

行业研究 | 专题报告 | 金属、非金属与采矿

为什么看好西藏铜矿？

报告要点

铜作为关乎能源转型的关键矿产资源重要性不断提升。在地缘摩擦、大国博弈、资源民族主义对行业供给影响日盛背景下，研判供给区域结构如何重塑，正成为判断中长期铜供需格局的重要变量。我们认为，西藏铜矿投资价值在于供给增量兼具规模与确定性，应享有地缘和供应链安全性溢价，在西藏拥有量增铜矿的铜企值得重点关注。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002

SFC: BQT626



许红远

SAC: S0490520080021

为什么看好西藏铜矿？

引言：为什么看好西藏铜矿？

铜作为关乎能源转型的关键矿产资源重要性不断提升。在地缘摩擦、大国博弈、资源民族主义对行业供给影响日盛背景下，研判供给区域结构如何重塑，正成为判断中长期铜供需格局的重要变量。

西藏铜矿：全球供给约束下的核心增量集群

全球铜矿资源分布不均，量增区域呈现新老交替特征。2019~2025 全球铜矿产量增 260 万吨，其中全球最大产铜国智利铜矿产量下滑 49 万吨，刚果（金）产量增长 191 万吨（大部分增量项目由中资企业主导开发），中国能力嫁接非洲资源，中资铜企+刚果（金）铜矿是过去 6 年全球铜矿增量关键组合。向后展望，在全球铜需求持续增长、传统产区供给弹性下降背景下，**西藏将成为下一阶段全球铜矿核心量增区域之一，充分享受铜行业结构性机会**：1）铜产业需求价格双景气。据 IEA 预测，即使考虑现有及已宣布项目，到 2035 年全球铜矿供给相较需求仍可能存在约 25%的缺口，支撑铜价景气；2）西藏拥有全球最具确定性铜矿增量集群。西藏地区预测铜资源量超亿吨，当前已形成“存量扩产+新矿投产+超大型后备项目接续”的梯次供给结构，正进入大型铜矿集中建设和放量周期。2025 年，西藏 3 大铜矿项目（巨龙铜矿+玉龙铜矿+甲玛铜矿）合计产铜约 42 万吨，而根据规划，随着巨龙、玉龙、甲玛铜矿扩产，多龙、金龙、朱诺、雄村等项目推进开发，未来新增产能超过 130 万吨，约 300%的增幅空间，充分享受量价共振弹性。

稀缺的低风险增量：地缘和供应链安全性溢价

铜矿供给约束不仅是资源品位下降和资本开支上升，更在于供给的不确定性和不可预测性持续增加。**1）制度环境**。全球铜资源高度集中于南美、非洲等地区，近年来部分资源国政策环境、税费制度和矿业监管频繁调整，叠加资源民族主义升温，社区矛盾、劳资冲突、罢工、港口及运输中断等事件不时发生。**2）经济环境**。非洲铜矿还面临原辅料和基础设施约束，如主产国刚果（金）部分矿区受电力不足、运输能力及跨境物流效率等因素制约，矿山扩产不仅取决于矿体本身，同样高度依赖当地能源、化工和运输体系同步建设，今年美伊冲突发生后，刚果（金）硫酸价格上涨突破 1000 美元/吨，推升湿法冶金成本即为例证。作为对比，西藏铜矿同时满足资源规模大、项目储备足、资本投入持续、供应链安全和政策环境稳定等多维条件，是稀缺的低风险增量铜矿集群。

巨龙铜矿领衔，玉龙、甲玛、多龙铜矿阶次放量

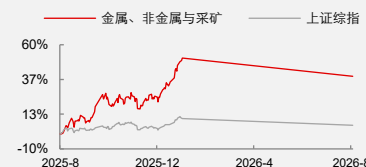
我们认为，**西藏铜矿投资价值在于供给增量兼具规模与确定性，应享有地缘和供应链安全性溢价**，在西藏拥有量增铜矿的铜企值得重点关注。分项目来看，紫金主导、藏格参股的巨龙铜矿 2026 年预计产量 30 万吨，未来 3 期落地后产能将达到 60 万吨，增幅 100%；西部矿业主导的玉龙铜矿当前矿山年矿石处理量 2280 万吨，未来 3 期和 4 期扩产项目落地后将达到 4500 万吨，产能增幅明显；中国黄金国际主导开发的甲玛铜矿，根据公司新发布的开发规划，甲玛矿选矿综合处理能力由当前设计产能 5 万吨/日，远期扩充至约 16 万吨/日，弹性突出；宏达股份主导开发的多龙铜矿，当前处于前期准备阶段，预计投建后新增产能 30 万吨。

