技术层面以精矿生产为主，湿法冶炼技术辅助提升效率。未来铜资源竞争或将更加依赖技术升级和跨国合作。

表 6：2024 年按产能计算的铜矿前 20 位

排名	矿场名称	国家	所有者	来源	产能 (万吨)
1	埃斯康迪达	智利	必和必拓 (57.5%)、力拓集团 (30%)、 日本埃斯康迪达 (12.5%)	精矿与 SX-EW	135
2	格拉斯伯格	印度尼西亚	PT 自由港印度尼西亚 (PTInalum 及省/地区政府 51.2%，自由港麦克莫兰公司 48.8%)	精矿	80
3	科亚瓦斯	智利	英美资源集团 (44%)、嘉能可 (44%)、 三井物产 (8.4%)、JX 控股 (3.6%)	精矿	60
4	莫伦西	美国	自由港麦克莫兰公司 (72%) 住友商事关联公司 (28%)	精矿与 SX-EW	57
5	塞罗贝尔德	秘鲁	自由港麦克莫兰铜金公司 (53.56%)、布埃纳文图 拉矿业公司 (19.58%)、住友商事 (21%)	精矿与 SX-EW	55
	卡莫阿-卡库拉	刚果 (金)	艾芬豪矿业 (39.6%)、紫金矿业集团 (39.6%)、 CrystalRiverGlobalLimited (0.8%)、刚果民主共 和国政府 (20%)	精矿	55
7	布埃纳维斯塔德尔科布雷 (前卡纳内阿)	墨西哥	墨西哥集团	精矿与 SX-EW	53.5
8	安塔米纳	秘鲁	必和必拓 (33.75%)、泰克资源 (22.5%)、 嘉能可 (33.75%)、三菱商事 (10%)	精矿	45

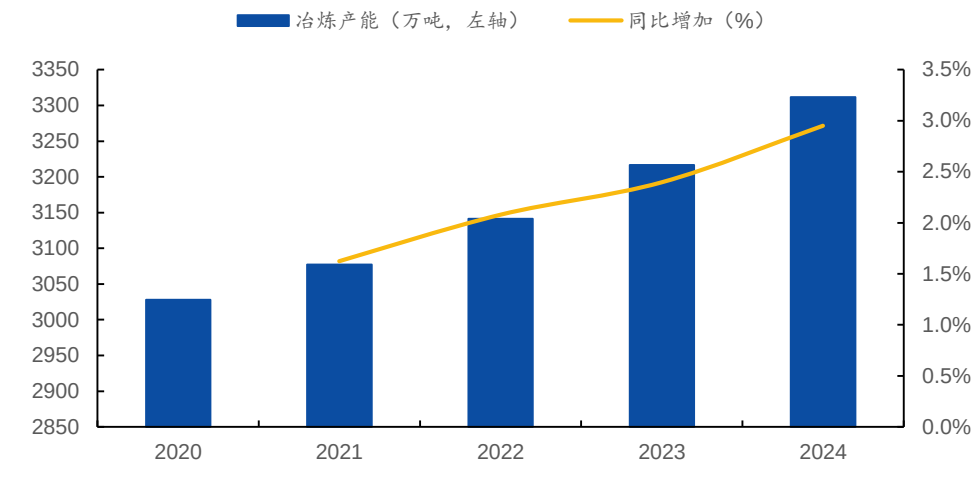
8	滕凯丰钴鲁梅	刚果（金）	洛阳钼业有限公司（56%）、BHRPartners 关联公司（中国私募股权公司）（24%）、Gecamines（20%）	SX-EW	45
10	埃尔特尼恩特	智利	智利国家铜业公司	精矿与 SX-EW	40.1
	科布雷巴拿马	巴拿马	第一量子矿业有限公司（90%）、韩国巴拿马矿业公司（LS-Nikko 铜业公司和韩国资源公司）（10%）	精矿	40
	拉斯邦巴斯	秘鲁	五矿资源（62.5%）、国信国际投资有限公司（22.5%）、中信金属有限公司（15%）	精矿	40
11	洛斯佩兰布雷斯	智利	安托法加斯塔公司（60%）、日本矿业（25%）、三菱材料（15%）	精矿	40
	极地分部 （诺里尔斯克/泰纳赫矿场）	俄罗斯	诺里尔斯克镍业	精矿	40
15	丘基卡马塔	智利	智利国家铜业公司	精矿与 SX-EW	37
16	奎拉维科	秘鲁	英美资源集团（60%）、三菱商事（40%）	精矿	35
17	宾汉峡谷	美国	肯尼科特（力拓）	精矿	31
	卡莫托	刚果	加丹加矿业有限公司（嘉能可 86.33%）（75%）、Gecamines（25%）	SX-EW	30
18	哨兵	赞比亚	第一量子矿业有限公司	精矿	30
	斯宾塞	智利	必和必拓	精矿与 SX-EW	30

资料来源：ICSG，国元证券研究所

2.2 我国主导全球铜冶炼产能，全球精炼铜产能持续增加

全球铜冶炼产能整体增加，海外或将收缩产能，而国内有望继续扩大产能。2024 年，全球铜冶炼产能 3311.5 万吨，同比增长 3%。在海外，以嘉能可为代表的海外企业已采取减产行动，自 2024 年 12 月起，其在菲律宾的 PASAR 铜冶炼厂（粗炼产能 20 万吨/年）停产，且存在出售该资产的计划，这一决策体现了海外企业对现金流和盈利能力的严格把控。国内，企业担忧市场份额流失，加之地方政府对维持高产量存在激励，主动减产意愿较弱，更多选择以检修方式调节产能。预计到 2028 年再增加 20%，占这一时期全球铜冶炼产能增长的 49%。

