

2024年国内铜企增量一览

行业投资评级：强大于市|维持

李帅华/魏欣

中邮证券研究所 有色新材料团队

中邮证券

2024年1月6日

- **铜将是2024年确定性最大的有色金属之一。** 展望2024年，供给收紧、降息周期、经济复苏将是支撑铜价上行的三大逻辑，铜将是确定性最大的有色金属之一。**供给方面**，根据我们《2024年全球铜供给格局》所述，2024年铜行业供给预期偏紧，巴拿马Cobre铜矿关闭、英美资源下调2024年铜产量目标等事件对供需平衡造成较大冲击，带来约41万吨的供给减量，供需平衡表由过剩转向紧平衡。**金融属性方面**，根据市场最新预测，美联储或最早于3月开始降息，全年降息6次，降息周期下政策对大宗商品的价格压制放松，铜将是弹性较强的品种之一。**经济周期方面**，我们认为2024年全球经济将呈现弱复苏格局，一方面，国内宏观经济改善的趋势较为明确，2024年经济增速目标可能会设定在5%左右，财政政策发力下基建和制造业将带动经济，货币政策进入长期宽松通道；另一方面，美国经济虽面临衰退的可能，但历史上美联储通常可以在经济明显恶化前开启降息，货币宽松将脉冲式的舒缓市场情绪，美国经济仍有软着陆的可能。
- **2024年铜行业上市公司标的梳理。** 我们选取了国内A+H股共14家铜行业上市公司，从**产量占比、新增权益产量、权益产量同比增速**三个方面对公司进行梳理，产量占比排名前五的公司分别为紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、西部矿业、金诚信；新增产量排名前五的公司分别为洛阳钼业、紫金矿业、铜陵有色、中国黄金国际、藏格矿业；新增产量增速排名前五的公司分别为金诚信、中国黄金国际、铜陵有色、藏格矿业、河钢资源。
- **风险提示：**铜价波动风险；项目进度超预期风险；下游需求不及预期；模型假设与实际不符；政策风险等。



铜将是2024年确定性最大的有色金属之一

铜将是2024年确定性最大的有色金属之一

- **展望2024年，供给收紧、降息周期、经济复苏将是支撑铜价上行的三大逻辑，铜将是确定性最大的有色金属之一。**
- **供给扰动频发，24年维持紧平衡。**供给方面，根据我们《2024年全球铜供给格局》所述，2024年铜行业供给预期偏紧，巴拿马Cobre铜矿关闭、英美资源下调2024年铜产量目标等事件对供需平衡造成较大冲击，带来约41万吨的供给减量，供需平衡表由过剩转向紧平衡。
- **降息周期下铜的弹性更强。**与其他金属相比，铜资源更加稀缺且难以替代，易于保存且单位价值高，因此在基本金属中金融属性最强。根据市场最新预测，美联储或最早于3月开始降息，全年降息6次，降息周期下政策对大宗商品的价格压制放松，铜将是弹性较强的品种之一。
- **复苏周期支撑铜价上行。**我们认为2024年全球经济将呈现弱复苏格局，国内经济弱复苏、美国经济软着陆，得其一可支撑铜价上行。一方面，国内宏观经济改善的趋势较为明确，2024年经济增速目标可能会设定在5%左右，财政政策发力下基建和制造业将带动经济，货币政策进入长期宽松通道；另一方面，美国经济虽面临衰退的可能，但历史上美联储通常可以在经济明显恶化前开启降息，货币宽松将脉冲式的舒缓市场情绪，美国经济仍有软着陆的可能。

铜将是2024年确定性最大的有色金属之一

图表1：2024年铜行业供需预期紧平衡

(万吨)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
全球铜精矿产量	2068	2110	2194.1	2260.0	2299.0	2329.0
Yoy(%)		2.0%	4.0%	3.0%	1.7%	1.3%
全球精炼铜产量	2458.9	2480.1	2567.2	2652.8	2698.6	2733.8
Yoy(%)		0.9%	3.5%	3.3%	1.7%	1.3%
其中：原生精炼铜产量	2074.6	2065.2	2146.2	2210.7	2248.8	2278.2
再生精炼铜产量	384.3	414.9	421.1	442.1	449.8	455.6
全球精炼铜消费量	2497.5	2525.6	2600.0	2650.0	2716.3	2800.0
增速 (%)		1.1%	2.9%	1.9%	2.5%	3.1%
供需缺口	-38.6	-45.5	-32.8	2.8	-17.7	-66.2