风险提示

1、新能源增速低预期；2、地产竣工失速下行；3、海外传统制造业羸弱；4、地缘政治风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《百亿级铁矿资产置换推进，筑牢铁矿保供基石》
2026-08-17
- 《通胀回落，有色修复延续》2026-08-16
- 《非农大幅低预期，有色强修复延续》2026-08-09



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

引言：为什么看好西藏铜矿？	4
西藏铜矿：全球供给约束下的核心增量集群	4
稀缺的低风险增量：地缘和供应链安全性溢价	4
巨龙铜矿领衔，玉龙、甲玛、多龙铜矿阶次放量	5
风险提示	7

图表目录

表 1：2019~2025 全球铜矿产量增 260 万吨，其中刚果（金）增长 191 万吨	4
表 2：海外矿山投资风险事项梳理	5
表 3：西藏主要铜矿规划情况	5

引言：为什么看好西藏铜矿？

铜作为关乎能源转型的关键矿产资源重要性不断提升。在地缘摩擦、大国博弈、资源民族主义对行业供给影响日盛背景下，研判供给区域结构如何重塑，正成为判断中长期铜供需格局的重要变量。

西藏铜矿：全球供给约束下的核心增量集群

全球铜矿资源分布不均，量增区域呈现新老交替特征。2019~2025 全球铜矿产量净增 260 万吨，其中全球最大产铜国智利铜矿产量下滑 49 万吨，刚果（金）产量增长 191 万吨（大部分增量项目由中资企业主导开发），中国能力嫁接非洲资源，中资铜企+刚果（金）铜矿是过去 6 年全球铜矿增量关键组合。

向后展望，在全球铜需求持续增长、传统产区供给弹性下降背景下，西藏将成为下一阶段全球铜矿核心量增区域之一，充分享受铜行业结构性机会：

1) 铜产业需求价格双景气。据 IEA 预测，即使考虑现有及已宣布项目，到 2035 年全球铜矿供给相较需求仍可能存在约 25% 的缺口，支撑铜价景气；

2) 西藏拥有全球最具确定性铜矿增量集群。西藏地区预测铜资源量超亿吨，当前已形成“存量扩产+新矿投产+超大型后备项目接续”的梯次供给结构，正进入大型铜矿集中建设和放量周期。2025 年，西藏 3 大铜矿项目（巨龙铜矿+玉龙铜矿+甲玛铜矿）合计产铜约 42 万吨，而根据规划，随着巨龙、玉龙、甲玛铜矿扩产，多龙、金龙、朱诺、雄村等项目推进开发，未来新增产能超过 130 万吨，约 300% 的增幅空间，充分享受量价共振弹性。

表 1：2019~2025 全球铜矿产量增 260 万吨，其中刚果（金）增长 191 万吨

产量（万吨）	全球	智利	刚果(金)	秘鲁
2025	2,300	530	320	270
2019	2,040	579	129	246
2014	1,850	575	103	138
2000	1,320	460	3	55
2019~2025 增加	260	-49	191	24
2014~2025 增加	450	-45	217	132
2000~2025 增加	980	70	317	215

资料来源：Wind，美国地质调查局，长江证券研究所

稀缺的低风险增量：地缘和供应链安全性溢价

铜矿供给约束不仅是资源品位下降和资本开支上升，更在于供给的不确定性和不可预测性持续增加。

1) 制度环境。全球铜资源高度集中于南美、非洲等地区，近年来部分资源国政策环境、税费制度和矿业监管频繁调整，叠加资源民族主义升温，社区矛盾、劳资冲突、罢工、港口及运输中断等事件不时发生。

2) 经济环境。非洲铜矿还面临原辅料和基础设施约束，如主产国刚果（金）部分矿区受电力不足、运输能力及跨境物流效率等因素制约，矿山扩产不仅取决于矿体本身，同样高度依赖当地能源、化工和运输体系同步建设，今年美伊冲突发生后，刚果（金）硫酸价格上涨突破 1000 美元/吨，推升湿法冶金成本即为例证。作为对比，西藏铜矿同时满足资源规模大、项目储备足、资本投入持续、供应链安全和政策环境稳定等多维条件，是稀缺的低风险增量铜矿集群。

