

中国铜企贡献 2026 年全球主要增量——中国 10 家年报全扫描

事件描述

根据已披露年报、布局铜矿的 10 家中国企业（紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、中国有色矿业、五矿资源、中国中铁、中国黄金国际、西部矿业、铜陵有色等），我们对其产量、资源量、储量、财务指标、战略规划等进行分析。

事件点评

2025 年中国样本企业积极增储。根据公司公告，2025 年样本铜企合计资源量同比+1%，披露储量的企业合计储量同比+10%。紫金矿业的铜资源量仍旧保持第一，储量同比增速也领先同行。并购方面，2025 年西部矿业/铜陵有色分别取得安徽茶亭铜多金属矿探矿权/安徽省铜陵市鸡冠山一胡村铜金钼矿勘查探矿权。勘探方面，紫金矿业 2025 年勘探投入同比+15%；云南铜业持续开展矿产勘查与探矿工作，新增资源量 83 万吨，同比+23%。

2025 年中国头部铜企产量符合预期。2025 年矿产铜产量合计为 348 万吨，样本铜企的合计产量同比+28 万吨，同比+9%。相较于 2025 年初的产量指引，2025 年实际合计产量基本符合预期。在样本铜企中，2025 年紫金矿业实际产量低于产量指引，主要因为旗下卡莫阿-卡库拉铜矿突发矿震淹井事故等；矿产铜同比增量主要由洛阳钼业、五矿资源拉动贡献。

中国铜企贡献 2026 年全球主要增量。展望 2026 年，根据已经披露产量指引的 7 家中国铜企，2026 年合计产量增速为 7%，同比增量为 21 万吨左右，中国铜企贡献 2026 年全球主要增量。其中，2026 年产量指引同比增量较多的为紫金矿业，贡献 11 万吨增量，主要是巨龙铜业的增产；其次为洛阳钼业，贡献近 5 万吨增量；铜陵有色贡献近 3 万吨增量。

受益于金属上涨、成本优化等因素，大部分矿企的营收和归母净利均实现增长。2025 年样本铜矿企业（剔除中国中铁）平均收入上涨 10%，归母净利润上涨 54%，多数企业利润涨幅高于收入，也远高于铜价涨幅。其中收入涨幅较高的为中国黄金国际、五矿资源、铜陵有色和西部矿业；利润涨幅较高的为五矿资源、中国黄金国际、紫金矿业和洛阳钼业。2025 年因甲玛铜多金属矿产量增长、金铜价格上涨等因素，中国黄金国际的营业收入同比+73%，归母净利润同比+644%；其次是五矿资源，由于量价齐升，营收同比+39%，归母净利润同比+215%。

中国铜企在资源优先、重视股东回报、强调绿色发展和风险控制、加快数智化推进等方面具备共性。1) 大部分铜企均在 2025 年有收购行为。紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业均有黄金资产并购布局；铜陵有色、西部矿业、云南铜业和中国有色矿业均有铜领域的收购动作。2) 重视市值管理和分红：2025 年 9 家企业年度均实现分红，但 5 家分红率同比回落。3) 强调绿色发展和强化风险控制：2025 年多家企业均提到绿色低碳、节能减排与安全治理。4) 资本赋能亮点纷呈：紫金矿业借收购藏格添 A 股平台，分拆紫金黄金国际布局港股上市平台；紫金矿业和洛阳钼业成功发行零息美元可转债。

风险提示：1、研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。2、铜价和成本影响因素较多，历史对未来的预测可能会有局限性。3、行业受到铜矿干扰率波动、冶炼厂超预期的减产行为、需求边际不符合预期等风险。4、样本铜企代表性有限，不能以偏概全。

有色金属

评级：看好

日期：2026.05.18

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

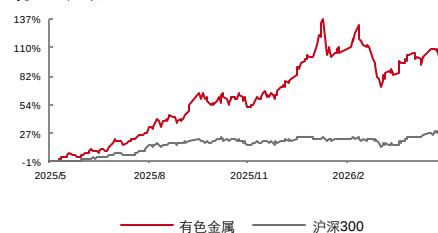
分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

