

行业展望

2026年2月

中国有色金属行业

中国有色金属行业展望，2026年2月

目录

核心观点	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	14
结论	22
附表	23

在矿端供应偏紧、需求韧性较强的背景下，预计2026年有色金属行业保持较高景气度，全球财政与货币政策调整、贸易摩擦、地缘政治等因素将对行业发展形成扰动，基本金属价格中枢存在上行或高位震荡预期；加工费低迷、行业竞争加剧令冶炼加工环节承压，行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中，整体信用水平保持稳定。

中国有色金属行业展望为维持稳定，中诚信国际认为未来12~18个月行业总体信用质量不会发生重大变化。

联络人

作者

企业评级部

陈田田 010-66428877
ttchen@ccxi.com.cn

刘紫莹 010-66428877
zxliu@ccxi.com.cn

其他联络人

王梦莹 010-66428877
mywang01@ccxi.com.cn

核心观点

- 中诚信国际观察到，2025年以来，在矿端供应偏紧、下游需求改善的背景下，铜、铝价格中枢上移，铅价宽幅震荡，而国内锌价因新产能集中释放、需求端增长乏力有所下行，不同金属品种价格表现有所分化，受益于核心产品量价齐升，行业内企业经营表现整体向好。随着矿产资源收购、持续探矿增储及在建项目推进，总债务规模持续扩大。
- 中诚信国际预计，在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产、贸易等利好政策将对铜消费形成支撑，加之电网投资、风光储与新能源车、AI算力与数据中心等领域需求拉动，2026年铜价或将进一步上行；电解铝供应偏紧，电网、储能、新能源车等需求端托底，且铜价处于高位，铝代铜渗透加速，铝行业供需紧平衡状态将延续，铝价预期高位震荡；铅锌价格扰动因素较多，预计全年呈宽幅震荡态势。较高的行业景气度将对行业内资源型及产业链一体化企业盈利形成支撑，但加工费低迷、行业竞争加剧令冶炼加工环节承压，行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中。行业内企业在金属价格高位时推进矿产资源收购或将在未来面临资产缩水、盈利承压的风险。

一、 分析思路

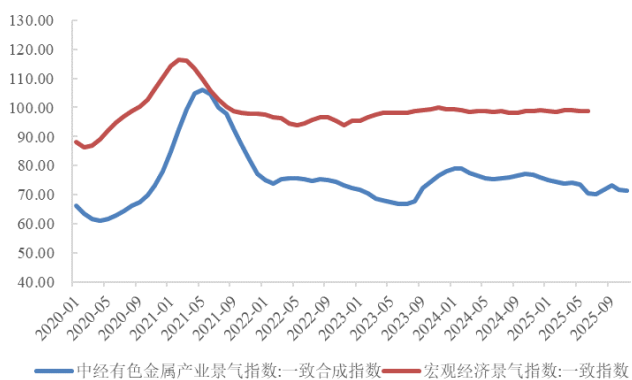
有色金属行业的信用基本面分析，主要是分析影响有色金属供给和需求的相关因素，并指出有色金属的定价逻辑，同时对未来影响价格的主要因素进行展望分析。通过构建企业样本，对铜铝铅锌样本企业的盈利水平、资本结构、现金流及偿债能力等信用基本面的变化情况进行分析。本文指出受供应端偏紧、下游需求增加等因素影响，2025年以来铜、铝、铅等基本金属价格中枢整体有所上移，主要产品产销量释放带动企业盈利能力改善；预计2026年有色金属行业仍保持较高景气度，对行业内企业盈利能力形成支撑，行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中；虽然部分企业将于2026年迎来偿债高峰期，但上述企业融资渠道畅通，债券接续顺畅，预计行业偿债压力可控，整体信用水平保持稳定。

二、 行业基本面

有色金属行业概况

有色金属在电子、电气、汽车制造、建筑装饰、化工、机械制造等诸多领域广泛使用，其景气度与宏观经济周期有着密切关系。2025年以来，中国有色金属产业景气指数（一致指数）在71~75之间震荡，需持续关注行业政策及外部市场变化对有色金属行业产生的影响。从规模以上工业增加值来看，2025年以来，规模以上有色金属矿采选业及有色金属冶炼和压延加工业工业增加值累计同比均正向增长，有色金属企业经营持续向好。

图1：近年来有色金属产业及宏观经济景气度变化情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图2：近年来我国有色金属规模以上工业增加值情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