表 2：海外矿山投资风险事项梳理

风险维度	具体内容	标志性事件
政策风险	西方审查制度化	加拿大政府将关键矿产明确纳入国家安全、经济安全与供应链安全的统一监管，构建起一套日益严密的监管体系。2022 年对关键矿产领域外国国有企业投资实施严格限制并下令三家中资企业撤资。
地缘风险	关键矿产进入阵营化、友岸化逻辑	美国国务院称关键矿产市场“高度集中”，可能成为“政治胁迫和供应链中断”的工具，并推动新的融资和国际框架。
民族资源主义	国家控股/国家主导增强	智利 2023 年推出国家锂战略，对国家有战略价值的项目，智利国有企业必须在公私合营中占据控股地位。
	出口禁令、本地加工要求增多	纳米比亚禁止锂等关键矿产原矿出口
	税费、配额、国有参与同步上升	马里 2023 年新矿业法、2024 年实施细则提高国家和本地参与比例，新的项目中政府可持 10%，并可再购买 20%，另有 5% 可让渡给本地投资者，总体可达 35%； 刚果（金）2025 年先暂停钴出口，后改为年度配额，2026 - 2027 年配额为 9.66 万吨，低于 2024 年出口/产量水平的一半左右。
社会许可风险	环保、司法、社区动员更强	巴拿马 2023 年因大规模抗议和司法裁决，Cobre Panamá 矿业合同被判违宪，政府签署了新的矿业特许暂停令。

资料来源：新华网，央广网，SMM，中国稀土学会，中国国际贸易促进委员会，长江证券研究所

巨龙铜矿领衔，玉龙、甲玛、多龙铜矿阶次放量

我们认为，西藏铜矿投资价值在于供给增量兼具规模与确定性，应享有地缘和供应链安全性溢价，在西藏拥有量增铜矿的铜企值得重点关注。分项目来看，紫金主导、藏格参股的巨龙铜矿 2026 年预计产量 30 万吨，未来 3 期落地后产能将达到 60 万吨，增幅 100%；西部矿业主导的玉龙铜矿当前矿山年矿石处理量 2280 万吨，未来 3 期和 4 期扩产项目落地后将达到 4500 万吨，产能增幅明显；中国黄金国际主导开发的甲玛铜矿，根据公司新发布的开发规划，甲玛矿选矿综合处理能力由当前设计产能 5 万吨/日，远期扩充至约 16 万吨/日，弹性突出；宏达股份主导开发的多龙铜矿，当前处于前期准备阶段，预计投建后新增产能 30 万吨。

表 3：西藏主要铜矿规划情况

项目	地点	主导方	资源量（万吨）	平均品位	规划年采选规模	2025 年产量（万吨）	规划产能（万吨）
巨龙铜矿	拉萨市墨竹工卡县	紫金矿业	2636	0.29%	2 亿吨	19.4	60
甲玛铜矿	拉萨市墨竹工卡县	中国黄金国际	1214	0.69%	16 万吨/天	7	22（估算）
玉龙铜矿	昌都市江达县	西部矿业	753	0.54%	4500 万吨	15	24（估算）

多龙铜矿	阿里改则县	宏达股份	691	0.48%	7500 万吨	/	30
金龙铜矿	阿里改则县	中国铝业	1240	/	7200 万吨	/	24
朱诺铜矿	日喀则昂仁县	紫金矿业	294	0.48%	1800 万吨	/	7.6
雄村铜矿	日喀则谢通门县	金川集团	209	0.40%	1200 万吨	/	4.3
合计						42	172

资料来源：Wind，紫金矿业官网，中铝官网，西藏自然资源厅，长江证券研究所

风险提示

- 1、新能源增速低预期。在全球电车、光伏及风电这些新能源领域高速发展的带动下，铜全球需求新旧动能的转换，为铜提供良好的基本面支撑，若新能源增速大幅低预期，将压制铜需求。
- 2、地产竣工失速下行。虽然目前来看，新房只占六成+工业强独立性，地产竣工风险可控。但若地产竣工面积大幅下行仍会对铜需求带来一定拖累。
- 3、海外传统制造业羸弱。需求结构来看，铜表观需求中约三成源于海外传统经济，海外传统制造业大衰退将严重影响海外铜需求，拖累全球需求表现。
- 4、地缘政治风险。不稳定的政治环境可能带来能源价格波动等问题，进而影响生产成本，同时，政治紧张局势可能导致贸易战争和贸易限制，加剧贸易摩擦，影响市场供需正常秩序。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。