图 19：全球铜冶炼产能



资料来源：ICSG，国元证券研究所

全球铜冶炼行业呈现“中国主导、多极并存”的竞争格局。我国以绝对优势领跑，前 20 名中占据 10 席，盘科铜业（67.5 万吨）和贵溪冶炼厂（52 万吨）分列前两位，反映其规模效应与国内需求支撑；国企及混合所有制企业（如江西铜业、中铝）通过资源整合强化市场地位。印度快速崛起，阿达尼（50 万吨）与比拉铜业（42 万吨）依托私企扩张跻身前十，成为新兴力量。传统资源国智利凭借国家铜业公司旗下冶炼厂（40-45 万吨）维持影响力，但产能规模不及中国头部企业。日本与德国以 45 万吨产能并列第五，技术优势或支撑其高端市场定位。工艺技术上，闪速熔炼因高效低耗成为主流，奥托昆普工艺适配复杂矿料，中国侧吹炉技术可能受益于本土化成本优势。

表 7：2024 年按产能排名前 20 的铜冶炼厂

排名	冶炼厂	国家	所属公司	工艺	产能 (万吨)
1	南科铜业（冶炼厂）	中国	广西南科铜业有限公司	侧吹炉	67.5
2	贵溪（冶炼厂）	中国	江西铜业集团 43.72%，香港证券清算有限公司 31.03%，其他公司和私人 25.25%	闪速熔炼	52
3	阿达尼（冶炼厂）	印度	阿达尼企业	闪速熔炼	50
4	金冠（闪速熔炼）	中国	铜陵有色金属 100%	闪速熔炼	48
5	丘基卡马塔（冶炼厂）	智利	智利国家铜业公司	奥托昆普/特尼恩特转炉	45
5	汉堡	德国	奥鲁比斯	奥托昆普、大陆、电炉	45
5	佐贺关（冶炼厂）	日本	JX 日矿金属有限公司	奥托昆普闪速熔炼	45
5	东洋（冶炼厂）	日本	住友金属矿业有限公司	奥托昆普闪速熔炼	45
9	比拉铜业（大黑）	印度	比拉集团（Hindalco）	奥托昆普闪速熔炼、奥斯梅尔特、三菱连续	42
10	赤峰云南（冶炼厂）	中国	赤峰云南铜业（云南铜业 45%，赤峰国有资本运营有限公司 45%，金峰铜业 10%）	侧吹炉	40

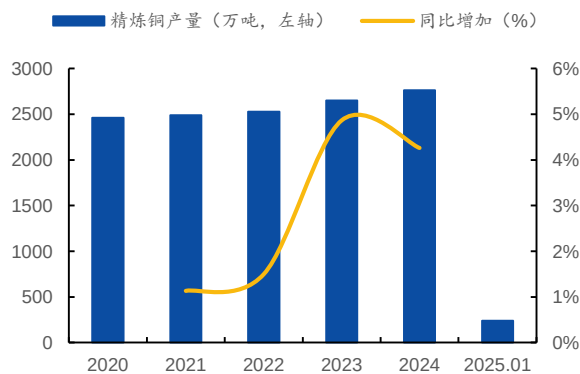
10	中铝东南铜业（冶炼厂）	中国	中铝（云南铜业 60%，福建投资发展集团有限公司 40%）	闪速熔炼	40
10	特尼恩特（卡莱托内斯）	智利	智利国家铜业公司	反射炉/特尼恩特转炉	40
10	广西星月	中国	广西星月材料科技	侧吹炉	40
10	宏盛铜业	中国	阳新宏盛铜业有限公司（大冶有色金属 52%，中国十五冶金建设集团 24%，黄石新港发展有限公司 16%，黄石国有资产管理有限公司 8%）	闪速熔炼	40
10	金川（防城港冶炼厂）	中国	金川集团 70%，托克私人有限公司 20%，托克投资（中国）有限公司 10%	闪速熔炼	40
10	马尼亚尔（冶炼厂）	印度尼西亚	PT-FI（自由港麦克莫兰公司 48.76%）	奥托昆普闪速熔炼	40
10	诺里尔斯克（尼克、梅德尼）	俄罗斯	诺里尔斯克镍业	反射炉、电炉、瓦纽科夫	40
10	山东方万（冶炼厂）	中国	东营开发区方万有色金属工贸有限公司 71.39%，新加坡美锦珠宝 28.61%	底吹炉	40
10	斯特里特冶炼厂（杜蒂戈林）	印度	韦丹塔	伊萨熔炼工艺	40
10	阳谷 C&D（冶炼厂）	中国	厦门 C&D51%	奥托昆普闪速熔炼	40

