下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 6 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

# 国内电解铜社会库存创 2024 年 2 月以来新低

## ——铜行业周报（20260831-20260904）

## 要点

**本周小结：继续看好 2026 年铜价上行。**截至 2026 年 9 月 4 日，SHFE 铜收盘价 108780 元/吨，环比 8 月 28 日-0.11%；截至 9 月 4 日，LME 铜收盘价 14379 美元/吨，环比 8 月 28 日+0.51%。（1）宏观：短期市场正在等待下周公布的 8 月美国 CPI，其数据将对美联储 9 月加息与否产生较大影响。（2）供需：全球铜矿产量仍存扰动、国内废铜产量下滑；国内电解铜产量同比继续下降，铜社库维持低位；COMEX-LME 铜价价差为正，或导致美国继续虹吸全球铜库存。2026 年供需偏紧的矛盾依然未变，继续看好铜价上行。

**库存：国内铜社库环比-18.8%、LME 铜库存环比+0.0%。**（1）港口铜精矿库存：截至 2026 年 9 月 4 日，国内主流港口铜精矿库存 76.4 万吨，环比上周-7.4%。（2）全球电解铜库存：截至 2026 年 9 月 3 日，LME 铜全球库存 23.4 万吨，环比 8 月 28 日+0.0%；SMM 铜社会库存 8.9 万吨，环比-18.8%。截至 9 月 4 日，COMEX 铜库存 76.7 万吨，环比 8 月 28 日+1.7%。

**供给：本周精废价差-1612 元/吨。**（1）铜矿：2026 年 6 月中国铜精矿产量 15.6 万吨，环比+5.5%，同比+6.4%；2026 年 6 月全球铜精矿产量 195.4 万吨，同比+2.0%，环比-0.4%。（2）废铜：截至 2026 年 9 月 4 日，精废价差为 3547 元/吨，环比 8 月 28 日-1612 元/吨。6 月国内废铜产量 16.25 万吨，环比+12.0%，同比-18.0%。

**冶炼：8 月国内电解铜产量同比-2.1%。**1）产量：2026 年 7 月 SMM 中国电解铜产量 114.7 万吨，环比+1.8%，同比-2.1%。（2）TC：截至 2026 年 9 月 4 日，TC 现货价为-201.66 美元/吨，环比上周-7.4 美元/吨，处于 2007 年 9 月以来低位。（3）进出口：2026 年 7 月电解铜进口 24.5 万吨，环比-13.8%，同比-17.7%；电解铜出口 3.5 万吨，环比-28.1%，同比-70.6%。

**需求：本周线缆开工率环比-0.24pct，9-11 月空调排产同比-8%、+12%、+17%。**（1）线缆：约占国内铜需求 31%，线缆企业 2026 年 9 月 3 日当周开工率为 66.27%，环比上周-0.24pct。（2）空调：约占国内铜需求 13%，据产业在线，2026 年 9-11 月空调排产同比-8%、+12%、+17%。（3）铜棒：约占国内铜需求 4.2%，黄铜棒 2026 年 8 月开工率 42.63%，环比-1.63pct、同比-1.24pct。

**期货：SHFE 铜活跃合约本周持仓环比-3.2%。**截至 2026 年 9 月 4 日，SHFE 铜活跃合约持仓量 20.9 万手，环比上周-3.2%，持仓量处 1995 年至今 61%分位数。截至 9 月 1 日，COMEX 非商业净多头持仓 8.1 万手，环比上周-5.2%，持仓量处 1990 年以来 96.9%分位数。

**投资建议：**我们预计后续随供给收紧和需求改善，后续铜价有望继续上行。推荐紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业，关注铜陵有色。

**风险分析：国内外经济不及预期；铜价上涨抑制下游需求；供给释放超预期风险。**

**重点公司盈利预测与估值表**

| 证券代码 | 公司名称 | 股价（元） | EPS（元） | | | PE（X） | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 25A | 26E | 27E | 25A | 26E | 27E | |
| 601168.SH | 西部矿业 | 38.79 | 1.53 | 2.02 | 2.48 | 25 | 19 | 16 | 增持 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 33.35 | 1.95 | 3.16 | 4.01 | 17 | 11 | 8 | 增持 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 18.48 | 0.95 | 1.50 | 1.65 | 19 | 12 | 11 | 增持 |
| 603979.SH | 金诚信 | 79.54 | 3.75 | 5.55 | 6.08 | 21 | 14 | 13 | 增持 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-09-04

**有色金属**

**增持（维持）**


**作者**

**分析师：王招华**

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzhh@ebscn.com

**分析师：方驭涛**

执业证书编号：S0930521070003

021-52523823

fangyutao@ebscn.com


**行业与沪深 300 指数对比图**




资料来源：Wind

**相关研报**

市场预计美联储年内加息概率回升至 89%——铜行业周报（20260824-20260828）

COMEX 铜非商业多头净持仓处于历史高位——铜行业周报（20260817-20260821）

6 月国内废铜产量同比下降 18%——铜行业周报（20260810-20260814）

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目 录

**1、本周更新：本周铜价外涨内跌，国内铜社库持续下降 ..... 5**
1.1 铜股/铜价：本周铜股跌多涨少，SHFE 铜、LME 铜价环比上周分别-0.11%、+0.51% ..... 5
1.2 库存：本周国内铜社库-18.8%，COMEX 铜库存环比+1.7% ..... 6
1.3 期货：SHFE 铜活跃合约持仓环比-2.8% ..... 7
1.4 宏观：9 月 5 日市场预计美联储 2026 年内加息概率环比回落 ..... 7
**2、供给：8 月中国电解铜产量同比-2.1% ..... 9**
2.1 铜精矿：本周国内主流港口铜精矿库存环比-7.4% ..... 9
2.2 废铜：本周精废价差环比-1612 元/吨 ..... 10
2.3 冶炼：本周 TC 现货价续创新低，8 月中国电解铜产量同比-2.1% ..... 11
**3、需求：线缆企业本周开工率环比-0.24pct，9-11 月家用空调排产同比-8%、+12%、+17%. 13**
3.1 电力：本周电线电缆企业开工率为 66.27%，环比-0.24pct ..... 13
3.2 家电：2026 年 9-11 月家用空调排产同比-8%、+12%、+17% ..... 15
3.3 建筑地产：黄铜棒 2026 年 8 月开工率 42.63%，环比-1.63pct、同比-1.24pct ..... 16
**4、投资建议：继续看好 2026 年铜价上涨 ..... 17**
**5、风险提示 ..... 17**