行业表现 2026/5/15



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《矿业巨头启示录系列之六：百年拓疆，力拓的全球资源版图构建之路》(2026/5/13)
- 《有色月跟踪：地缘政治冲突下，有色金属行情何去何从》(2026/4/30)
- 《航天新材料系列报告之二：如何降低火箭的制造成本？》(2026/4/20)
- 《2026 年海外铜企产量预期同比持平——海外 16 家年报全扫描》(2026/4/20)
- 《USGS 2025 年数据洞察：关注战略矿产，掌握资源主导权》(2026/4/15)
- 《2025 铜矿并购趋势变化及展望》(2026/3/26)
- 《需求高增叠加供给约束，锂行业有望长期景气上行》(2026/3/26)
- 《镁合金零部件上车进展不断 镁合金产业增长有望提速》(2026/3/13)
- 《硬质合金及刀具系列三：飙升的钨价将推动刀具材料向何方演进》(2026/3/12)
- 《有色月跟踪：美国关键矿产战略持续演进，关注重点品种价值重估》(2026/3/4)

特别提示：五矿证券与五矿资源同受中国五矿集团有限公司实际控制。

2025 年中国头部矿企产量是否满足预期

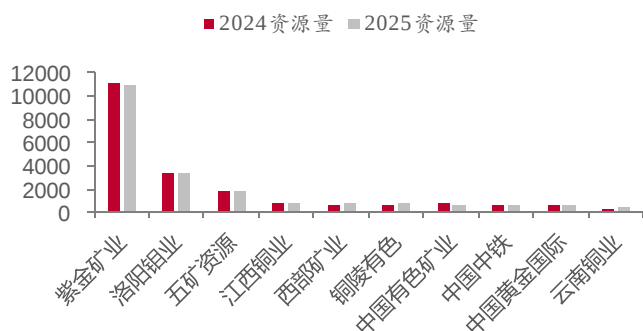
根据已披露年报、布局铜矿的 10 家中国企业（紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色、中国有色矿业、五矿资源、中国中铁、中国黄金国际、西部矿业等），我们对其产量、资源量、储量、财务指标、战略规划等进行分析。

2025 年中国样本企业积极增储。根据公司公告，2025 年样本铜企合计资源量同比+1%，披露储量的企业合计储量同比+10%。紫金矿业的铜资源量仍旧保持第一，储量同比增速也领先同行。从资源量同比增速来看，西部矿业和云南铜业的同比增速较大；从储量同比增速来看，紫金矿业和洛阳钼业的同比增速较大。

1) **并购：**2025 年，西部矿业以 86.09 亿元收购安徽茶亭铜多金属矿探矿权，获得 175 万吨铜资源量；铜陵有色以 32.04 亿元竞得安徽省铜陵市鸡冠山一胡村铜金钼矿勘查探矿权，累计查明资源储量铜金属量 32.88 万吨。

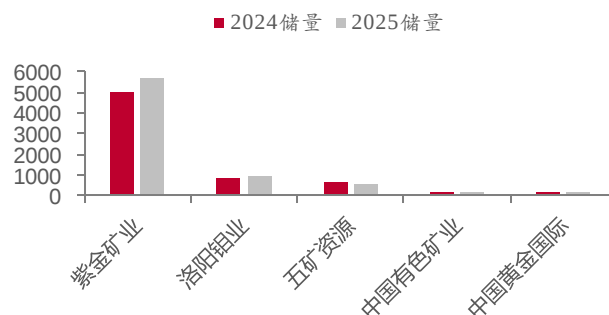
2) **勘探：**紫金矿业 2025 年勘探投入 4.53 亿元，同比+15%，勘查新增铜探明、控制和推断的权益资源量 258 万吨。云南铜业持续开展矿产勘查与探矿工作，新增资源量 83 万吨，同比+23%。

图表 1：2024 年中国头部铜企资源量（万吨）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

图表 2：2025 年中国头部铜企储量（万吨）



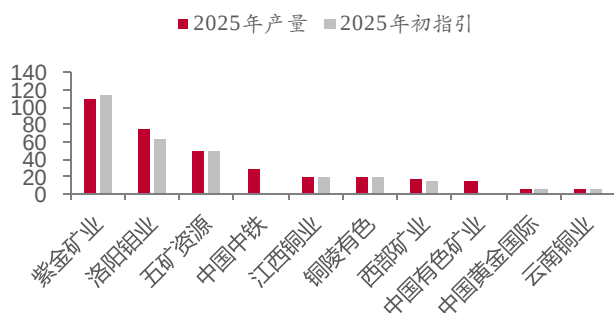
资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2025 年中国铜企合计产量符合预期

2025 年中国头部铜企产量符合预期。2025 年矿产铜产量合计为 348 万吨，样本铜企的合计产量同比+28 万吨，同比+9%。相较于 2025 年初的产量指引，2025 年实际合计产量基本符合预期。在样本铜企中，2025 年紫金矿业实际产量低于产量指引，主要因为刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿突发矿震淹井事故等。