展望2026年，中央政治局会议与中央经济工作会议明确稳中求进的工作总基调，以超长期特别国债等工具强化跨周期调节，实施积极的财政政策与稳健偏宽松的货币政策，充裕的流动性有助于有色金属下游领域需求改善并对有色金属价格提供支撑。且工信部等八部门发布的《有色金属行业稳增长工作方案（2025~2026年）》提出重点推进铜、铝、锂等国内资源开发，实现再生金属产量突破2,000万吨，高端产品供给能力不断增强，并且推动

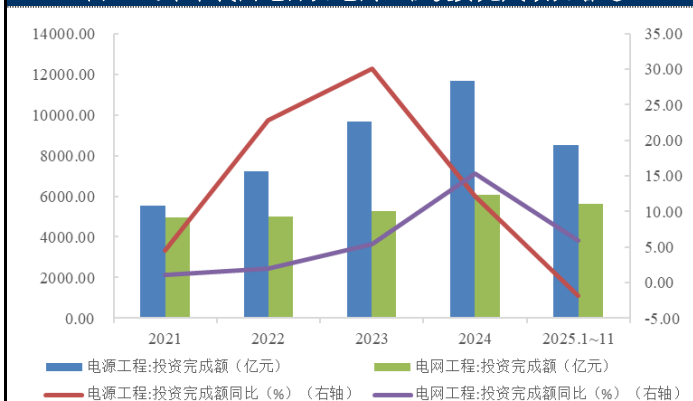
大宗金属消费升级，高端新材料有望持续释放需求潜力，供需两端有望对 2026 年有色金属价格形成双向支撑。但需持续关注美联储降息进程、特朗普政府关税政策、美国财政及货币政策、地缘政治等因素对有色金属出口造成的负面影响。

有色金属行业需求

随着国家经济的持续发展和产业升级的加速推进，对有色金属的需求不断增长。其中，铜消费主要分布在建筑、电力电网、机械设备和交通等领域。铝需求最分散，占比最高的为建筑，其次为交通、电力、包装等，最不容易出现需求与宏观周期错配。能源金属主要用于新能源相关产业，近年来下游需求表现较好。

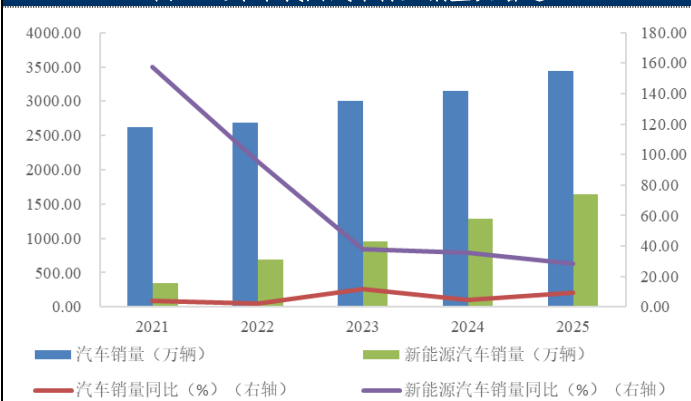
具体来看，2025年1~11月，中国电源工程投资完成额为8,500亿元，受政策变化、行业供需增速错配等因素影响，同比下降1.80%；电网工程投资完成额为5,604亿元，同比增长5.90%，未来特高压工程和电网数字化、电网智能化升级以及储能工程的推进，仍将对铜需求提供支撑，且AI与IDC机房算力发展将重塑电力与铜需求结构，算力推高机房电力消耗的同时倒逼电网升级，铜凭优异性能成机房刚需，直接用铜及电网配套需求双增，用铜需求持续改善确定性强。2025年，我国汽车行业延续高景气度，销量再创历史新高，全年汽车及新能源汽车销量分别为3,440万辆和1,649万辆，同比分别增长9.40%和28.17%。汽车消费结构向新能源汽车转型趋势未改，考虑到新能源汽车在锂电池、电池连接器、充电设施、汽车线束和高性能铜合金材料等方面均使用大量铜材，预计汽车行业用铜需求将进一步增加。且随着汽车轻量化推行，预计车用铝需求仍有一定韧性。根据安泰科统计，受益于新能源汽车、光伏行业等领域带来的原铝需求量增加，预计2025年我国原铝消费量将达到4,629万吨，同比增加约2.5%。但从目前的汽车消费结构和未来消费趋势来看，目前新能源汽车渗透率快速提升，而新能源汽车用铝需求较低，未来对铝消费的带动预计较为有限。2025年，我国房地产开发投资额持续下降，房地产行业景气度低，相关铜、铝、锌需求量下降；消费品以旧换新、大力度国家补贴等措施对家电行业起到拉动效应，家电行业部分产品产量有所增长，但若房地产行业景气度持续低迷，相关消费或将受到限制。