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图目录

图 1：铜行业上市公司股票本周涨跌幅（%）.....5
图 2：SHFE 铜/LME 铜价走势.....5
图 3：COMEX 铜与 LME 铜价价差（美元/吨）.....5
图 4：SHFE 铜/SHFE 铝价比值.....6
图 5：LME 和 COMEX 铜库存（万吨）.....6
图 6：国内电解铜社会库存（万吨）.....6
图 7：国内冶炼企业铜月度库存（万吨）.....7
图 8：中国消费商铜月度库存（万吨）.....7
图 9：COMEX 铜非商业多头和空头持仓变化 （万手）.....7
图 10：上期所阴极铜期货总持仓量和活跃合约持仓量（万手）.....7
图 11：铜价和美元指数走势对比.....8
图 12：美国 CPI 和核心 CPI 同比增速变化.....8
图 13：美国月度新增非农就业人数和失业率.....8
图 14：2026 年 4 月以来市场对美国 2026 年 12 月利率预期变化.....8
图 15：国内铜精矿月度产量（万吨）.....9
图 16：国内主流港口铜精矿库存（万吨）.....9
图 17：全球铜矿月度产量（百万吨）.....9
图 18：精废价差（电解铜价-废铜价）变化.....10
图 19：南方粗铜加工费（周）平均价（元/吨）.....10
图 20：国内旧废铜月度产量 （万金属吨）.....10
图 21：国内废铜月度进口量 （万金属吨）.....10
图 22：中国铜冶炼厂现货粗炼费 TC（美元/吨）.....11
图 23：铜精矿现货冶炼、长单冶炼月度盈亏（元/吨）.....11
图 24：中国电解铜月度产量（万吨）.....11
图 25：中国铜冶炼厂月度开工率（%）.....11
图 26：中国电解铜月度进口量（万吨）.....12
图 27：中国电解铜月度出口量（万吨）.....12
图 28：铜线缆企业周度开工率（%）.....13
图 29：铜线缆企业月度开工率（%）.....13
图 30：电力行业用铜杆加工费平均价（元/吨）.....14
图 31：中国电源投资月度投资额（亿元）.....14
图 32：中国电网投资月度投资额（亿元）.....14
图 33：国内漆包线企业月度开工率（%）.....15
图 34：国内变压器月度产量（亿千伏安）.....15
图 35：家用空调月度产量及排产数据（万台）.....15
图 36：冰箱月度产量及排产数据（万台）.....15
图 37：SMM 铜管（约 80%用于家电）月度开工率（%）.....16
图 38：国内铜管月度产量（万吨）.....16
图 39：黄铜棒（主要用于建筑地产）月度开工率（%）.....16

下载日志已记录，仅供内部参考



图 40：黄铜棒与电解铜价差和铜价走势 .....16

# 表目录

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级.....17

下载日志已记录，仅供内部参考

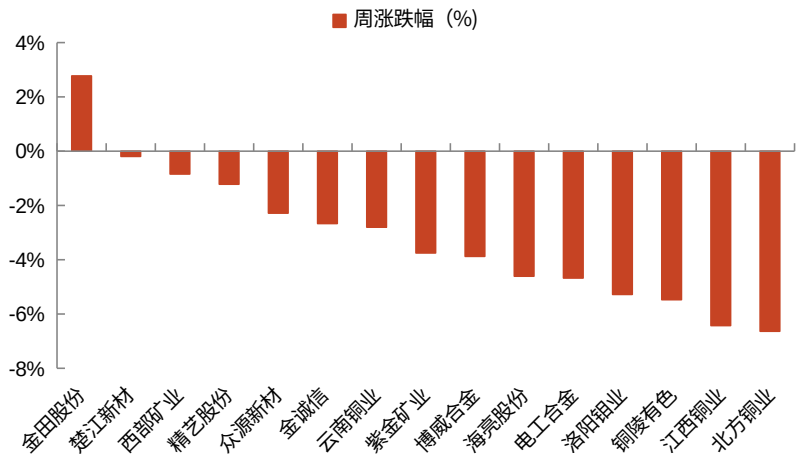


# 1、本周更新：本周铜价外涨内跌，国内铜社库持续下降

## 1.1 铜股/铜价：本周铜股跌多涨少，SHFE 铜、LME 铜价环比上周分别-0.11%、+0.51%

本周（2026/8/31-2026/9/4）铜行业股票跌多涨少，涨跌幅靠前三只股票为金田股份（+2.77%）、楚江新材（-0.2%）、西部矿业（-0.8%）；涨跌幅靠后三只股票为铜陵有色（-5.5%）、江西铜业（-6.4%）、北方铜业（-6.6%）。

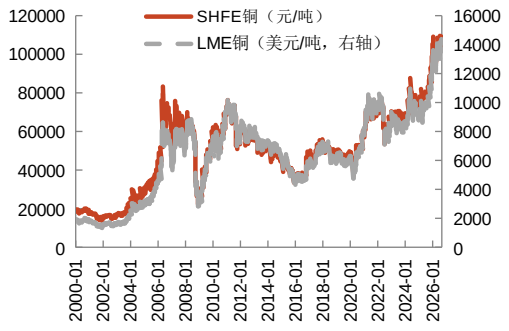
**图 1：铜行业上市公司股票本周涨跌幅（%）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

截至 2026 年 9 月 4 日，SHFE 铜期货活跃合约收盘价为 108780 元/吨，较 8 月 28 日收盘价-0.11%；截至 9 月 4 日，LME3 个月铜期货收盘价为 14379 美元/吨，较 8 月 28 日收盘价+0.51%。对应当日 COMEX 铜和 LME 铜价价差为 321.91 美元/吨，较 8 月 28 日-31.77 美元/吨；当日 SHFE 铜/SHFE 铝价为 4.48 ，较 8 月 28 日-1.63%，仍处于历史高位（2012-2023 年均值为 3.48）。

**图 2：SHFE 铜/LME 铜价走势**




资料来源：Wind，光大证券研究所

**图 3：COMEX 铜与 LME 铜价价差（美元/吨）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**图 4：SHFE 铜/SHFE 铝价比值**



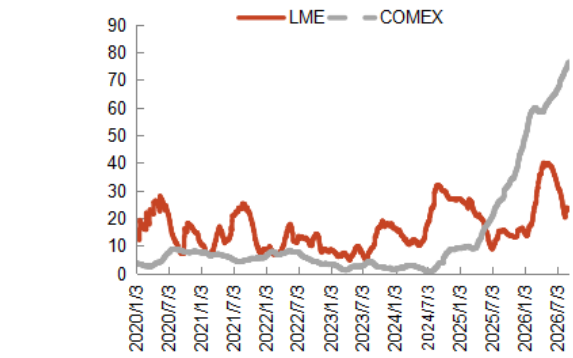

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 1.2 库存：本周国内铜社库-18.8%，COMEX 铜库存环比+1.7%