资料来源：ICSG，国元证券研究所

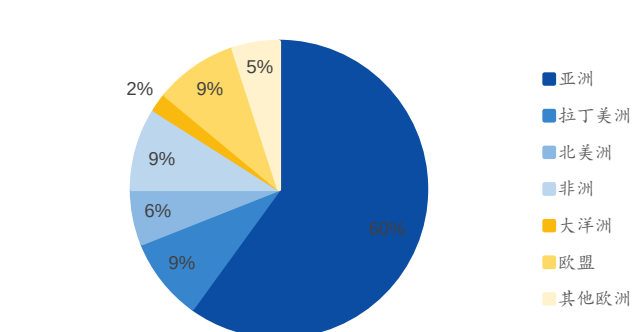
全球精炼铜供给稳步增加，我国是最大贡献国。近五年，全球精炼铜产量稳步增长，从 2020 年 2462.1 万吨增至 2024 年的 2763.3 万吨；2024 年，中国占全球精炼铜生产的 41%，产量为 1135.3 万吨。刚果民主共和国超越智利成为 2023 年第二大生产国。2024 年，我国受益于冶炼厂和精炼厂的启动和扩建，产量预计增长了约 4%；刚果得益于新建和扩建的电积工厂持续增产，刚果民主共和国的精炼产量增长约 17%。2025 年 1 月，全球精炼铜产量增长了约 1%，增长受限主要系智利产量下降和其他主要铜生产国增长有限。产量增长受限，全球精炼铜供应短缺 1.9 万吨。

图 20：全球精炼铜产量

图 21：2023 年精炼铜产量份额



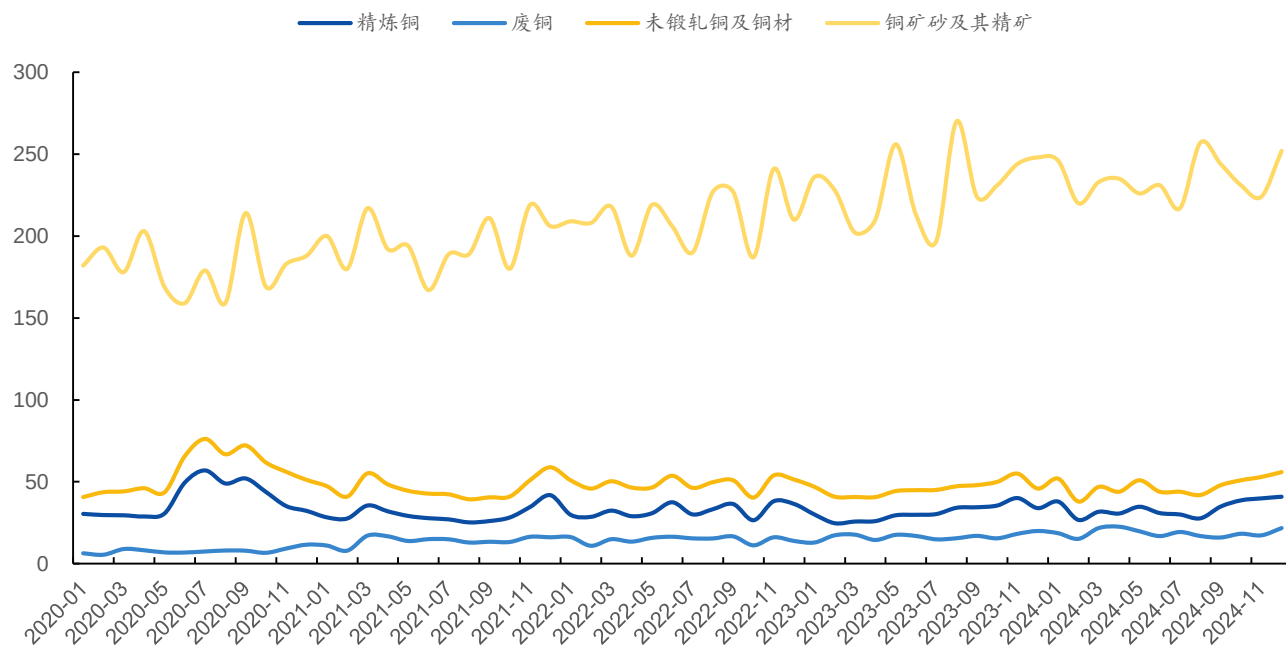
资料来源：ICSG，国元证券研究所



资料来源：ICSG，国元证券研究所

2024 年我国铜进口增长，但增速减缓。2020 年受宏观经济下行冲击，智利等国矿场停工以及国内下游铜消费需求减少，中国铜矿石及精矿进口数量小幅下降。2024 年年初，未锻轧铜及铜材进口回暖，但下半年增速放缓，反映出国内铜需求疲软与库存高企的双重压力。而精炼铜增长显著，这反应供应链需求调整及需求差异。