图3：近年来我国电源及电网工程投资完成额及增速



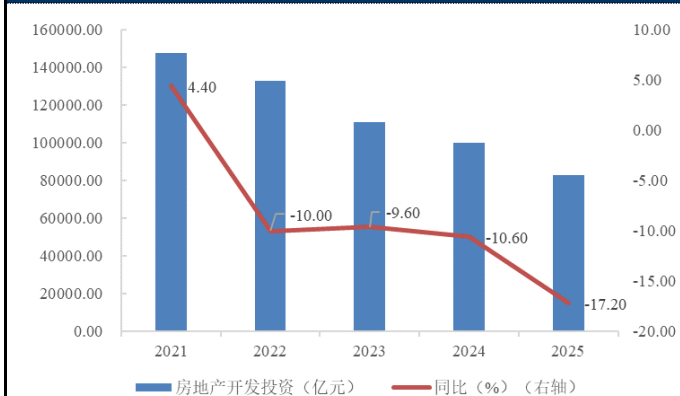
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图4：近年来我国汽车行业销量及增速



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图5: 近年来我国房地产开发投资额及增速



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图6: 近年来我国家电行业部分产品产量及增速

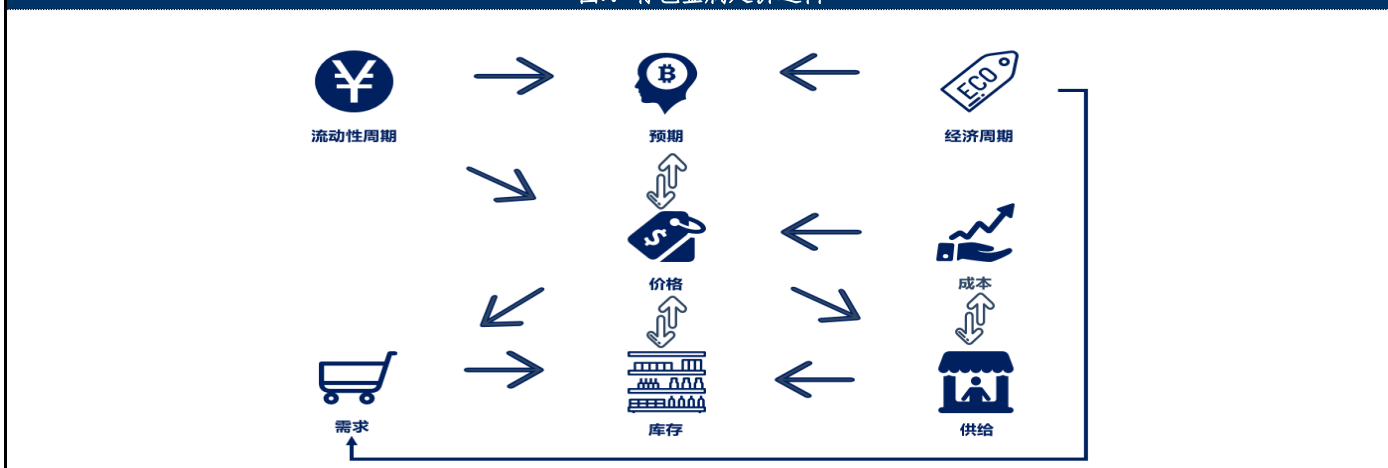


数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

有色金属行业定价逻辑

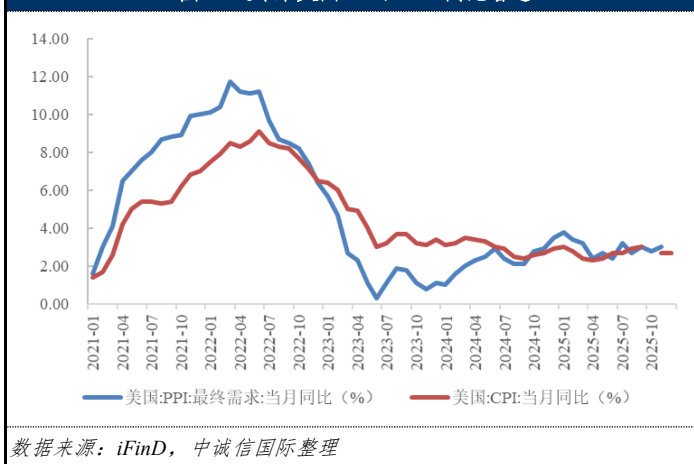
有色金属的定价受多种因素影响，包括供需基本面、宏观经济、货币政策、地缘政治和政策因素等，宏观的流动性周期和经济周期决定方向，供给、需求、库存和成本等基本面指标决定差异和变化，两者共同对金属价格形成影响。有色金属属于大宗商品，在国际上被广泛贸易并以美元定价，这赋予有色金属商品属性与金融属性。有色金属的定价可以反映精矿供需，若精矿供应端出现较大的下滑，通常对金属价格会产生利多支撑，例如近年来铜价上涨一定程度可以体现。有色金属的开采和贸易受到地缘政治和政策因素的影响，如贸易政策、环保法规、资源国的政治稳定性等，这些都可能对行业的周期性特征产生重要影响，近年来地缘政治、贸易政策变化等整体对推高有色金属价格有一定贡献。从历史数据来看，美元指数与有色金属铜、铝、铅期货价格显著负相关，当美元指数下降时，美元相对于其他货币变弱，这可能会推高以美元计价的有色金属价格。但短期美元指数与锌期货相关不显著；美元指数与铜期货价格相关程度最高。美联储货币政策亦与金属价格高度相关，包括PPI、CPI在内的美国通胀数据不及预期能够提振有色金属价格，2025年以来，美联储仍处于降息周期，叠加美国再工业化、关键矿产战略、AI算力扩张等推动，有色金属价格整体走高。但货币政策及与商品价格之间的关系并非简单的直接线性关系，尽管降息可以通过释放流动性来短期内刺激资本市场，但这种利好效应通常在政策实施之前就已经被市场所预期并反映在价格中。降息后资产价格的波动更多地反映了市场对实际政策效果和力度的反应。从中长期来看，商品价格的走势主要受经济基本面的影响，尤其是降息的持续性和经济增长放缓的程度。