**海外（LME 和 COMEX）库存：**截至 2026 年 9 月 3 日，LME 铜全球库存为 23.4 万吨，环比 8 月 28 日 0.0%；截至 9 月 4 日，COMEX 铜库存为 76.7 万吨，环比 8 月 28 日+1.7%。

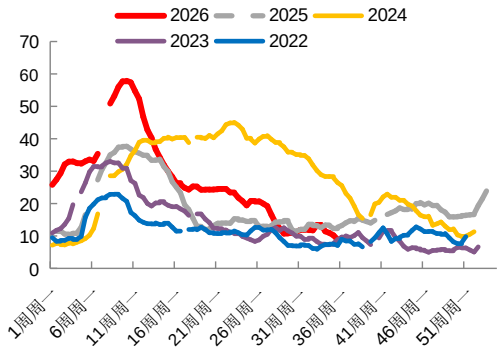
**国内电解铜社会库存：**截至 2026 年 9 月 3 日，SMM 电解铜境内社会库存 8.9 万吨，环比 8 月 27 日-18.8%，较 2026 年年内高点-49.0 万吨。

**图 5：LME 和 COMEX 铜库存（万吨）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

**图 6：国内电解铜社会库存（万吨）**



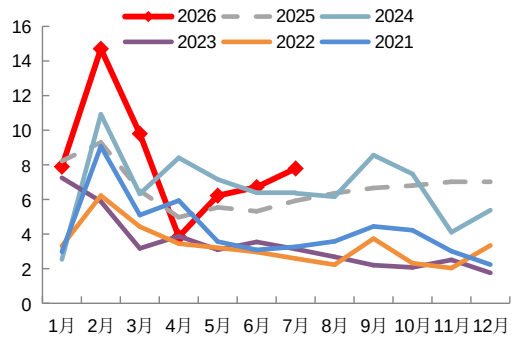

资料来源：SMM，光大证券研究所

**产业链库存：**截至 2026 年 7 月底，SMM 中国冶炼企业电解铜月度库存为 77895 吨，环比+16.0%。SMM 中国消费商电解铜月度库存为 128279 吨（处于近 6 年以来同期低位），环比-0.1%。二者合计值为 20.6 万吨，环比+5.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

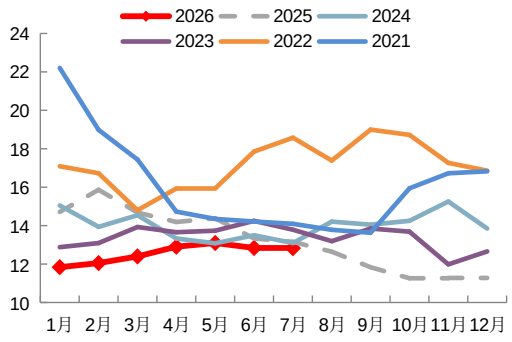


图 7：国内冶炼企业铜月度库存（万吨）




资料来源：SMM，光大证券研究所

图 8：中国消费商铜月度库存（万吨）



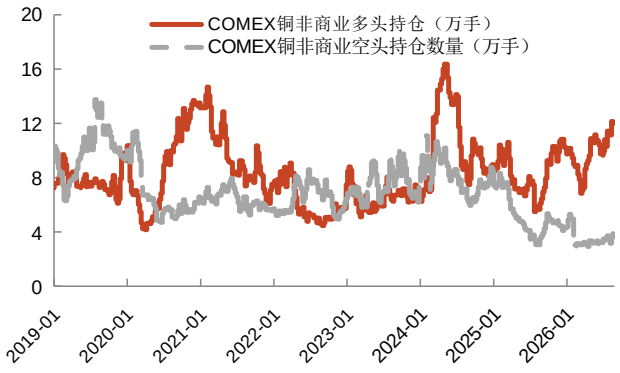

资料来源：SMM，光大证券研究所

## 1.3 期货：SHFE 铜活跃合约持仓环比-2.8%

截至 2026 年 9 月 1 日，COMEX 铜期货非商业多头持仓 12.0 万手，环比上周-1.4%，持仓量处于 1990 年以来的 69.4%分位数；非商业空头持仓 3.9 万手，环比上周+7.4%，持仓量处于 1990 年以来的 28.0%分位数；非商业净多头持仓 8.1 万手，环比上周-5.2%，持仓量处于 1990 年以来的 96.9%分位数。

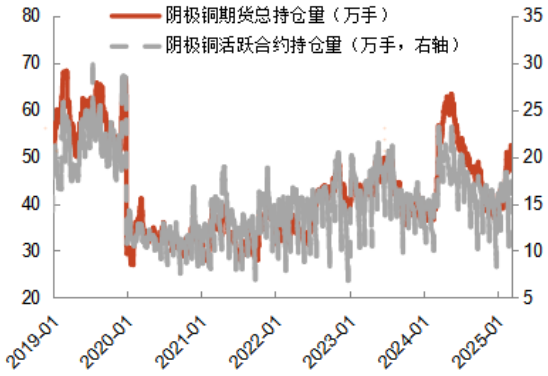
截至 2026 年 9 月 4 日，上期所阴极铜期货持仓量为 56.3 万手（单边），环比上周-2.8%，持仓量处于 1995 年至今的 69%分位数；其中活跃合约持仓量为 20.9 万手，环比上周-3.2%，持仓量处于 1995 年至今的 61%分位数。

图 9：COMEX 铜非商业多头和空头持仓变化 （万手）




资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：上期所阴极铜期货总持仓量和活跃合约持仓量（万手）




资料来源：Wind，光大证券研究所

## 1.4 宏观：9 月 5 日市场预计美联储 2026 年内加息概率环比回落

截至 2026 年 9 月 4 日，美元指数为 99.16 ，环比上周-0.53%。美国 2026 年 7 月 CPI 同比增速为 3.4%（6 月为 3.5%），核心 CPI 同比增速为 2.5%（6 月为 2.6%）；美国 2026 年 8 月新增非农就业为+16.2 万人（7 月为-2.3 万人），失业率为 4.1%（7 月为 4.1%）。

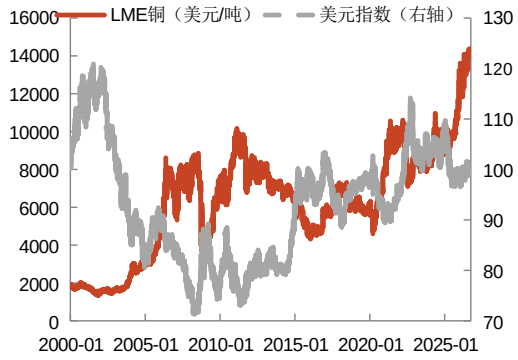
截至 2026 年 9 月 5 日，市场预计 9 月加息概率为 59.4%，维持利率不变概率为 40.6%；10 月加息概率为 70.2%，维持利率不变概率为 29.8%；12 月加息概率为 86%，维持利率不变概率为 14%；12 月加息概率较 8 月 29 日（88.8%）