图 22：我国铜进口情况（万吨）



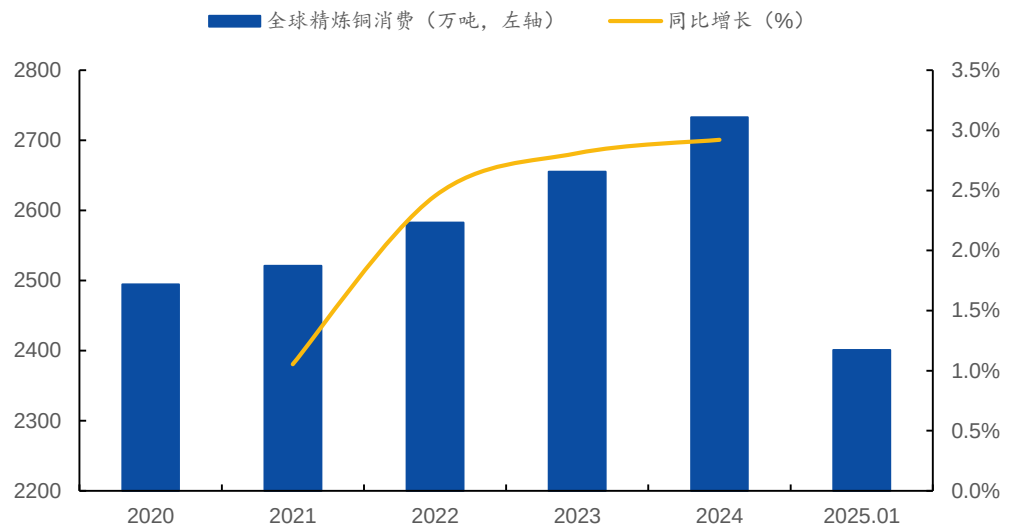
资料来源：，国元证券研究所

3. 需求端：精炼铜需求持续增长，新兴领域驱动长期走强

3.1 全球精炼铜消费增长，消费结构向新兴领域加速转变

全球精炼铜消费量增长，新能源产业持续引领全球铜消费。2024 年，全球精炼铜消费量为 2733.2 万吨，同比增长 2.92%。我国精炼铜实际需求增长了约 3.5%，全球除中国外的使用量增长了约 2.2%：欧盟、日本和美国的需求疲软被亚洲和中东及北非国家的增长所弥补。从终端应用领域来看，新能源产业（涵盖风电、光伏发电、储能系统及新能源汽车）持续引领全球铜消费增长，已攀升至全球总需求的 15%，成为驱动铜市发展的核心力量。与此同时，全球电网基建投资保持强劲增长态势，叠加印度等新兴市场国家工业化进程加速带来的增量需求，共同构筑了铜金属消费的基本盘。中国房地产市场延续调整态势，受建筑用铜需求降低拖累，形成多空因素交织的市场格局。未来全球宏观环境在高通胀、高利率、高波动的大背景下，地缘冲突将不断加剧，铜需求仍然会显示出很强的韧性，2025-2026 年精炼铜消费需求有望提升。

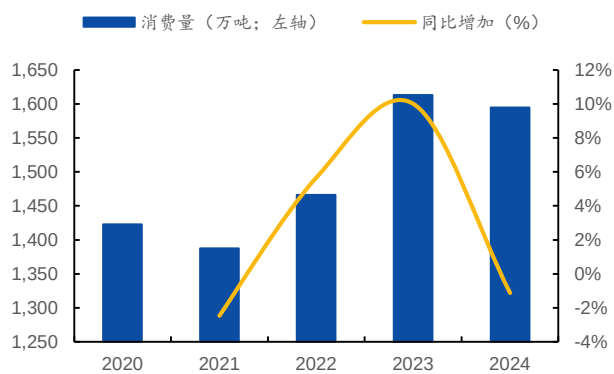
图 23：全球精炼铜消费量



资料来源：ICSG，国元证券研究所

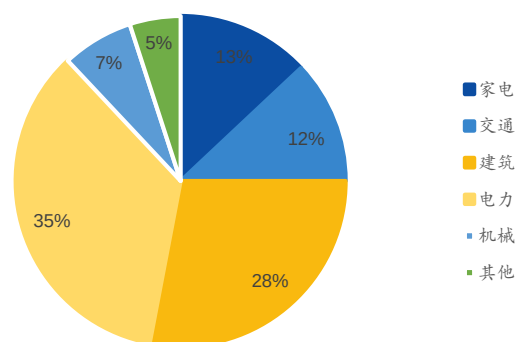
我国精炼铜消费持续增长，结构转型显著。下游需求旺盛带动精炼铜持续增长，铜消费结构向新兴领域加速转变。2014 年至 2023 年，我国铜消费量保持年均 4%-5% 的增长。2023 年，中国精炼铜消费总量为 1613.13 万吨，电力设备投资占比最高，达 35%；其次是建筑，占比 28%；交通占比 12%，主要系新能源拉动铜需求。我国铜消费结构正在经历从传统领域向新兴领域的转变，新能源和电力行业或将成为未来铜消费的主要驱动力。

图 24：我国精炼铜消费量走势



资料来源：，国元证券研究所

图 25：2023 年国内铜消费结构



资料来源：SMM，国元证券研究所

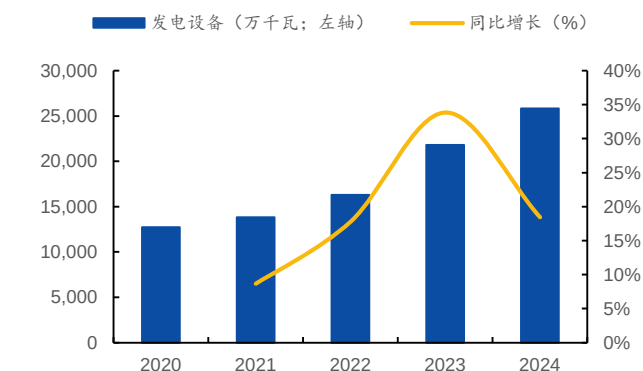
3.2 传统领域：铜需求增长乏力，房地产对铜需求影响边际减弱

电力设备投资持续上升，铜需求相对稳定增长。2021 年至 2024 年我国电网与电源投资完成额明显提速反映出国家正为新能源电力消耗问题而发力。此外，电力设备产量在技术升级与政策支持下稳步提升，特高压及新能源配套设备成为新增长点。风力