图7：有色金属定价逻辑



数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

图8：近年来美国PPI、CPI同比增速



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图9：近年来美元指数变化情况



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

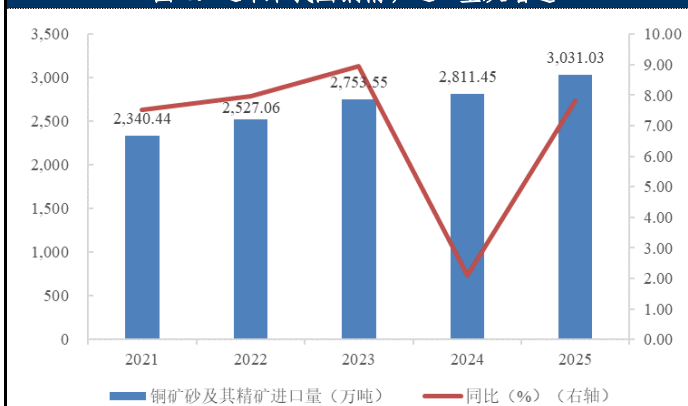
基本金属-铜

在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产、贸易等政策将对铜消费形成内需支撑，电网投资加码、特高压与配网升级落地为铜需求托底，风光储协同放量、新能源汽车稳健增长为需求端带来韧性，AI算力与数据中心等新增需求亦形成拉动，叠加全球降息周期延续、美元指数预期下行，铜金融属性凸显，预计2026年铜价格中枢有望进一步上行。

美国地质调查局数据显示，2024年全球铜矿储量约9.8亿吨，其中我国探明储量约4,100万吨，约占全球总储量的4.18%。我国是全球最大的精炼铜生产国，但铜精矿资源自给率低，国内冶炼企业原材料对外依存度高，每年需从智利、秘鲁、澳大利亚等国进口大量铜精矿以满足国内市场需求，近年来铜精矿进口量呈增长趋势。据安泰科统计，玉龙铜矿改扩建完成后逐步爬产，2025年国内铜精矿含铜产量为175万吨，同比增长1.2%。同期，我国铜精矿进口量为3,031.03万吨，同比增长7.81%。冶炼方面，2025年以来，我国精炼铜产能持续扩张，滇中有色再生铜电解系统项目等陆续投产，年末总产能较上年末增长85万吨/年至1,567万吨/年；2025年1~11月，受益于产能提升，且金银、硫酸等副产品价格大幅上涨，能够很大程度弥补铜加工费下跌的损失，我国精炼铜产量同比增长9.80%至1,332.30万吨。我国是铜消

费大国，AI需求上升、风光抢装潮和贸易摩擦抢出口等带动2025年铜消费略超预期，根据安泰科统计，2025年我国精炼铜消费量为1,580万吨，同比增长3.8%，占全球消费量的58.6%。