下载日志已记录，仅供内部参考



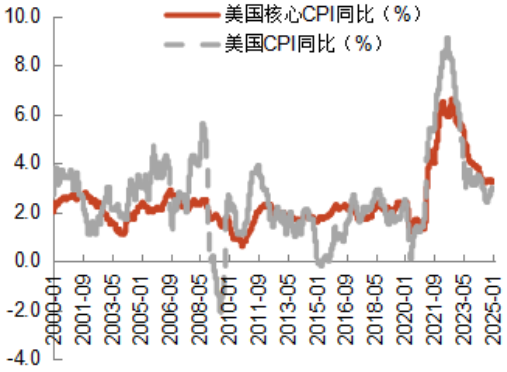
环比回落。

**图 11：铜价和美元指数走势对比**



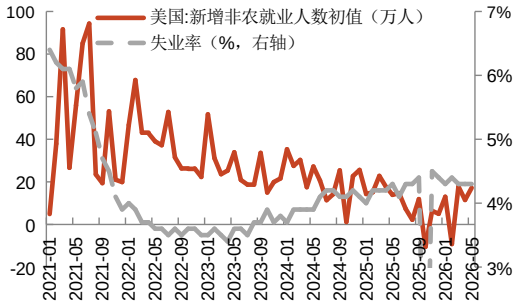

资料来源：Wind，光大证券研究所

**图 12：美国 CPI 和核心 CPI 同比增速变化**



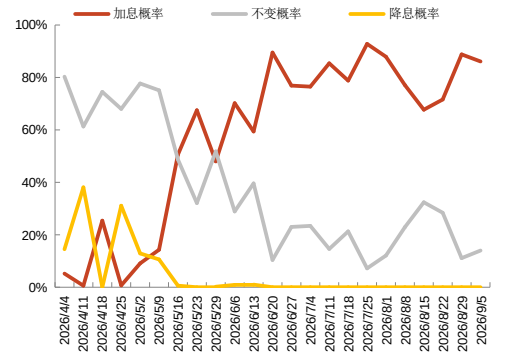

资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 2026 年 7 月）

**图 13：美国月度新增非农就业人数和失业率**




资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 2026 年 8 月）

**图 14：2026 年 4 月以来市场对美国 2026 年 12 月利率预期变化**




资料来源：CME，光大证券研究所（数据截至 2026/9/5，当前利率为 3.50%-3.75%）

下载日志已记录，仅供内部参考



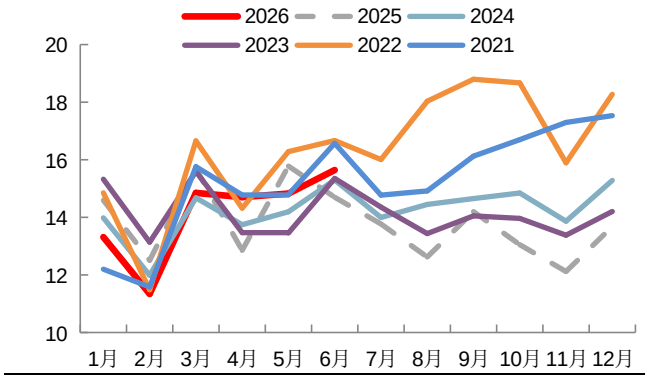
# 2、供给：8 月中国电解铜产量同比-2.1%

## 2.1 铜精矿：本周国内主流港口铜精矿库存环比-7.4%

国内铜精矿产量：2026 年 6 月中国铜精矿月度产量为 15.6 万吨，环比+5.5%，同比+6.4%。

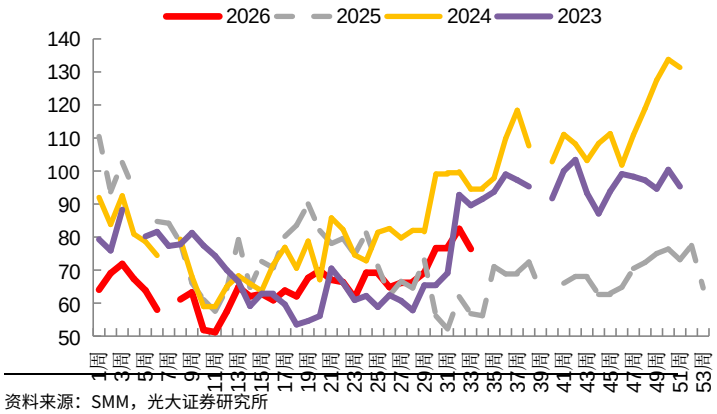
国内港口铜精矿库存：截至 2026 年 9 月 4 日，国内主流港口铜精矿库存为 76.4 万吨，环比上周-7.4%，库存处于 2022 年 5 月有统计以来的 30%分位数。

**图 15：国内铜精矿月度产量（万吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

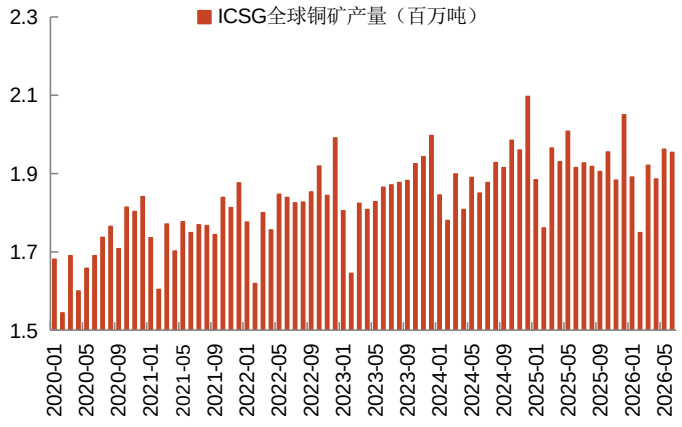
**图 16：国内主流港口铜精矿库存（万吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