资料来源：iFinD, ICSG, Mysteel, 各公司公告, 中邮证券研究所

图表2：市场预期2024年美联储将有6次降息

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	89.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	68.8%	23.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	66.2%	25.1%	1.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.5%	65.6%	24.8%	1.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	7.4%	58.1%	30.2%	4.1%	0.1%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.1%	6.8%	54.0%	32.4%	6.2%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.1%	4.3%	36.0%	40.7%	16.2%	2.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	3.4%	29.7%	39.7%	21.0%	5.3%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：芝商所, 中邮证券研究所

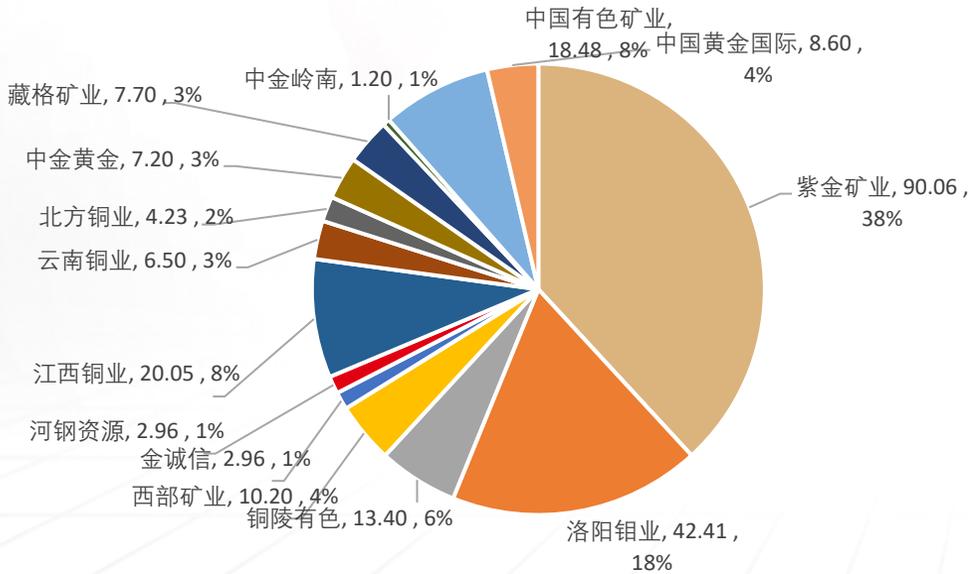


2024年国内铜企预期产量及变化

2024年国内铜企预期产量及变化

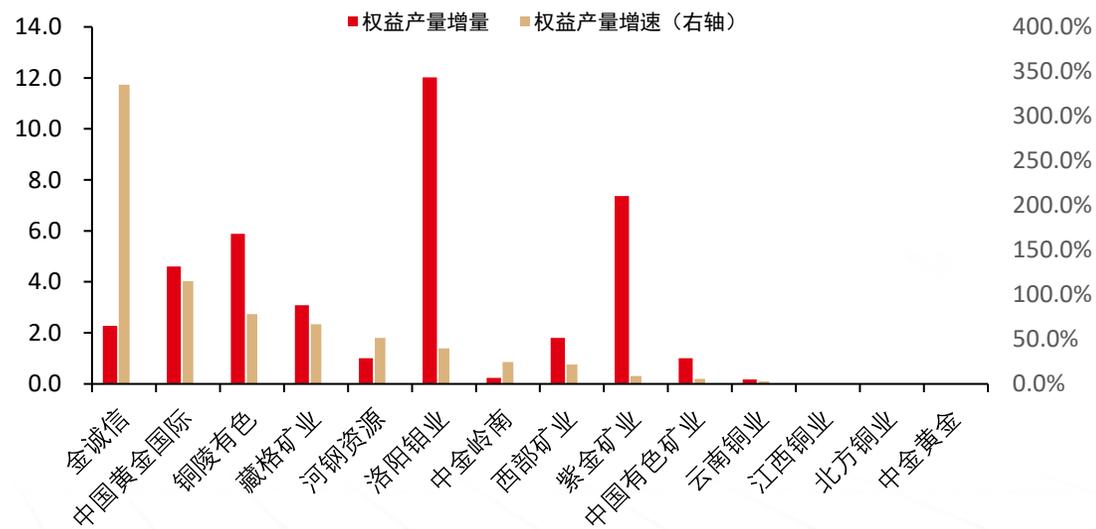
- 我们梳理了国内A+H股共14家铜行业上市公司，从产量占比、新增权益产量、新增权益产量增速三个方面对公司进行梳理。
- **2024年产量占比**排名前五的公司分别为紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、西部矿业、金诚信；
- **2024年新增权益产量**排名前五的公司分别为洛阳钼业、紫金矿业、铜陵有色、中国黄金国际、藏格矿业；
- **2024年权益产量同比增速**排名前五的公司分别为金诚信、中国黄金国际、铜陵有色、藏格矿业、河钢资源。