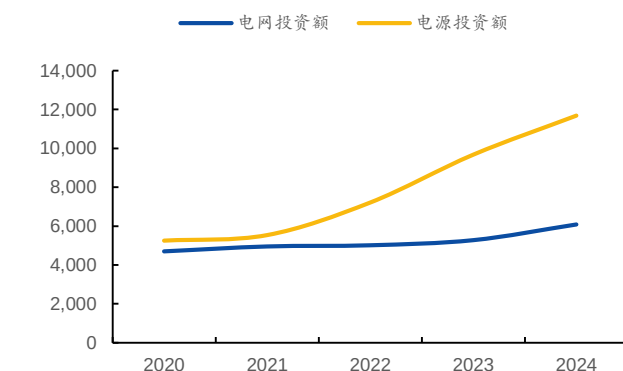
发电机作为新能源发电机的一种，据行业估算，每千瓦的风力发电功率大约需要 4 公斤的铜，而使用直驱技术的风力发电机，每千瓦功率可能需要七八公斤以上的铜。2025 年，进一步加大投资力度，全年国网投资额有望首次超过 6500 亿元。电网投资持续增长，新能源发电机或将进一步增加，铜用量有望保持增长态势。

图 26：我国电力设备产量

图 27：我国电网建设投资完成额（亿元）



资料来源：，国元证券研究所

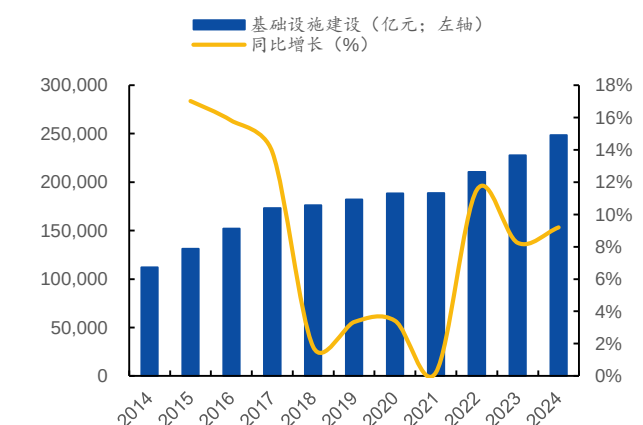


资料来源：，国元证券研究所

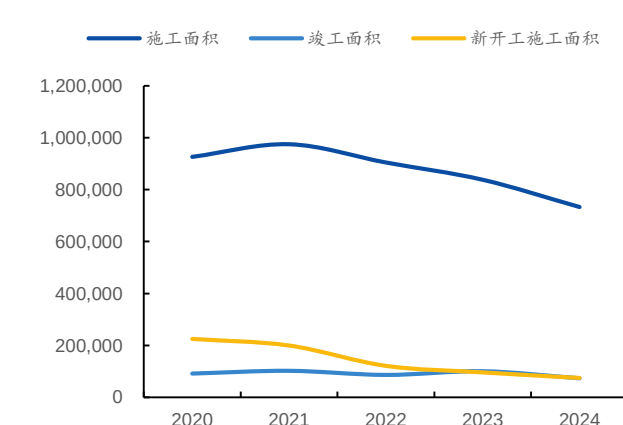
基础建设投资节节攀升，房地产对铜需求影响边际减弱。基建投资稳步增长，在 2024 年达 248649.81 亿元，稳定拉动铜需求。房地产方面，施工、竣工与新开工施工面积逐年下降，楼市已步入消耗库存周期。黄铜棒需求主要集中在房地竣工端，因为其是管道、水龙头、阀门和配件的首选材料。而新开工面积长期低迷，限制了增量需求，其开工率持续降低。尽管政策推动保障房建设，但房地产长期去产能的趋势下，地产总量拉动空间有限，黄铜棒需求或难以恢复高增长。