全球铜精矿产量：据 ICSG 统计，2026 年 6 月全球铜精矿产量为 195.4 万吨，同比+2.0%，环比-0.4%。

**图 17：全球铜矿月度产量（百万吨）**




资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 2026 年 6 月）

下载日志已记录，仅供内部参考

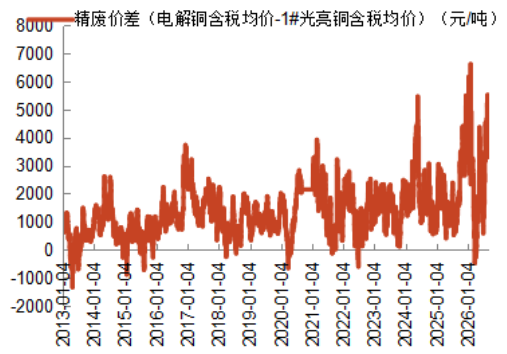


## 2.2 废铜：本周精废价差环比-1612 元/吨

精废价差（电解铜含税均价-1#光亮铜不含税均价）可以反映废铜供需变化。精废价差扩大时，使用废铜的经济性更强，废铜产量增长预期越强。截至 2026 年 9 月 4 日，精废价差为 3547 元/吨，较 8 月 28 日-1612 元/吨（2013-2023 年精废价差平均值为 1194 元/吨）。

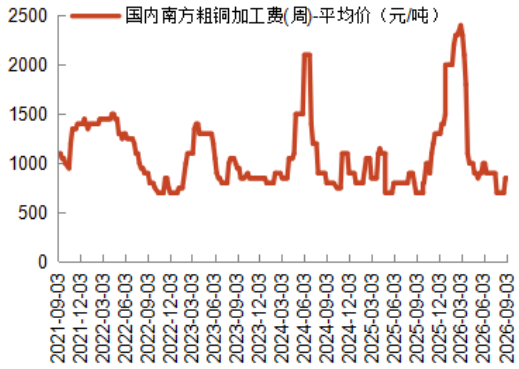
截至 2026 年 9 月 4 日，国内南方粗铜加工费平均价为 850 元/吨，环比+0 元/吨。

**图 18：精废价差（电解铜价-废铜价）变化**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 19：南方粗铜加工费（周）平均价（元/吨）**



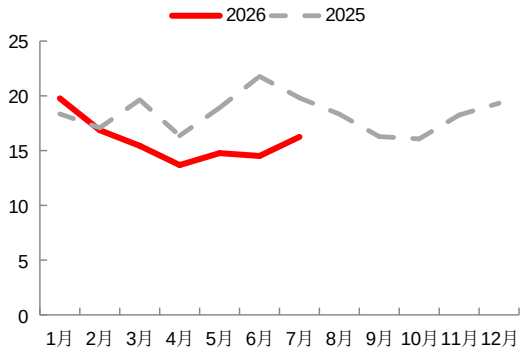

资料来源：SMM，光大证券研究所

废铜供应主要包括国内旧废铜和进口废铜两部分。

（1）国内：据 SMM 数据，国内 2026 年 7 月国内废铜（旧废+新废）产量合计 16.25 万金属吨，环比+12.0%，同比-18.0%。我们认为在铜价前期新高的背景下，国内旧废铜产量未能新高彰显出废铜原料后续将趋紧，2026 年废铜同比或难以维持高增长。

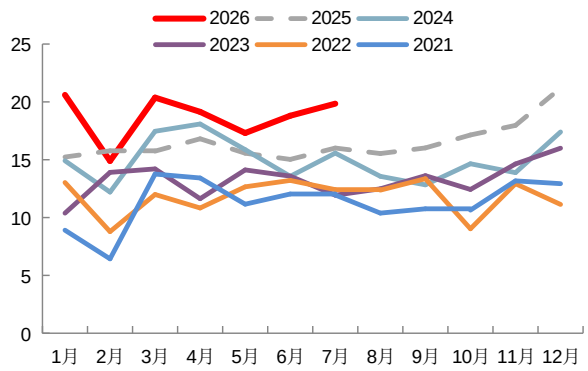
（2）进口： 2026 年 7 月废铜进口约 19.8 万金属吨，环比+5.5%，同比+24.0%。2026 年 1-7 月国内进口废铜 131.0 万金属吨，同比+18.9%。

**图 20：国内旧废铜月度产量 （万金属吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 21：国内废铜月度进口量 （万金属吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

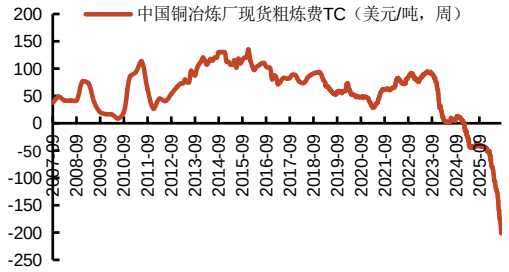


## 2.3 冶炼：本周 TC 现货价续创新低，8 月中国电解铜产量同比-2.1%

截至 2026 年 9 月 4 日，中国铜冶炼厂粗炼费（TC）现货价为-201.66 美元/吨，环比 8 月 28 日-7.4 美元/吨，仍处于 2007 年 9 月有数据统计以来的低位。

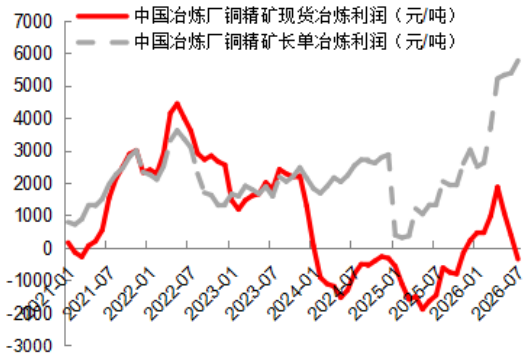
截至 2026 年 7 月，SMM 测算的铜精矿现货冶炼盈利-328.11 元/吨（负值为亏损），较上个月环比-722.95 元/吨，仍处于 2011 年 3 月有统计以来的低位；长单冶炼盈利为 5783.54 元/吨，环比上个月+383.31 元/吨。

**图 22：中国铜冶炼厂现货粗炼费 TC（美元/吨）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

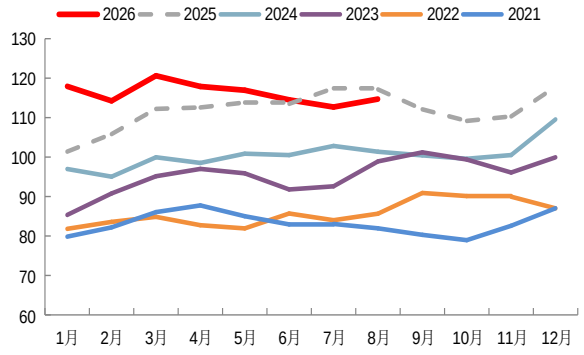
**图 23：铜精矿现货冶炼、长单冶炼月度盈亏（元/吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