图10: 近年来我国铜精矿进口量及增速



数据来源: iFinD, 海关总署, 中诚信国际整理

图11: 近年来我国精炼铜产量及增速

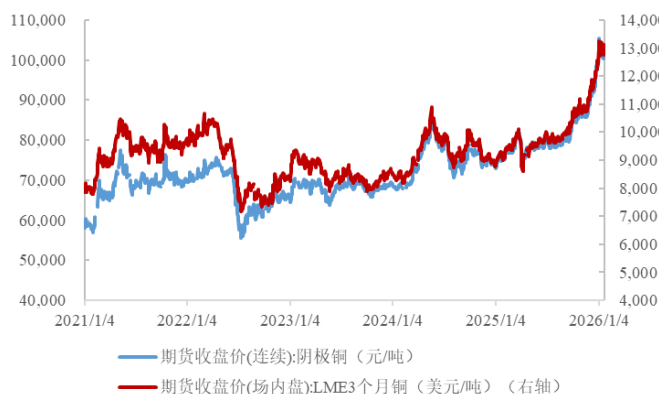


数据来源: iFinD, 国家统计局, 中诚信国际整理

价格方面，2025年年初铜价冲高，于4月份短暂回落后反弹，并于四季度强势上涨，全年价格中枢较2024年进一步上移，全年LME3月期铜及SHFE铜平均结算价为9,972.44美元/吨和80,957.82元/吨，同比分别增长7.62%和8.00%。具体来看，2025年初，特朗普开启第二任期，受其关税政策等因素影响，铜价一度冲高；而4月相关政策反复变动令铜价回落后震荡上行。7月美国铜关税政策较预期相比宽松，令铜价短暂下跌。但受海外矿山事故影响，市场对铜供应端产生担忧，带动9月铜价快速上涨。进入四季度，美国对铜加征关税的预期犹存且供需矛盾加剧，叠加美联储两次降息，对有色金属价格形成支撑作用，铜价不断上行并突破历史高点。

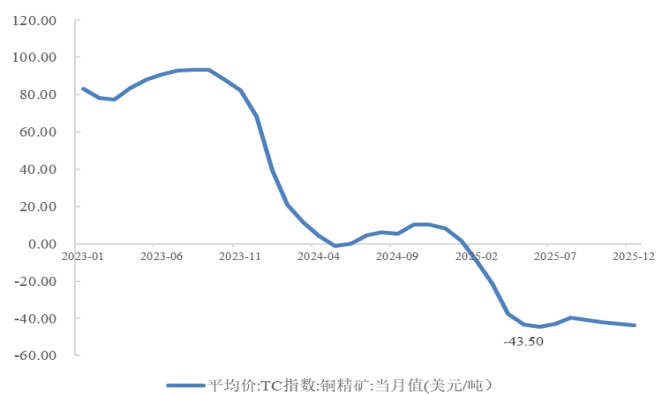
值得关注的是，从产业链利润来看，铜矿价格基本决定铜矿生产企业利润，而铜加工费主要决定铜冶炼企业利润。2025年以来，海外矿山扰动升级，铜精矿供应维持偏紧格局，加之冶炼厂扩产项目陆续投产，矿端供应紧张而冶炼产能扩张带来的结构性失衡令2月以来铜精矿现货TC均价持续为负，长单加工费进一步下行。冶炼产能和自有资源不匹配导致我国铜冶炼企业在冶炼费用议价能力很弱，2025年末，中国冶炼厂与Antofagasa敲定的2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅，同时，副产品金银和硫酸价格亦有不稳定性，若TC长期处于低位，可能会导致铜冶炼企业开工率进一步下探，落后冶炼产能将加速出清，铜冶炼企业经营持续承压。

图12: 近年来国内外铜价走势



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图13: 铜加工费 TC 情况



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

展望 2026 年，2025 年末的中央经济工作会议明确将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，针对房地产、贸易等利好措施延续，对 2026 年铜消费形成内需支撑，同时，“十五五”电网投资加码、特高压与配网升级落地为铜需求托底，风光储协同放量、新能源汽车稳健增长为需求端带来韧性，AI 算力与数据中心等新增需求亦形成拉动，需求端对价格起到强力支撑，而铜精矿供应相对有限，叠加全球降息周期延续、美元指数预期下行，铜金融属性凸显，预计 2026 年铜价格中枢有望进一步上行。

基本金属-铝

我国铝土矿供应端增量有限，供需矛盾改善令氧化铝价格高位回调，电解铝成本有所优化；电解铝供应偏紧，下游电网、储能、新能源车等行业用铝需求增加，且在铜价持续上涨背景下，“铝代铜”进程有望加速，铝行业供需紧平衡状态仍将延续，预计 2026 年铝价仍将高位震荡。