图 28：我国基础设施建设投资额

图 29：我国房地产施工面积情况（万平方米）



资料来源：同花顺 iFinD，国家统计局，国元证券研究所

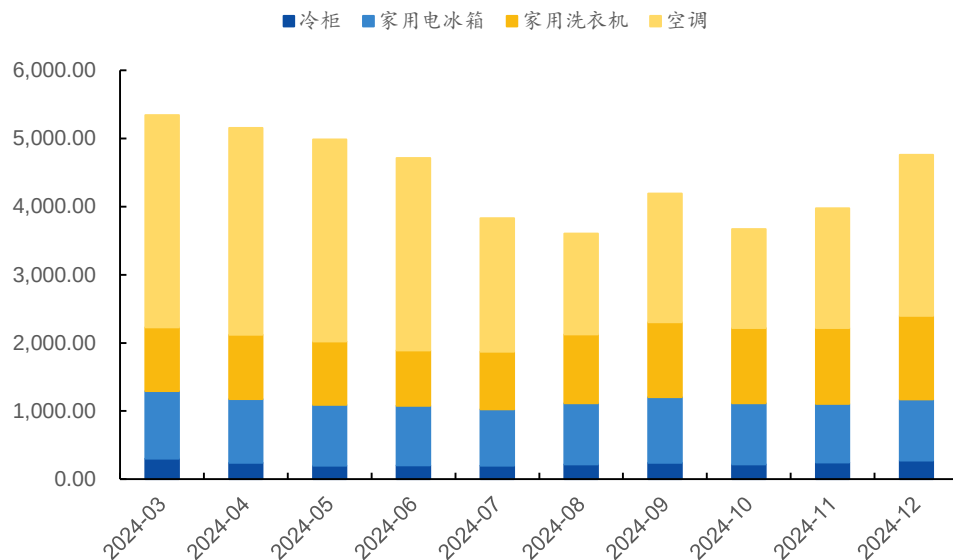


资料来源：同花顺 iFinD，国家统计局，国元证券研究所

“国补”刺激家电消费，相关铜加工需求增长。2024 年 7 月，随着以旧换新的国家补贴政策发布，家电市场需求快速提升，2024 年冷柜、家用电冰箱、家用洗衣机和空调产量分别为 2335.61、9040.07、10015.4 和 26598.44 万台，其中空调占比最大。白色家电核心部件高度依赖漆包线（电磁线）和铜管，漆包线主要用于电机绕组，

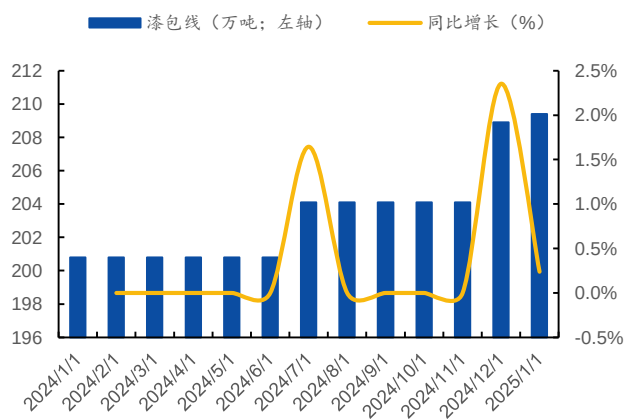
铜管则用于制冷系统管路。正是家电需求的增加，带动了铜线和漆包线需求量。而房地产竣工面积增速放缓可能抑制家电新增需求，进而抑制铜需求量。

图 30：我国白色家电产量（万台）



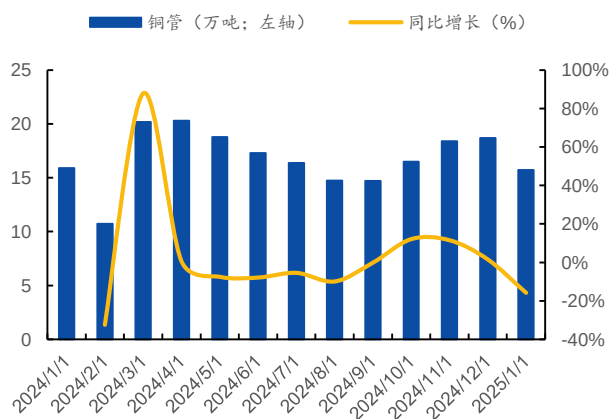
资料来源：iFinD，国家统计局，国元证券研究所

图 31：我国漆包线产量走势



资料来源：SMM，国元证券研究所

图 32：我国铜管产量走势



资料来源：SMM，国元证券研究所

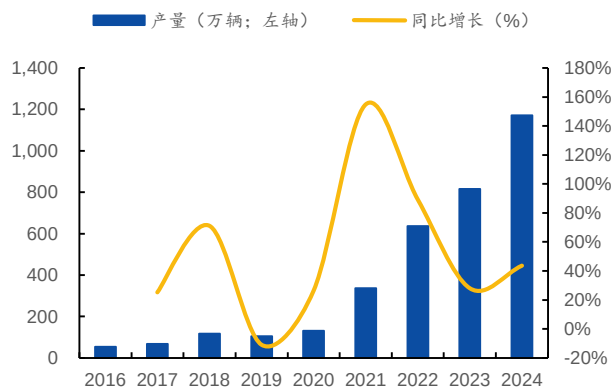
3.3 新兴领域：新能源汽车行业蓬勃发展，拉动铜需求增长

新能源汽车产销规模持续扩大，渗透率快速提升。2016 年至 2024 年中国新能源汽车产销量从不足百万辆增长至千万辆及以上。2024 年产销量分别为 1171.20 万辆和 1285.76 万辆，同比增速分别为 43.69%和 36.08%。此外，新能源汽车销量占总汽车销量的比例从 2023 年 1 月不足 30%跃升至 2025 年 1 月 41.5%，这标志着我国新能源汽车正式迈入主流消费市场。随着“两新”政策出台，2025 年政策接力延续