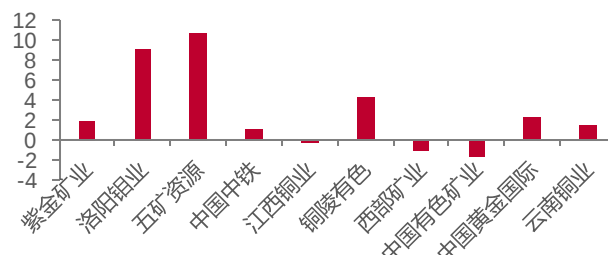
从贡献产量增量来看：同比增速方面，中国黄金国际、五矿资源、铜陵有色和云南铜业的同比增速较高，均超过 25%；同比增量贡献最多的企业为洛阳钼业和五矿资源。

图表 3：2025 年中国头部铜企实际产量及 25 年年初的产量指引（万吨）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

图表 4：2025 年中国铜企产量同比变化（万吨）

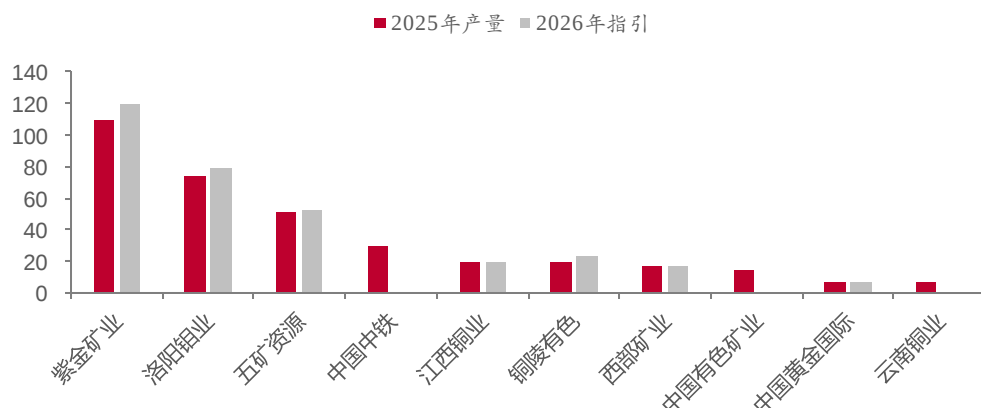


资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2026 年中国样本铜企产量预期同比+7%

展望 2026 年，根据已经披露产量指引的 7 家中国铜企（紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、铜陵有色、五矿资源、中国黄金国际、西部矿业等）来看，2026 年合计产量增速为 7%，同比增量为 21 万吨左右，中国铜企贡献 2026 年全球主要增量。其中，2026 年产量指引同比增量较多的为紫金矿业，贡献 11 万吨增量，主要是巨龙铜业的增产；其次为洛阳钼业，贡献近 5 万吨增量；铜陵有色贡献近 3 万吨增量。

图表 5：2026 年中国头部铜企产量（万吨）



资料来源：公司公告，五矿证券研究所

2025 年主要铜企归母净利均实现增长

根据我们的梳理，选择 10 家国内上市公司进行分析（紫金矿业、江西铜业、洛阳钼业、中国中铁、西部矿业、云南铜业、五矿资源、中国有色矿业和中国黄金国际）。2025 年，在上市的主要铜企中，市值涨幅较高的为中国黄金国际、五矿资源和洛阳钼业。

受益于铜价上涨、成本优化等因素，大部分矿企的营收和归母净利均实现增长。2025 年样本铜矿企业（剔除中国中铁）平均收入上涨 10%，归母净利润上涨 54%，多数企业利润涨幅高于收入，也远高于铜价涨幅。其中收入涨幅较高的为中国黄金国际、五矿资源、铜陵有色和西部矿业；利润涨幅较高的为五矿资源、中国黄金国际、紫金矿业和洛阳钼业。2025 年因甲玛铜多金属矿产量增长、金铜价格上涨等因素，中国黄金国际的营业收入同比+73%，归母

净利同比+644%；其次是五矿资源，由于量价齐升，营收同比+39%，归母净利润同比+215%。

从净资产收益率（ROE）来看，紫金矿业、洛阳钼业、中国黄金国际的 ROE 位于行业前列。杜邦分析的角度来看：

1) 净利率：中国黄金国际和紫金矿业净利率领先同行。2025 年国内铜企的平均净利率为 11.6%，其中净利率超过 15% 的企业分别为中国黄金国际、紫金矿业、中国有色矿业和五矿资源。