图表3：2024年国内铜行业上市公司权益铜产量及占比（万吨）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表4：2024年国内铜行业上市公司权益铜增量及增速（万吨）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

紫金矿业主要增量项目：卡莫阿铜矿、巨龙铜矿投产放量

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜矿资源量为7372万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司矿山产铜87.7万吨（含卡莫阿权益）。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **卡莫阿铜矿：**2015年公司收购卡莫阿铜矿，持股比例为45%，2023年上半年，卡莫阿铜矿生产19.7万吨铜。目前一、二期联合改扩能计划已完成，年产能已达45万吨铜；三期及配套50万吨铜冶炼厂预计2024年第四季度建成投产，届时年产能将提升至60万吨铜以上。
- **巨龙铜业：**巨龙铜业拥有西藏驱龙铜多金属矿、荣木错拉铜矿和知不拉铜多金属矿矿权，拥有资源储量为铜金属量1072万吨，伴生钼金属量57万吨。公司于2020年6月收购巨龙铜业50.1%的股权并主导项目运营，2021年12月27日，巨龙铜业旗下驱龙铜矿一期工程选矿系统正式投入生产，年产铜约16万吨/年，此外巨龙铜业通过分阶段实施二期、三期工程对低品位资源进行综合开发利用，巨龙二期预计2025年上半年投产，产铜量扩至30-35万吨/年，三期投产后远期产能可达60万吨铜/年。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司《2023年度主要产品产量情况公告》和2022年年报，2023年公司产铜101万吨，预计到2025年实现117万吨铜产量，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为82.7/90.0/95.8万吨。

洛阳钼业主要增量项目：TFM、KFM爬产放量

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司自有矿山（TFM、KFM）铜矿资源量为3524.91万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司矿山产铜27.70万吨。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **TFM：**公司持有TFM铜钴矿80%股权，2023年10月TFM混合矿三条产线全部投产，根据公司披露，TFM混合矿项目达产预计新增铜产量约20万吨，2024年铜产量有望达到45万吨（2022年25.4万吨+混合矿20万吨）。
- **KFM：**公司目前持有KFM71.25%股权，该项目于2023年Q2投产，根据公司披露，KFM项目达产预计新增铜产量约9万吨，我们预计由于首采等原因，初期产量或超过最初计划。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司《关于2023年度主要产品产量情况的公告》和投资者交流，2023年公司实现铜金属产量42.0万吨，预计2024年公司产量将达到54万吨左右，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为30.4/42.4/47.2万吨。

铜陵有色主要增量项目：米拉多铜矿注入及扩产

- **公司介绍：**公司是集铜采选、冶炼、加工、贸易为一体的大型全产业链铜生产企业，主要产品涵盖阴极铜、硫酸、黄金、白银、铜箔及铜板带等，其中自产铜矿约5万吨。
- **储量：**根据公司公告，米拉多铜矿项目保有资源量为1453.29Mt，可采储量为806.29Mt，包括米拉多矿区523.83Mt和米拉多北矿区282.464Mt，按品位折算铜金属约409.2万吨。
- **主要矿山：**
- **米拉多铜矿：**米拉多铜矿由铜陵有色集团（70%股份）和中国铁建（30%股份）共同出资，2019年建成投产，一期工程于2021年达产。根据公司2023年7月24日公告《收购报告书》，集团将持有的中铁建铜冠股权置入上市公司，公司通过可转债、发行股份、支付现金等方式收购改资产，2023年9月7日登记完成。根据公司《厄瓜多尔科里安特公司Mirador 1 (Acumulada) 铜矿采矿特许权评估报告》，米拉多铜矿共分两期，一期项目产能为2000万 t/a，已经投产，二期项目考虑米拉多北的开采，产能扩至4620万 t/a，建设期为2023年1月至2025年6月，2025年下半年和2026年生产规模达到设计生产规模的87.5%，合计生产规模达到4310万 t/a，2027年达到设计的生产规模（4640万 t/a）。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据安徽省国资委和公司披露，米拉多铜矿2022年产量超12万吨，二期建设期间一期项目照常生产，2025年下半年产能提升至2310 t/a，考虑公司原有自产铜产量以及米拉多铜矿并表时间，预计2023-2025年权益铜产量为7.5/13.4/14.8万吨。