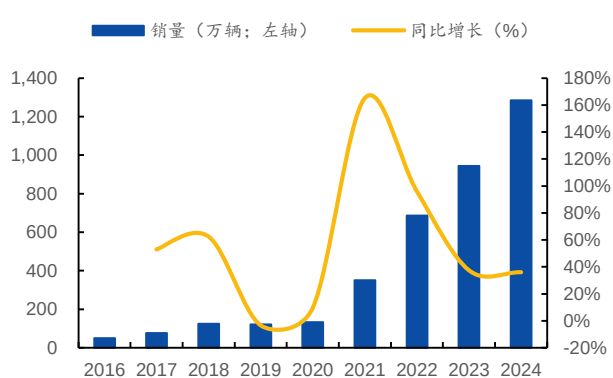
有望持续推热新能源汽车市场。

图 33：我国新能源汽车产量

图 34：我国新能源汽车销量

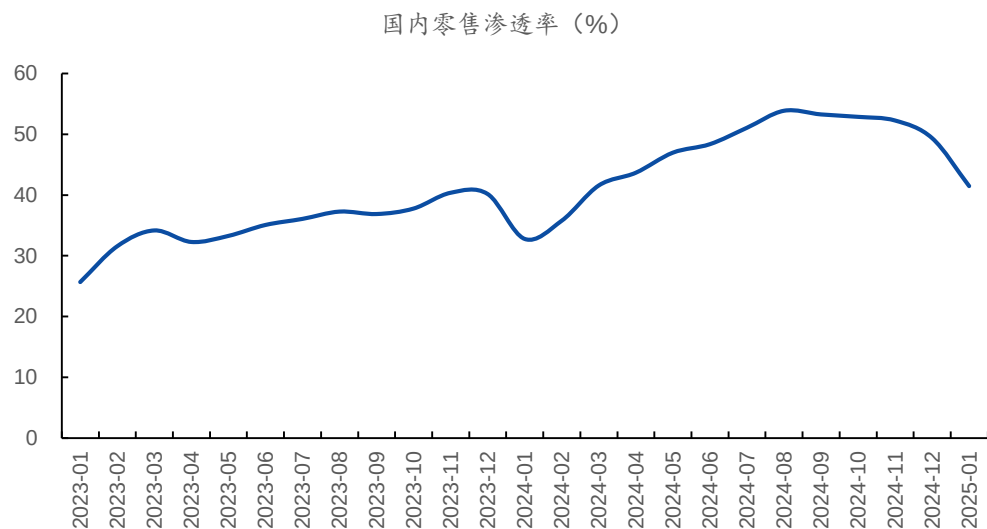


资料来源：国家统计局，国元证券研究所



资料来源：中国汽车工业协会，国元证券研究所

图 35：我国新能源汽车国内零售渗透率



资料来源：iFinD，国元证券研究所

新能源汽车行业爆发式增长拉动铜需求增加。新能源汽车核心部件电池、电机与电控以及充电设施都需要铜以及铜加工制品，根据人民日报采访相关专家时提到一辆普通新能源汽车用铜量基本在 80kg 至 120kg，由于车型比较多样（电动、混动等），所以以用量的平均值来估算新能源汽车的大概用量，我们假设每辆普通新能源车用量为 100kg，基于新能源汽车销量数据，计算得出 2016 年-2024 年新能源汽车对铜的消耗量，从 2016 年 5.45 万吨上升至 2024 年 117.12 万吨。从市场驱动力来看，新能源汽车产业发展驱动力正逐渐由“政策主导”转向“市场主导”和“用户主导”，新能源车市场需求开始大量释放，铜需求量有望进一步增加。

表 8：新能源汽车铜总消耗量（万吨）

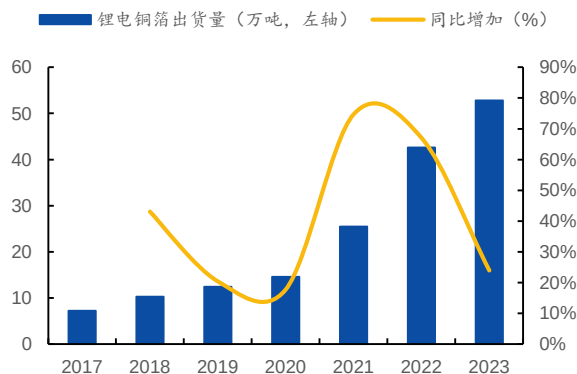
年份	新能源汽车产量（万辆）	每辆车铜消耗量（吨）	铜总消耗量（万吨）
2016	54.5	0.1	5.45
2017	68.3	0.1	6.83
2018	116.9	0.1	11.69
2019	104.3	0.1	10.43
2020	131.9	0.1	13.19
2021	336.1	0.1	33.61
2022	636.2	0.1	63.62
2023	815.1	0.1	81.51
2024	1171.2	0.1	117.12

资料来源：人民日报海外网，国元证券研究所

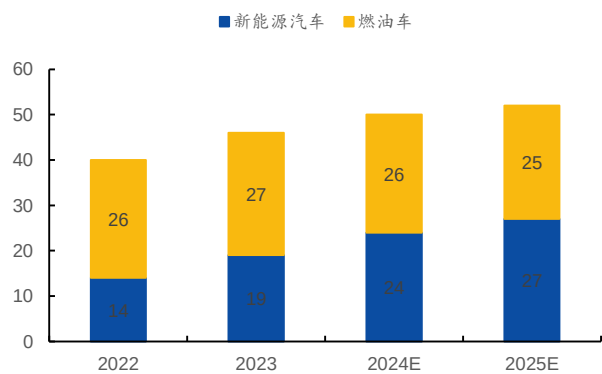
锂电铜箔、铜电磁线作为关键材料，未来空间有望进一步扩大。锂电铜箔是动力电池负极集流体的关键材料，而铜电磁线主要用于新能源汽车电机绕组和电控系统。新能源汽车需求的增加，在一定程度上促进了锂电铜箔、铜电磁线需求长期增长。目前，锂电铜箔产能过剩，但高端极薄铜箔仍供不应求，整体看好锂电铜箔的发展前景。铜电磁线也将受新能源汽车需求的影响，未来十年有望持续增长。