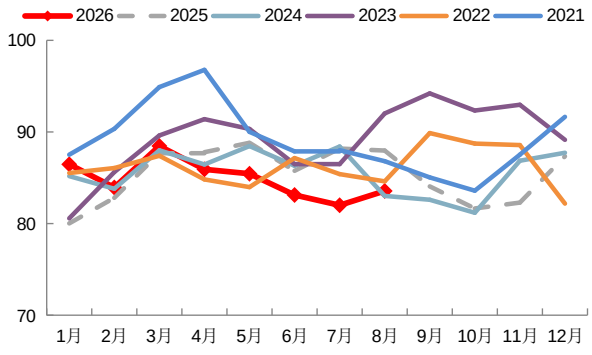
**电解铜：**2026 年 8 月 SMM 中国电解铜产量 114.7 万吨，环比+1.8%，同比-2.1%。SMM 中国铜冶炼厂 8 月开工率为 83.56%，环比+1.56 pct，同比-4.41pct。

**图 24：中国电解铜月度产量（万吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 25：中国铜冶炼厂月度开工率（%）**



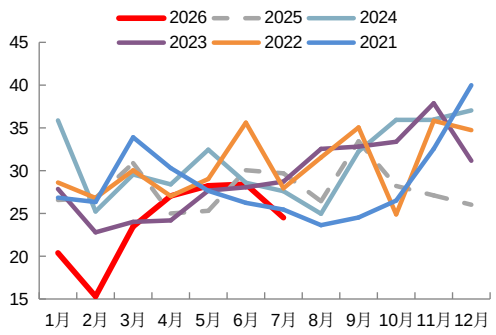

资料来源：SMM，光大证券研究所

**进出口：**2026 年 7 月电解铜进口 24.5 万吨，环比-13.8%，同比-17.7%；1-7 月累计进口 167.36 万吨，同比-13.9%。2026 年 7 月出口 3.5 万吨，环比-28.1%，同比-70.6%；1-7 月累计出口 35.86 万吨，同比-15.9%。1-7 月累计净进口 131.50 万吨，同比-13.3%；1-7 月累计净进口同比下降主要因铜价上行对需求的部分抑制；同时，COMEX-LME 价差再度为正，海外电解铜部分流向美国。

下载日志已记录，仅供内部参考

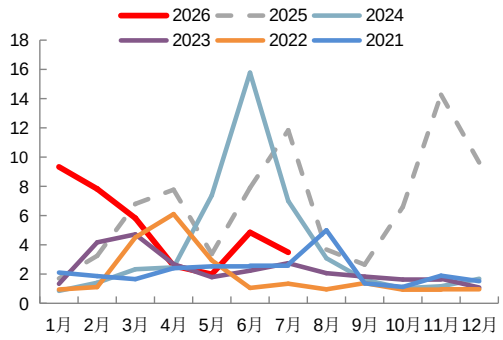


**图 26：中国电解铜月度进口量（万吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 27：中国电解铜月度出口量（万吨）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



# 3、需求：线缆企业本周开工率环比-0.24pct，9-11 月家用空调排产同比-8%、+12%、+17%

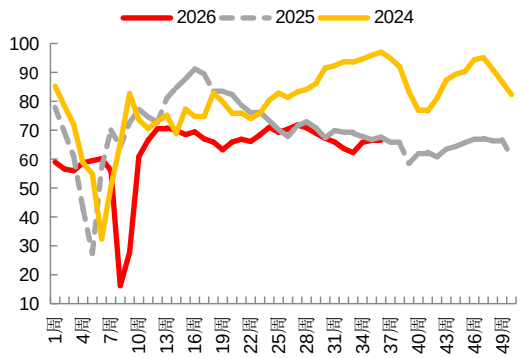
## 3.1 电力：本周电线电缆企业开工率为 66.27%，环比-0.24pct

根据我们已外发报告《如何高频监测铜需求变化——铜行业系列报告之七》，中国铜线的下游应用中约有 61%与电力领域相关（2021 年数据），而 2023 年铜线产量约占铜材产量的 50.3%，电力用线缆的消费量约占中国铜材产量的 30.7%（50.3%*61%）。而我们可以通过电线电缆企业开工率、电力用铜杆加工费高频跟踪电力用铜需求变化；电网投资额、电源投资额可以作为验证指标。

**（1）电线电缆企业周度开工率可作为跟踪电力需求变化的高频指标之一**

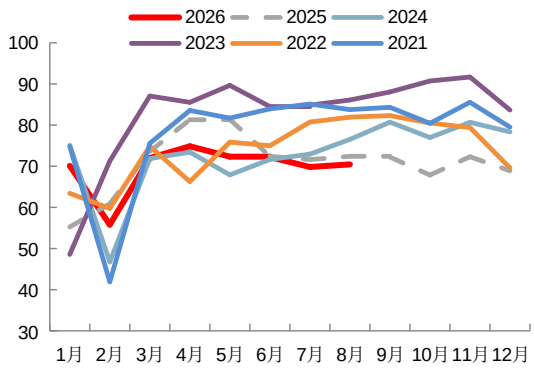
截至 2026 年 9 月 3 日，SMM 电线电缆企业当周开工率为 66.27%，环比上周-0.24pct；2026 年 7 月电线电缆企业月度开工率为 70.45%，环比+0.63pct，同比-1.97 pct。

**图 28：铜线缆企业周度开工率（%）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 29：铜线缆企业月度开工率（%）**




资料来源：SMM，光大证券研究所（月度数据存在样本调整因素）

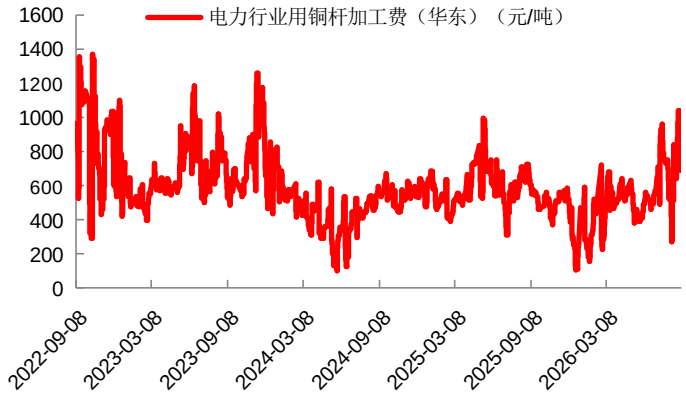
**（2）电力行业用铜杆加工费可作为监测电力用铜需求变化指标之一**

电力行业用铜杆作为电力铜线的原材料，SMM 电力行业用铜杆的加工费（华东）可以作为电力行业下游需求的一个高频监测指标，加工费上调显示订单和需求向好；下调显示订单和需求较弱。截至 2026 年 9 月 4 日，电力行业用铜杆加工费（华东）平均价为 710 元/吨，环比上周-260 元/吨（2019-2023 年均值为 727 元/吨）。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图 30：电力行业用铜杆加工费平均价（元/吨）**

