

关税扰动刺激短期需求，需求旺盛支撑铜价走强

——铜行业追踪

投资要点

➤ 美拟对铜加征关税，企业备库需求增加

美国高盛和花旗集团预测，到今年年底，美国或对铜加征25%关税，此外，美国总统特朗普上月曾要求商务部进口铜的相关情况展开调查。关税的不确定性加剧了企业对未来铜价上涨的担心，选择补库增加铜储备，短期需求增加预期将对铜价起到支撑作用。

年初以来铜价大幅上涨，2025年03月27日，LME 3个月铜期货价格为9,846美元/吨，LME铜现货结算价为9,787美元/吨，期货现货价差收窄，两个市场预期较为一致。

➤ 精炼铜供给紧张，支撑铜价走强

据ICSG数据显示，近年来全球铜供需一直处于紧平衡状态，且2023年多数月份精铜均存在缺口，至2024年2月供给不足的局面略有改善，但2024年9月以来精铜市场整体而言再度处于供不应求状态，供需矛盾突出，预期未来全球市场精铜供给仍然存在短缺，支撑铜价走强。

➤ AI加速商业落地，铜需求扩容

随着生成式AI和算力的发展，为计算领域带来了新的发展机遇，也对算力基础设施的建设提出了更高的要求，同时改变了数据处理、数据传输的原有框架。在此背景下，数据中心的升级和基站设备的5G化转型不仅催生了对铜材的大量需求，也对铜材质量提出了更高的要求。其中涉及了铜合金、铜带材、铜板带、铜箔、铜缆等多种铜产品。

2023年全球仅PCB用铜量已达到了58万吨，随着算力基础设施投入的增加，预计2025年全球PCB和数据中心用铜规模将突破百万吨，未来用铜量具备较大增长空间，创造了用铜需求增量。

➤ 投资建议

建议关注矿产储备充足、技术先进的紫金矿业及具备产业链优势的江西铜业。

➤ 风险提示

建议关注政策变动风险，价格波动风险和下游需求不及预期的风险。

投资评级：看好

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

chucongcong@yd.com.cn

研究助理：赵毅轩

执业登记编号：A0190523020001

zhaoyixuan@yd.com.cn

沪深 300 与万得有色金属指数



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

一、美拟对铜加征关税，企业备库需求增加

美国高盛和花旗集团预测，到今年年底，美国或对铜加征 25% 关税，美国总统特朗普上月曾要求商务部调查进口铜情况。关税的不确定性加剧了企业对未来铜价上涨的担心，选择补库增加铜储备，短期需求增加预期将对铜价起到支撑作用。年初以来铜价大幅上涨，2025 年 03 月 27 日，LME 3 个月铜期货价格为 9,846 美元/吨，LME 铜现货结算价为 9,787 美元/吨，期货现货价差收窄，两个市场预期较为一致。

图 1：LME 铜期货和现货价格



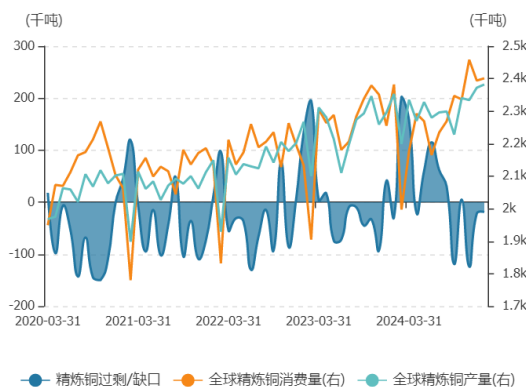
资料来源：Wind

二、精炼铜供给紧张，支撑铜价走强

据 ICSG 数据显示，近年来全球铜供需一直处于紧平衡状态，且 2023 年多数月份精铜均存在缺口，至 2024 年 2 月供给不足的局面略有改善，但 2024 年 9 月以来精铜市场整体而言处于供不应求状态，供需矛盾突出，预期未来全球市场精铜供给仍然存在短缺，支撑铜价走强。

图 2：ICSG 全球精炼铜供需平衡

ICSG全球精炼铜供需平衡

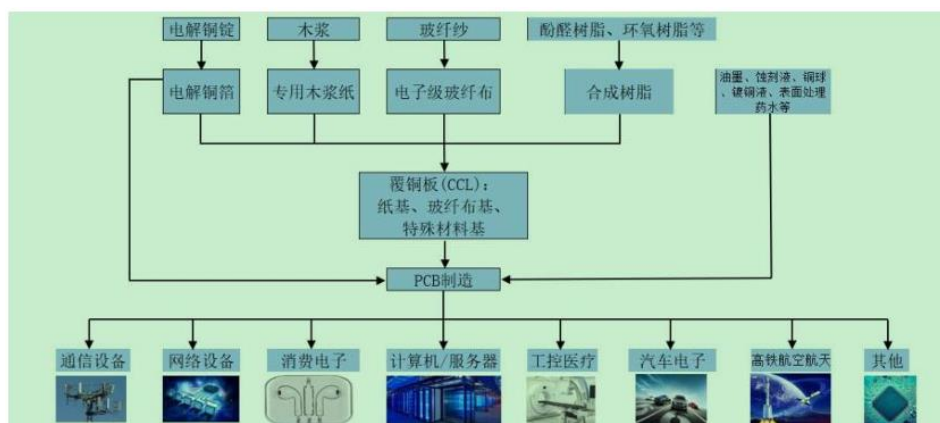


资料来源：Wind

三、AI 加速商业落地，铜需求扩容

随着生成式 AI 和大算力的发展，为计算领域带来了新的发展机遇，同时也为算力基础设施的建设提出了更高的要求，同时改变了数据处理、数据传输的原有框架，在此背景下，数据中心的升级和基站设备的 5G 化转型不仅催生了对铜材的大量需求，也对铜材质量提出了更高的要求。其中涉及了铜合金、铜带材、铜板带、铜箔、铜缆等多种铜产品，2023 年全球仅 PCB 用铜量已达到了 58 万吨，随着算力基础设施投入的增加，预计 2025 年全球 PCB 和数据中心用铜规模将突破百万吨，未来用铜量具备较大增长空间，创造了用铜需求增量。

图 3：PCB 产业链



资料来源：生益电子招股书

四、铜行业重点标的

1) 紫金矿业

紫金矿业是以铜、黄金等基本金属矿产资源勘探、开发为主的矿业集团，产品格局以铜、金、锌为主。公司为中国五百强企业，投资项目遍布中国 24 省和包括加拿大、澳大利亚、秘鲁等 9 个国家，是中国控制金属矿产资源最多的企业之一。公司在地质勘查、湿法冶金、低品位难处理矿产资源综合回收利用、大规模工程化开发以及能耗指标等方面具备一定优势。

2) 江西铜业

江西铜业是目前国内最大的铜生产基地，拥有领先的冶炼加工产能。公司覆盖了勘探、采矿、选矿、冶炼、加工等全产业链，具备一体化优势。作为国内最大的铜冶炼企业和领先的铜矿生产商，江西铜业在供给紧张且新能源领域用铜高增长的同时刺激下，将显著受益于铜价的持续上涨。

表 1：万得一致盈利预测

公司	代码	PB	归母净利润			PE			总市值 (亿元)
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
紫金矿业	601899.SH	3.13	320.5	393.5	448.5	14.5	11.8	10.4	4662
江西铜业	600362.SH	0.99	72.2	76.8	83.5	9.1	8.6	7.9	658

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、风险提示

政策变动风险

价格波动风险

下游需求不及预期的风险

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

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并注册为证券分析师，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，本报告清晰准确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。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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。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。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，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。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。