西部矿业主要增量项目：玉龙铜矿选厂技改

- **铜资源储量：**根据公司2022年年报，公司共有西藏玉龙铜矿、内蒙古获各琦铜矿、新疆瑞伦铜镍矿等铜矿资源，铜矿资源储量为624.77万吨。
- **2022年产量：**根据公司披露，2022年公司生产铜精矿14.40万金属吨。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **玉龙铜矿：**玉龙铜矿是国内第二大铜矿，公司持股58%，紫金矿业持股22%，2023年11月玉龙铜业选厂二车间完成技改,达产后玉龙铜业的矿石处理能力可以达到2280万吨/年，矿产铜由12万吨增加至15万吨。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司披露，2023年玉龙矿业矿产量计划为11.9万吨，获各琦铜矿产量计划为1.5万吨，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为8.4/10.2/10.70万吨。

金诚信主要增量项目：Lonshi（龙溪）铜矿爬坡

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜矿资源量106万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司Dikulushi铜矿全年生产铜精矿含铜2800吨。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **刚果（金）Dikulushi（迪库路希）铜矿：**公司目前持有85%权益。该铜矿位于刚果（金）东南部加丹加省，采矿权面积68.77平方公里，项目资源量约为8万吨铜，其中：采矿权PE606矿床Dikulushi铜银矿石量约113万吨，铜平均品位6.33%。该项目已于2021年12月投产。
- **刚果（金）Lonshi（龙溪）铜矿：**目前公司股权比例为95%。Lonshi铜矿位于刚果（金）加丹加省东南部，距离赞比亚边境3公里，采矿权资源量约为87万吨铜，平均品位2.82%。该项目2023年9月20日建成投产，初步计划2024年完成爬坡，2025年到达产状态，项目达产后年产约4万吨铜金属。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司披露，2023年Dikulushi铜矿计划自产铜精矿含铜8000吨，销售铜精矿含铜1万吨，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为0.7/3.0/4.5万吨。

河钢资源主要增量项目：PC铜二期达产

- **铜矿资源量：**根据公司2016年勘探数据，PC铜矿二期内保有铜矿资源/储量为271.83万吨，评估利用资源储量为96.48万吨铜金属量。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司金属铜产量为2.32万吨。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **PC铜二期：**PC公司位处南非Limpopo省，是南非最大的铜线生产商，是公司负责矿产资源开采的主体企业，公司间接持有PC公司59.2%的股权。该项目经历了露天和井下一期开采，目前正处于铜一期与铜二期过渡阶段，破碎系统中的第一台破碎机已完成对机器设备的安装调试，进入前期试生产阶段，破碎机投入使用后，铜二期原矿已开始逐步产出，但受限于整体工程进度，产量相对较低，距离达产仍需较长时间。根据公司估计，铜二期投产后可年产7万吨金属铜。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司计划，2023年铜产量不低于3万吨，随着公司PC铜二期逐步建成达产，预计2023-2025年公司权益铜产量为2.0/3.0/4.1万吨。

江西铜业：铜产量总体维持平稳

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜矿资源量1342.8万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司全年自产铜精矿含铜20.44万吨、阴极铜183.94万吨。
- **主要矿山：**
- **公司旗下拥有德兴铜矿、永平铜矿、武山铜矿、城门山铜矿、银山矿业公司等铜企，2022年铜产量分别为15.61/1.29/1.16/1.15/1.22万吨。**
- **德兴铜矿：**公司目前拥有100%所有权，位于江西省九江市瑞昌市，是国内最大的露天开采铜矿山，2022年生产铜精矿含铜15.61万吨。
- **永平铜矿：**公司目前拥有100%所有权，位于江西省上饶市铅山县，为国内第二大露天铜矿山，2022年生产铜精矿含铜1.29万吨。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司2022年年报，2023年公司计划生产铜精矿含铜20.05万吨，生产阴极铜207万吨，预计2023-2025年公司铜产量总体维持平稳。