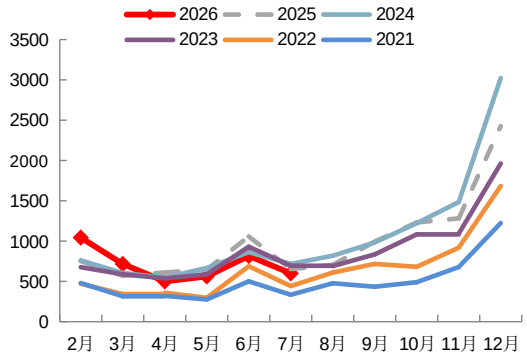



资料来源：SMM，光大证券研究所

### （3）电源投资额、电网投资额可以作为验证指标

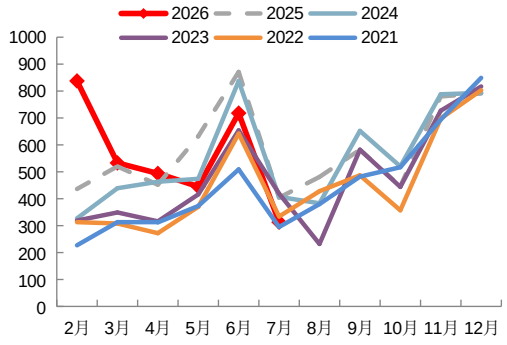
2026 年 1-7 月电源基本建设投资完成额累计值为 4,237.26 亿元，累计同比-1.2%。1-7 月电网基本建设投资完成额累计值为 3,339.80 亿元，累计同比+0.7%。

**图 31：中国电源投资月度投资额（亿元）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

**图 32：中国电网投资月度投资额（亿元）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

### （4）漆包线开工率、变压器产量可反映部分铜线需求变化

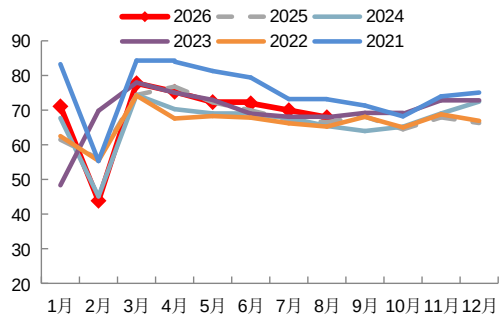
根据我们已外发报告《如何高频监测铜需求变化——铜行业系列报告之七》，电力相关需求占电磁线的 38%，而漆包线是电磁线的主要品种之一，漆包线的需求变化能部分反映电力需求的变化。2026 年 8 月，SMM 漆包线企业月度开工率为 67.95%，环比-2.02pct，同比+1.4pct。

另一方面，变压器作为铜在电力领域的应用之一，其月度数据亦可作为电力领域需求变化的指标之一。2026 年 7 月，我国变压器产量为 1.37 亿千伏安，环比-3.0%，同比-36.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

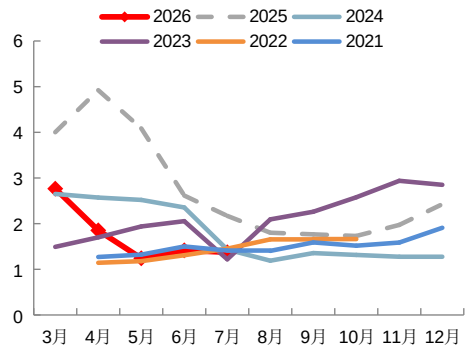


**图 33：国内漆包线企业月度开工率（%）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 34：国内变压器月度产量（亿千伏安）**




资料来源：Wind，光大证券研究所

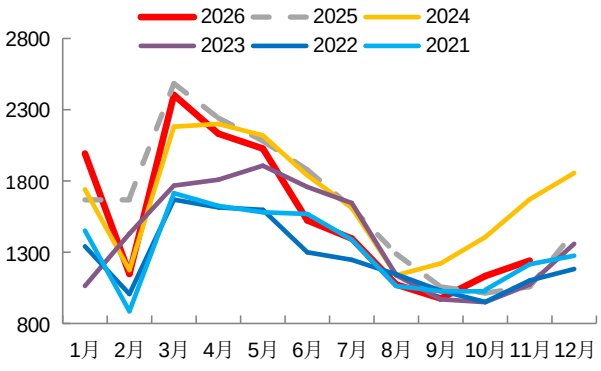
## 3.2 家电：2026 年 9-11 月家用空调排产同比-8%、+12%、+17%

根据我们已外发报告《如何高频监测铜需求变化——铜行业系列报告之七》，**铜管产品中约有 80%用于空调、冰箱、冰柜的蒸发器、冷凝器、连接管、配管、管件等家电领域。中国空调产量与 SMM 铜管月度开工率维持较高的正相关关系。**据安泰科，2023 年空调制冷用铜量（家电用铜量）约占中国铜需求 15%，而我们测算空调用铜约占家电用铜的 87%，即空调用铜量约占国内铜需求的 13%。

家电排产数据可作为后续家电用铜变化的领先指标，尤其是主要下游空调的排产数据。据产业在线 2026 年 8 月 26 日更新，2026/9、2026/10、2026/11 家用空调排产同比-7.7%、+11.8%、+17.3%；冰箱排产同比-2.3%、+1.7%、-5.1%。

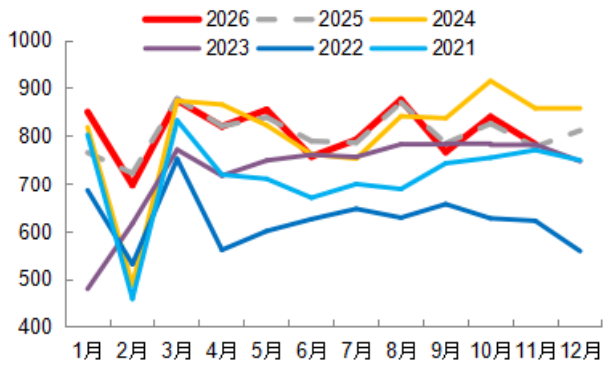
而据产业在线 2026 年 7 月 27 日更新，2026/8、2026/9、2026/10 家用空调排产同比-16.7%、-2.9%、+13.1%；冰箱排产同比+0.7%、-3.8%、+0.4%。此次更新的 2026/9、2026/10 空调排产同比增速低于前次排产预计数；9、10 月冰箱排产同比增速均好于前次排产预计数。