图 36：我国锂电铜箔出货量（万吨）

图 37：中国汽车铜电磁线需求量（万吨）



资料来源：EVTank，国元证券研究所



资料来源：SMM，国元证券研究所

4. 铜行业重点上市公司

紫金矿业：

紫金矿业是一家在全球范围内从事铜、金、锌、锂、银、钼等金属矿产资源勘查、开发及工程设计、技术应用研究的大型跨国矿业集团。公司主要指标中国领先、全球前 6 位。公司以全球化布局为核心，拥有刚果（金）卡莫阿铜矿、塞尔维亚丘卡卢-佩吉铜金矿、西藏巨龙铜矿等世界级项目。

2024 年，公司实现总营业收入 3036 亿元，同比增加 3%；利润总额达到 481 亿元，同比增加 54%；实现归母净利润 321 亿元，同比增加 52%。

洛阳钼业：

公司主要从事基本金属、稀有金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和矿产贸易业务。目前公司主要业务分布于亚洲、非洲、南美洲、大洋洲和欧洲五大洲，是全球领先的钨、钴、铌、钼生产商和重要的铜生产商，其铜业务以高成长性和成本优势为核心竞争力。公司在刚果（金）运营两座世界级矿山 TFM 和 KFM。TFM 拥有 5 条生产线，具备 45 万吨以上的年产铜能力；KFM 拥有 1 条生产线，具备 15 万吨以上的年产铜能力。

2024 年，公司营业收入为 2,130.29 亿元，同比增长 14.37%；利润总额达到 251.24 亿元，同比增加 90.22%；归母净利润为 135.32 亿元，同比增长 64.03%。

西部矿业：

西部矿业铜业务作为公司核心板块，依托西藏玉龙铜矿等优质资源及持续扩能增效，已成为国内铜产业领军企业。

2024 年，公司营业收入为 500.26 亿元，同比增长 17.02%；利润总额达到 59.92 亿元，同比增加 26.98%；归母净利润为 29.32 亿元，同比增长 5.1%。

江西铜业：

公司是集采矿、选矿、冶炼、贸易、技术为一体的国内最大的综合性铜生产企业，多元化的业务包括铜、金、银、稀土、铅、锌等多金属矿业开发，以及支持矿业发展的金融、投资、贸易、物流、技术支持等增值服务体系。公司不仅是中国最大的铜生产基地，也是中国最大的伴生金、银生产基地，还是中国重要的化工基地。公司生产的阴极铜在伦敦金属交易所和上海期货交易所注册，是期货市场主要交割品牌之一。

2024 年，公司营业收入为 5209.28 亿元，同比减少 0.18%；利润总额达到 91.09 亿元，同比增加 8.7%；归母净利润为 69.62 亿元，同比增长 7.03%。

铜陵有色：

1996 年 11 月 20 日，公司在深圳证券交易所上市，成为中国铜工业板块第一股。公司为国家发改委首批列入符合《铜冶炼行业准入条件》的七家企业之一。是目前国内产业链最为完整的综合性铜业生产企业之一，主要从事铜矿勘探、采选、冶炼和深加工等业务，拥有完整的上下游一体化产业链，在矿产资源储备、铜冶炼、加工等方面具有竞争优势，完善的产业资本结构布局使公司具备较强抗风险能力。铜陵有色是一个国际化的开放型的现代企业集团，是最早与国际市场融通接轨的有色金属企业之一，与世界 30 多个国家和地区建立了经济技术和贸易合作关系。

2024 年，公司营业收入为 1455.31 亿元，同比增长 5.88%；利润总额达到 55.08 亿元，同比增加 2.15%；归母净利润为 28.09 亿元，同比增长 4.05%。

云南铜业：

公司主要业务涵盖了铜的勘探、采选、冶炼，贵金属和稀散金属的提取与加工，硫化工以及贸易等领域，是中国重要的铜、金、银和硫化工生产基地，在铜以及相关有色金属领域建立了较为完善的产业链，是具有深厚行业积淀的铜企业。公司主要产品包括：阴极铜、黄金、白银、工业硫酸、铂、钯、硒、碲、铼等。公司主产品阴极铜广

泛应用于电气、轻工、机械制造、建筑、国防等领域。公司已建成西南、东南、北方三大铜冶炼基地，拥有世界最先进的铜冶炼生产工艺，普朗铜矿为国内最大的采用井下自然崩落法采矿的铜矿山。公司在铜以及相关有色金属领域建立了较为完善的产业链，是具有深厚行业积淀的铜产业企业。

2024 年，公司营业收入为 1780.12 亿元，同比增长 21.11%；利润总额达到 23.16 亿元，同比减少 16.17%；归母净利润为 12.65 亿元，同比减少 19.91%。

金诚信：

公司通过“内生+外延”策略快速扩张铜资源版图，依托矿服业务的技术积淀实现低成本开发，铜产量弹性显著。未来随着 Lonshi、Lubambe 等主力项目达产，叠加铜价长期上行预期，公司有望成为铜行业的重要成长标的。

2024 年，公司营业收入为 99.42 亿元，同比增长 34.37%；利润总额达到 19.89 亿元，同比增加 49.48%；归母净利润为 15.84 亿元，同比增长 53.59%。

5. 风险提示

关税变化引发价格变动风险：中美贸易摩擦日益加剧，关税变化或影响全球铜价格变化；

国内政策变化风险：政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险；

下游需求不及预期风险：有色金属属上游原材料产品，下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格；

供给端提升引发产品价格下跌：若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长，或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 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 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027