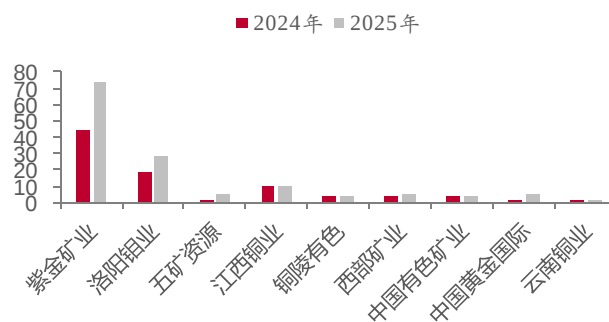
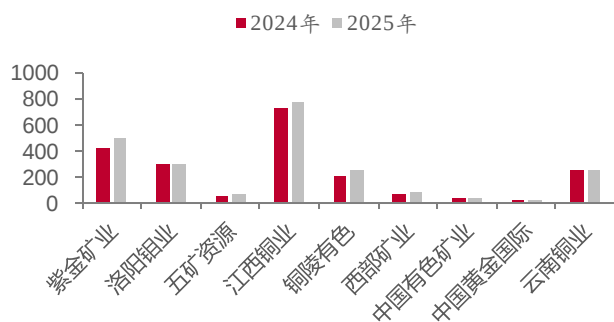
2) 总资产周转率：云南铜业的总资产周转率最高，其次为江西铜业、铜陵有色等。

3) 权益乘数：2025 年国内企业资产负债率同比有所上涨。2025 年国内铜企的平均资产负债率为 52.9%，同比上涨 0.4pct。大部分铜企的资产负债率在 2025 年均有所上涨，仅紫金矿业和五矿资源降幅最大，资产负债率同比-3pct 以上。

从资本开支的维度来看，2025 年中国主要上市铜企的资本开支小幅上涨。样本铜企合计资本开支同比+6%，其中洛阳钼业的资本开支增幅最大。除此之外，2025 年五矿资源、紫金矿业、中国中铁和中国有色矿业的资本开支同比有所增加，其他公司资本开支均有所下降。

图表 6：2025 年中国主要上市铜企营收（亿美元）

图表 7：2025 年中国主要上市铜企归母净利（亿美元）

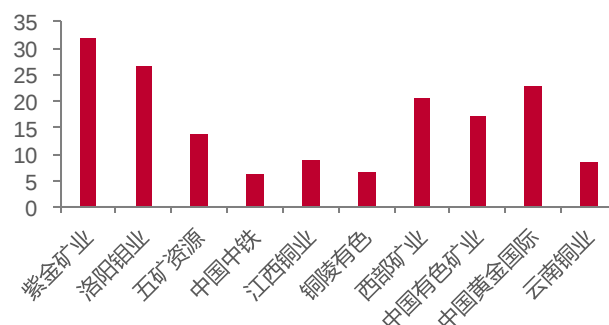
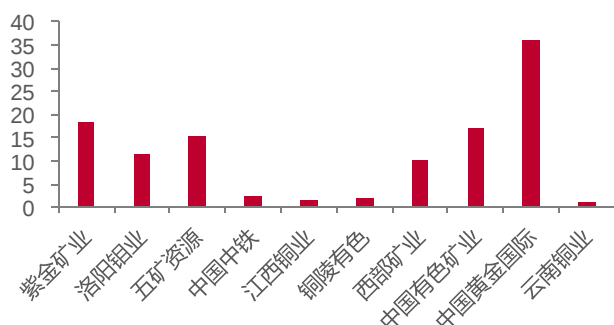


资料来源：Wind，五矿证券研究所

资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 8：2025 年中国主要上市铜企净利率（%）

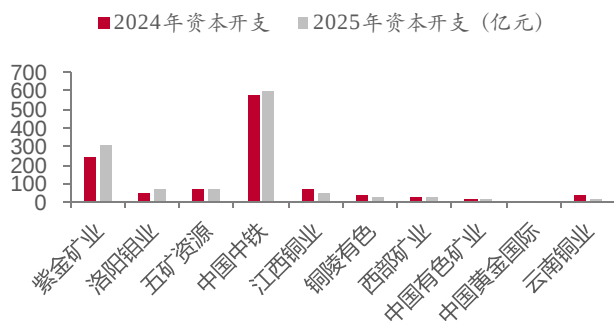
图表 9：2025 年中国主要上市铜企 ROE（%）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