**图 35：家用空调月度产量及排产数据（万台）**




资料来源：产业在线，光大证券研究所（2021/1-2026/7 为实际产量，2026/8-2026/11 为排产数据）

**图 36：冰箱月度产量及排产数据（万台）**



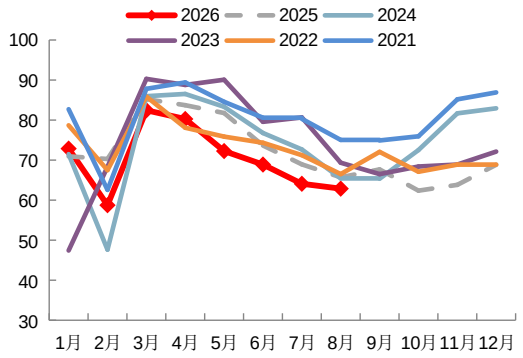

资料来源：产业在线，光大证券研究所（2021/1-2026/7 为实际产量，2026/8-2026/11 为排产数据）

下载日志已记录，仅供内部参考



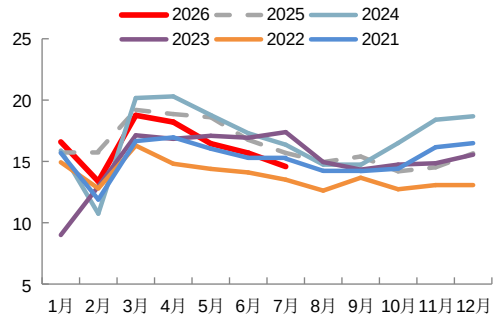
**铜管企业开工率可以作为同步指标。**2026 年 8 月铜管企业月度开工率为 62.87%，环比-1.22 pct，同比-2.83 pct。2026 年 7 月，SMM 铜管产量为 14.58 万吨，环比-7.0%，同比-7.1%。

**图 37：SMM 铜管（约 80%用于家电）月度开工率（%）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 38：国内铜管月度产量（万吨）**

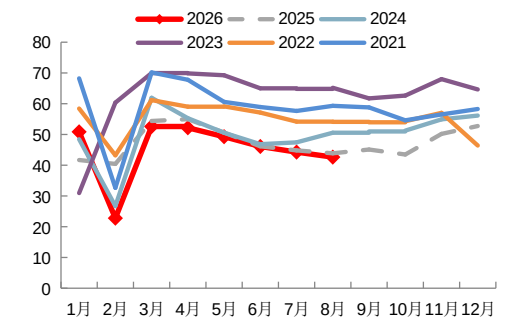



资料来源：SMM，光大证券研究所

## 3.3 建筑地产：黄铜棒 2026 年 8 月开工率 42.63%，环比-1.63pct、同比-1.24pct

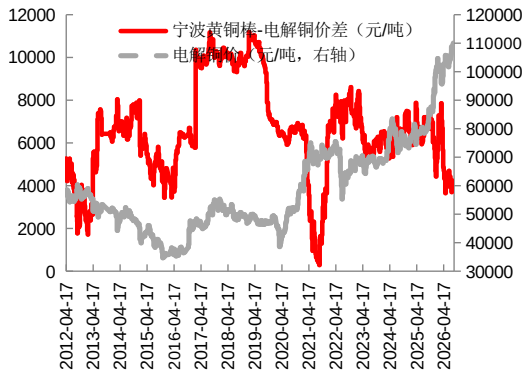
铜棒约有 44%用于建筑地产领域（2018 年 SMM 数据），可作为监测建筑地产用铜需求变化的指标之一。2023 年我国铜材产量中铜棒占 9.6%，而黄铜棒主要用于地产，因此黄铜棒可以反映 4.2%（9.6%*44%）左右铜需求。从开工率来看，2026 年 8 月，SMM 黄铜棒开工率为 42.63%，环比-1.63pct，同比-1.24pct，仍处于近 6 年同期低位，或显示建筑地产领域用铜需求整体较差。

**图 39：黄铜棒（主要用于建筑地产）月度开工率（%）**




资料来源：SMM，光大证券研究所

**图 40：黄铜棒与电解铜价差和铜价走势**




资料来源：Wind，光大证券研究所

**黄铜棒-铜价价差可作为跟踪建筑地产用铜需求的指标之一。**我们以宁波黄铜棒价格（H62，Φ20，含铜量 62%，主要用于建筑地产领域的五金配件，如水龙头等）与铜价价差作为跟踪下游强弱的指标之一。铜价上涨之时，价差若能持续走阔显示下游需求向好；若价差不变或收窄，则显示铜价上涨对下游产品的涨价传导不顺，则对应下游需求相对一般或有走弱迹象。截至 2026 年 9 月 4 日，宁波黄铜棒（H62，Φ20，含铜量 62%）与电解铜价格的价差为 3874 元/吨，环比上周+0.57%。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 4、投资建议：继续看好 2026 年铜价上涨

宏观层面，市场对美联储加息预期较上半年有所回落。供给端，自由港削减铜矿产量指引，矿端干扰不断，国内废铜产量增速放缓；同时，中东冲突导致的海外硫磺短缺增加海外湿法工艺炼铜的供应扰动预期，2026 年铜供给紧张状态不变，看好后续铜价上行。推荐紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业，关注铜陵有色。

**表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级**

| 证券代码 | 公司名称 | 收盘价（元） | EPS(元) | | | P/E(x) | | | 投资评级 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 25A | 26E | 27E | 25A | 26E | 27E | 本次 | 变动 |
| 601168.SH | 西部矿业 | 38.79 | 1.53 | 2.02 | 2.48 | 25 | 19 | 16 | 增持 | 维持 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 33.35 | 1.95 | 3.16 | 4.01 | 17 | 11 | 8 | 增持 | 维持 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 18.48 | 0.95 | 1.50 | 1.65 | 19 | 12 | 11 | 增持 | 维持 |
| 603979.SH | 金诚信 | 79.54 | 3.75 | 5.55 | 6.08 | 21 | 14 | 13 | 增持 | 维持 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-09-04

# 5、风险提示

**（1）国内外经济不及预期风险：**铜下游需求广泛分布于各个领域，与宏观经济运行周期相关度较高，若国内外宏观经济增速不及预期，或导致市场对铜行业后续需求预期走弱。

**（2）铜价上涨过快抑制下游需求风险：**因铜价上涨而导致下游电力、家电、交运、建筑地产等领域需求不及预期，导致铜价回落风险。

**（3）供给释放超预期风险：**若铜精矿、废铜供给超预期释放，则存在铜价下跌风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因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，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

**上海**
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

**北京**
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

**深圳**
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

**香港**
**中国光大证券国际有限公司**
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