截至2024年末，我国查明铝土矿资源量约6.8亿吨，资源储备丰富但品位较低，国内氧化铝企业对进口铝土矿依赖程度较高。根据SMM统计，2025年1~11月，环保检查后，晋豫地区部分矿山初步复产，且广西、河南等地有新增产能投产，我国铝土矿产量累计为5,521.3万吨，同比增长4.2%。同期我国铝土矿进口量为18,596万吨，同比增长29%，进口国家仍以几内亚和澳大利亚为主。公开资料显示，预计2026年铝土矿新增产能约1,100~1,300万吨，主要位于贵州、河南、广西、陕西等地，但或受到投产时间、环保政策等因素影响，预计2026年国内铝土矿产量增量有限，对进口铝土矿依存度或将进一步提升。

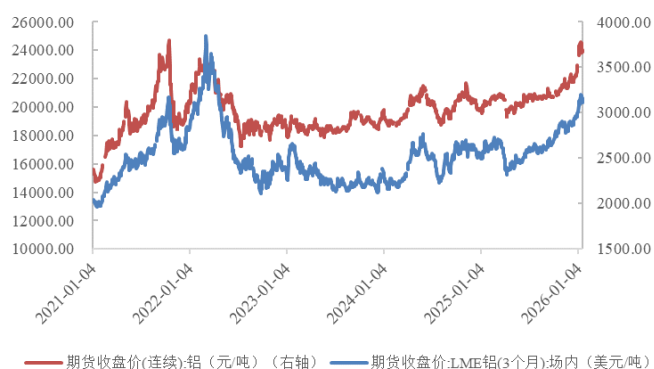
氧化铝方面，根据安泰科统计，截至2025年末，我国氧化铝产能达到11,480万吨/年，较上年末增长1,030万吨/年。同期，氧化铝产量为9,294万吨，同比增长8.31%。电解铝方面，因年初氧化铝价格下行，电解铝成本回落，四川、贵州等2024年末因亏损减产的产能陆续复产，2025年电解铝复产规模为55万吨/年，中铝股份青海分公司年产50万吨产能置换升级项目等项目释放产能，新投产能为18万吨/年，截至2025年末，我国电解铝建成产能及运行产能分别为4,483万吨/年和4,425万吨/年，同比增加0.61%和1.58%，2025年全年电解铝产量达4,501.6万吨，同比增长2.30%。目前国内电解铝新投产能投放已近尾声，将达到产能“天花

板”，在建项目集中于在产产能的置换，对总产能影响不大，供给端增速或将放缓。值得关注的是，电价是影响铝企盈利能力的重要因素之一，“双碳”政策的推行及《铝产业高质量发展实施方案（2025~2027年）》的落地对电解铝企业的能源结构、综合电耗等均提出更高要求，国内电解铝龙头企业向西南水电富集地区的产能转移已进入规模化落地阶段，但水电受季节性因素影响较大，天气变化对电解铝生产造成扰动，较高的枯水期电价推升企业能源成本，电解铝产能置换、区域限电政策、电价变化等因素对电解铝生产产生的影响有待关注。且自2024年12月1日起取消铝材出口退税对铝材出口产生一定负面影响，贸易政策等亦有较大不确定性，或对出口产生扰动，行业发展面临一定压力。

2025年以来，铝价持续震荡上行，整体价格重心较2024年进一步上移，全年LME三月期铝及SHFE铝均价分别为2,640.42美元/吨和20,749.59元/吨，同比分别增长7.43%和3.96%。具体来看，2025年初下游光伏、汽车消费增加带动库存下降，铝价持续上涨；伴随着贸易摩擦及主要原燃料价格大幅下降，3月以来铝价有所回落；随着5月中美贸易谈判落地，贸易关系边际缓和叠加几内亚宣布撤销多家铝土矿公司的采矿许可证推升铝价。美联储分别于9月、10月和12月进行三次降息，支撑铝价维持高位。整体看，电解铝供应偏紧，下游电网、储能、新能源车等行业用铝需求增加，且在铜价持续上涨背景下，“铝代铜”进程有望加速，铝行业供需紧平衡状态仍将延续，预计2026年铝价仍将高位震荡。