云南铜业主要增量项目：红泥坡铜矿建设及集团资产注入

- **铜矿储量：**根据公司2022年年报，公司铜金属量374.56万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司全年生产铜精矿含铜6.26万吨、阴极铜134.92万吨。
- **主要矿山：**
- **迪庆有色普朗铜矿：**普朗铜矿位于迪庆藏族自治州香格里拉市东北部，是公司核心矿山，公司持有88.24%股权，2022年保有铜金属量为288.53万吨，铜平均品位为0.33%，2022年生产铜精矿含铜3.64万吨。
- **未来增量矿山：**
- **红泥坡铜矿采选工程项目：**公司持有凉山矿业20%股权，并通过子公司云南楚雄矿冶有限公司持有凉山矿业3.33%股权，大股东云铜集团持有36.67%股权，根据公司《关于控股股东承诺事项延期的公告》，为解决同业竞争问题，集团将在符合法律法规等条件下将其持有的凉山矿业股份有限公司股权注入上市公司，凉山矿业目前正在进行红泥坡铜矿采选工程建设，计划于2025年9月底建成投运，将贡献2.57万吨铜增量。
- **秘鲁特罗莫克铜矿：**该铜矿位于秘鲁中部，拥有当量铜金属资源量为1200万吨，设计年产铜精矿含铜22万吨，是世界级特大型铜矿，也是我国在海外从零开始建成的第一个世界千万吨级铜矿。中铝集团于2007年收购项目全部股权，2014年建成投产，2022年该矿产铜24.47万吨，公司作为中铝集团唯一铜产业上市平台，未来注入可期。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司2022年年报，2023年公司计划自产精矿含铜6.33万吨，阴极铜128万吨，预计2023-2025年公司铜产量为6.33/6.50/7.10万吨。

北方铜业：铜产量总体维持平稳

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司主要项目铜矿峪矿保有铜矿石资源储量22461.56万吨，铜金属136.25万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司全年生产铜精矿含铜4.3万吨、阴极铜12.5万吨。
- **侯马北铜项目注入提高公司阴极铜冶炼产能：**2023年7月18日，公司发布公告拟以现金收购控股股东中条山集团持有的侯马北铜100%股权，侯马北铜成为全资子公司。10月23日，侯马北铜年处理铜精矿80万吨综合回收项目成功投产，将进一步提高公司阴极铜生产规模。目前生产运行平稳，该项目设计年产阴极铜20万吨，稳产后，公司阴极铜产能将达到35万吨/年，生产规模将得到极大提升。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司2022年年报，2023年公司计划生产铜精矿含量4.23万吨，阴极铜12.5万吨，预计2023-2025年公司权益铜产量为4.23万吨，总体保持稳定。

中金黄金：铜产量总体维持平稳

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜金属资源总量为226万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司矿山铜产量为7.93万吨。
- **主要铜矿山：**
- **内蒙古矿业：**公司2020年收购内蒙古矿业90%股权，收购时内蒙古矿业保有铜金属量约233万吨，钼金属量约55万吨，2017-2019年H1铜金属产量为7.60/6.40/3.45万吨。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**公司2023H1生产矿山铜4.14万吨，预计2023-2025年公司权益铜产量为7.2万吨，总体保持稳定。

藏格矿业主要增量项目：巨龙铜矿扩产

- **公司介绍：**公司主营业务是氯化钾、碳酸锂的研发、生产与销售，通过参股巨龙铜业获得投资收益。
- **储量：**公司参股的巨龙铜业铜资源总量近2000万吨。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **巨龙铜矿：**巨龙铜业拥有驱龙铜多金属矿、荣木错拉铜矿和知不拉铜多金属矿三个矿权，分布在海拔4000米~5400米的雪域高原，有着储量大、品位低、海拔高三大特点，是我国最大的世界级铜矿项目。公司于2018年收购巨龙铜业，后由于资金问题先后向紫金矿业转让股权，目前持有巨龙铜业30.78%股权。2021年12月27日，巨龙铜业旗下驱龙铜矿一期工程选矿系统正式投入生产，年产铜约16万吨/年，此外巨龙铜业通过分阶段实施二期、三期工程对低品位资源进行综合开发利用，巨龙二期预计2025年上半年投产，产铜量扩至30-35万吨/年，三期投产后远期产能可达60万吨铜/年。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**考虑巨龙二期的建设进度，预计2023-2025年公司权益铜产量为4.6/7.7/10.8万吨。