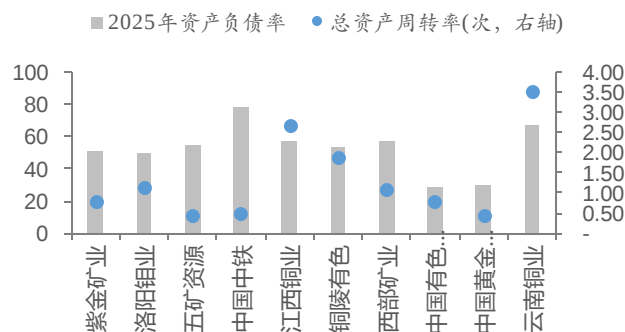
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10：中国主要上市铜企资本开支（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11：2025 年中国主要上市铜企的资产负债率及总资产周转率

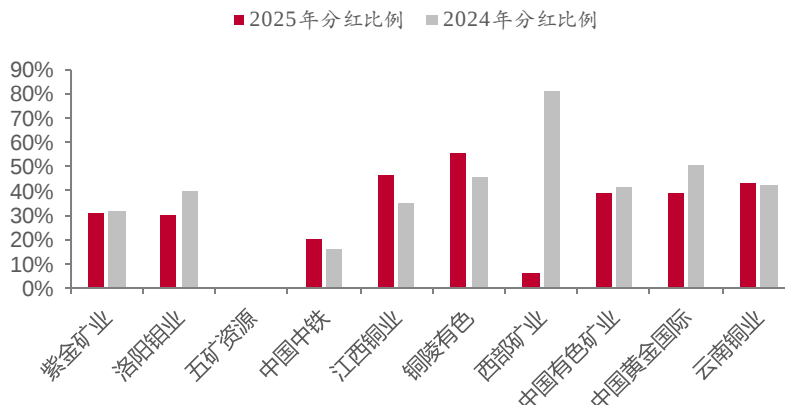


资料来源：Wind，五矿证券研究所

2025 年中国头部铜企并购未止

- 坚持资源优先战略：大部分铜企均在 2025 年有收购行为。**例如，紫金矿业和洛阳钼业收购多个黄金资产；江西铜业也发起索尔黄金公司要约收购。铜陵有色和西部矿业也分别收购了安徽地区的铜矿探矿权。云南铜业购买控股股东云南铜业（集团）有限公司持有的凉山矿业股份有限公司 40% 股权。中国有色矿业也进一步收购了哈萨克斯坦的本卡拉铜矿。
- 资本赋能亮点纷呈：**例如，紫金矿业成功收购藏格矿业控制权，旗下新增 A 股矿业上市公司平台；完成紫金黄金国际分拆上市；以负收益率形式，成功发行 15 亿美元零息 H 股可转债。洛阳钼业也成功完成 12 亿美元 1 年期零息可转换债券的发行工作。
- 重视研发投入与数字化建设。**例如，江西铜业新增科研项目 117 项，并积极布局 AI 算力、新能源铜箔、光伏焊带等高端材料方向；铜陵有色高端 HVLP 铜箔首次实现出口；西部矿业则重点推进“智慧矿山”建设，通过 AI、大数据、无人驾驶、无人采矿等技术推动矿山数字化升级。
- 强调绿色发展和强化风险控制：**ESG 与安全运营已经成为大型铜企全球化发展的重中之重。2025 年，多家企业均提到绿色低碳、节能减排与安全治理。例如铜陵有色持续加强套期保值、汇率风险、海外资产安全以及安全生产管理，通过“动态清零”等专项行动强化经营安全；洛阳钼业持续优化全球运营体系，强化 IXM 平台的期现结合、风险管理及全球资源协同能力。
- 重视市值管理和分红：**9 家企业年度均实现分红，其中 5 家分红比例有所下降，2025 年分红中位数达到 35%。从分红比例来看，铜陵有色的分红比例超过 50%。

图表 12：中国头部企业的分红比例



资料来源：Wind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、 研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险。
- 2、 铜价和成本影响因素较多，历史对未来的预测可能会有局限性。
- 3、 行业受到铜矿干扰率波动、冶炼厂超预期的减产行为、需求边际不符合预期等风险。
- 4、 样本铜企代表性有限，不能以偏概全。



分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若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。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
 Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
 Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
 Postcode: 100010