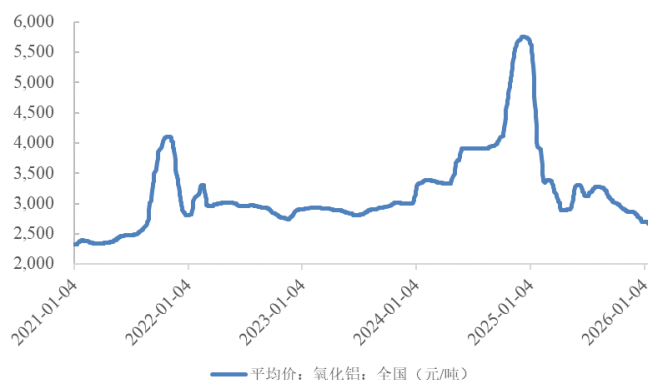
供需矛盾是影响氧化铝价格波动的核心因素，2025年氧化铝价格大幅回落，并在低位徘徊，2025年12月31日氧化铝均价为2,697元/吨，较年初价格大幅回落52.54%。具体来看，2025年年初，矿石供应改善且国内外陆续有氧化铝新增产能投放，氧化铝供应持续增加令价格大幅下降。部分氧化铝企业检修等令现货供应趋紧，对氧化铝价格提供支撑，4月下旬氧化铝价格触底反弹，且海外几内亚撤销多个铝土矿采矿许可证，引发市场对于矿石供应的担忧，带动氧化铝价格进一步上行。6月以来，生产端逐步复产，氧化铝价格回落。尽管氧化铝行业新一轮供给侧改革预期令7月氧化铝价格略有回暖，但受新增产能初步投产影响，氧化铝供应过剩局面未改，价格延续下降态势至年末。受此影响，电解铝企业生产成本有所下降，相关企业经营有所改善。展望2026年，氧化铝预计仍会有较大规模的新增产能投产，而电解铝产能增幅有限，氧化铝或延续供大于求的局面，2026年氧化铝价格或将进一步下探。在此背景下，电解铝企业的生产成本将有所改善，相关企业经营压力有所缓解，但需持续关注氧化铝价格对电解铝行业企业经营及盈利能力带来的影响。

图14: 近年来国内外铝价走势情况



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图15: 近年来国内氧化铝现货价格走势情况



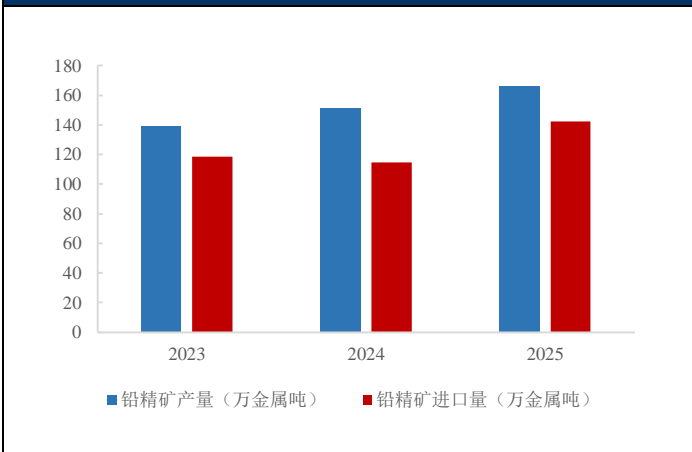
数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

基本金属-铅

预计 2026 年在铅精矿供应偏紧、加工费下行、废电瓶价格上涨、全球经济不确定性等多重因素扰动下, 仍将延续 2025 年供需紧平衡状态, 铅价全年或维持宽幅震荡态势。

铅行业的供应主要分为原生铅和再生铅两部分。原生铅的原料主要来源于铅精矿, 根据 SMM 统计数据, 2025 年我国铅精矿产量 165.82 万吨, 同比增长 9.89%, 供应持续偏紧, 需求缺口需要铅精矿进口补足, 同期铅精矿进口量为 142.12 万吨, 同比增长 24.19%。原生铅产能增加, 副产品价格提升带动冶炼利润上升, 推升冶炼厂开工率, 据安泰科统计, 2025 年我国原生铅产量为 294.0 万吨, 同比上升 4.6%。从再生铅来看, 目前我国再生铅企业原料供应的主要来源为废铅蓄电池。因铅蓄电池价格下降, 同时受锂电池安全性影响, “锂代铅”进程放缓, 预计 2025 年铅蓄电池产量略有上升, 但废电瓶供应紧张且价格走高, 令再生铅企业经营承压, 2025 年再生铅供应偏紧, 据安泰科统计, 2025 年再生铅产量 248.5 万吨, 同比增长 0.7%。值得关注的是, 2025 年铅精矿供应持续紧张, 但下游冶炼厂产能提升及开工率上升, 铅精矿需求增长, 导致加工费持续走低。截至 2025 年末, 国内主流铅精矿加工费为 150~550 元/金属吨, 年均价为 545 元/金属吨, 较 2024 年下降 130 元/金属吨; 进口矿加工费为 -120~-80 美元/干吨, 年均价为 -50 美元/干吨, 较 2024 年下调 45 美元/干吨, 需关注加工费持续走低对冶炼厂开工率及利润产生的影响。