中金岭南主要增量项目：迈蒙矿建设达产

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜矿资源量为126万吨，主要集中在国外迈蒙矿（103万吨）和布罗肯山矿（23万吨）。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司矿山产铜5360吨。
- **2024-2025年主要增量矿山：**
- **迈蒙矿：**迈蒙矿位于多米尼加共和国，中金岭南将通过在澳大利亚的全资子公司佩利雅公司（Perilya Ltd）管控多米尼加矿山资产运营，2019年公司以不超过 2.96 亿美元自筹、自有资金投资建设多米尼加矿业公司迈蒙矿（Cerro De Maimon）年产200万吨采选工程项目，目前按计划有序推进中，预计于2024年12月达到预定可使用状态，达产后年均生产含锌金属量约3.2万吨，铜金属量约2.6万吨，金约890千克，银约24吨。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司公告，公司2023年计划生产铜金属量9657吨，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为1.0/1.2/3.0万吨。

中国有色矿业主要增量项目：巴鲁巴中矿、刚波夫矿扩产

- **铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜矿资源量为597.68万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司矿山产铜15.12万吨。
- **主要矿山：**
- **谦比希东南矿：**谦比希铜矿主矿体位于赞比亚铜带省，于2003年7月建成投产，2018年8月，谦比希铜矿东南矿体投产，这是非洲第一座数字化矿山项目，建设历时6年，总投资8.3亿美元，拥有铜金属资源量达约279万吨，年产铜金属量6万吨，大幅提高了其自有矿产铜产能，拥有铜矿石量较多，且生产状况较好，根据2023年半年报，谦比希东南矿体生产阳极铜占比谦比希矿体阳极铜产量50%以上，中色非洲矿业完成坑内探矿钻探8986.65米，东南矿体完成坑内弹框掘进量420米。
- **刚波夫主矿：**刚波夫主体项目是公司重点项目，于2020年开工建设，2021年8月份顺利投产，公司持有刚波夫矿业55%的股权。刚波夫项目计划年处理氧化矿石99万吨、尾砂50万吨，年产阴极铜2.8万吨，粗制氢氧化钴含钴978吨，计划投资2.38亿美元。开采潜力大，2023年上半年，刚波夫矿业完成主矿体生产探矿钻探1053.8米，主矿体工程勘查钻探1022.75米，计划到2025年年末，实现露天开采年产矿石140万吨，地下开采年产矿石80万吨，年产阴极铜3.5万吨，铜精矿含铜2万吨，氢氧化钴含钴2000吨。
- **巴鲁巴中矿：**巴鲁巴中矿项目位于穆利亚希盆地东北侧，主要含铜矿物是黄铜矿，年产铜精矿含铜2万吨，公司持股80%，项目于2022年7月启动基建剥离工作，建成后将弥补了罗恩东延软岩矿石备采矿量不足的欠缺。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据公司2022年年报和2023年半年报，2023年上半年公司自有矿山产铜8.74万吨，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为17.48/18.48/19.48万吨。

中国黄金国际主要增量项目：甲玛矿复工复产

- **2022年铜矿资源量：**根据公司2022年年报，公司铜矿资源量为556.74万吨。
- **2022年产量：**根据公司2022年年报，公司总铜产量为8.5万吨。
- **主要矿山：**
- **甲玛矿：**甲玛矿是一个大型铜金多金属矿床，蕴含铜、黄金、银、钼、铅和锌，位于中国西藏自治区的冈底斯矿化带，以地下采矿作业及露天作业方式开采。公司于2010年12月1日收购了甲玛矿项目，拥有其全部权益，2010年下半年，甲玛矿一期开始进行采矿作业，并于2011年初达到设计产能6000吨/日，甲玛矿二期于2018年开始进行采矿作业，设计产能为44000吨/日，甲玛矿的综合采矿及选矿能力为50000吨/日。甲玛矿自2023年3月27日起因果朗沟尾矿库发生尾砂外溢而暂停营运，于2023年12月15日开始逐步恢复生产，部分井下采空区治理及一期选矿厂恢复运营生产，果朗沟尾矿库坝体的修复和加固工程已全面完工。2024年公司将继续推动甲玛矿按照设计能力全面复工复产。
- **2023-2025年预计权益铜产量：**根据2023年半年报，2023年上半年公司产铜2万吨，2024年甲玛矿将逐渐全面恢复生产，考虑权益情况下预计2023-2025年公司铜产量为4.0/8.6/8.9万吨。

风险提示

- 铜价波动风险;
- 项目进度超预期风险;
- 下游需求不及预期;
- 模型假设与实际不符;
- 政策风险等。

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

李帅华 (首席分析师)

SAC编号: S1340522060001

邮箱: lishuaihua@cnpsec.com

魏欣 (研究助理)

SAC编号: S1340123020001

邮箱: weixin@cnpsec.com

分析师声明

李帅华承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048



中邮证券

CHINA POST SECURITIES