图16: 近年来我国铅精矿产量及进口量情况



数据来源: SMM, 中诚信国际整理

图17: 近年来我国精炼铅消费量

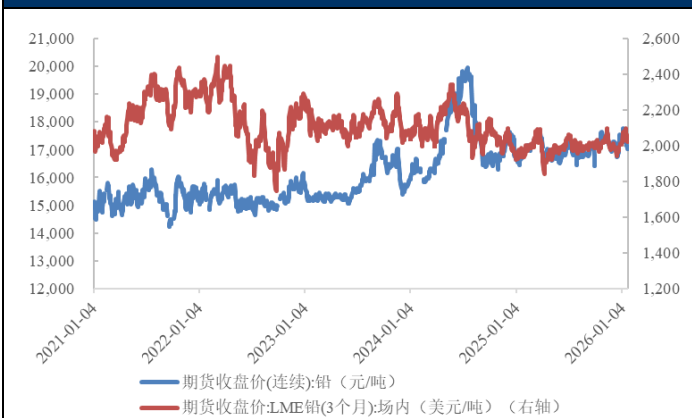


数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

铅的主要下游初级行业为铅酸蓄电池, 主要终端领域为电动车、汽车等行业, 受目前汽车消费结构变化影响, 新能源汽车渗透率快速提升, 而新能源汽车用铅需求较低, 对铅消费产生一定负面影响, 2025年1~11月, 我国精炼铅消费量为493.37万吨, 同比下降8.47%。考虑到未来汽车消费趋势仍将向新能源汽车转变, 预计2026年铅消费仍将承压。

2025年铅价整体呈宽幅震荡态势, 年末较年初价格略有提升, 2025年12月31日LME3月铅和SHFE铅收盘价分别为2,011美元/吨和17,315元/吨。具体来看, 2025年初, 宏观因素影响加剧, 铅价震荡上行, LME3月铅于3月中旬触及年内高点2,094.5美元/吨。但受4月美国关税政策影响, LME3月铅快速回落至年底低点1,841.5美元/吨, 随后呈宽幅震荡态势。尽管美联储多次降息对铅价产生扰动, 但LME3月铅在2,000美元/吨上下震荡。国内铅价走势受宏观经济、再生铅供应及成本、国内铅库存水平等多重因素影响, 但价格走势基本与国际铅价一致, 全年亦呈宽幅震荡态势。

图18: 近年来铅价走势情况



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图19: 近年来锌价走势情况



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

整体看, 2025年以来, 铅供应端受铅精矿供应偏紧、原生铅冶炼厂扩建项目释放、加工费下调对开工率产生扰动、废电瓶价格上涨等多重因素扰动, 整体供应偏紧; 汽车消费结构等转变令下游需求承压。铅价走势与供应端密切相关, 全年呈现宽幅震荡态势。展望2026

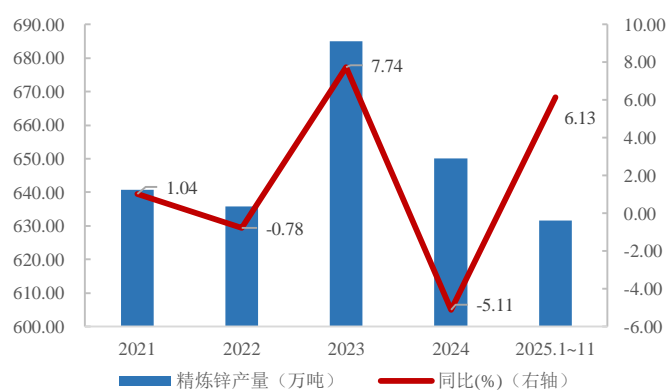
年，全球经济及美联储货币政策不确定性犹存，海内外部分矿山扩建项目释放产能，但整体增量有限，且加工费持续低位运行，或仍延续供应偏紧的局面。此外，需持续关注废电瓶回收对再生铅短的扰动，以及国内以旧换新政策对消费端的影响。

基本金属-锌

2025 年以来，国内外锌价走势有所分化；随着新增矿山爬产、矿权整合及技改持续推进，预计 2026 年国内精矿产量仍将增长，不过消费端具备韧性，价格底部支撑较强，全年锌价预计呈现宽幅震荡，价格中枢或将有所上移。

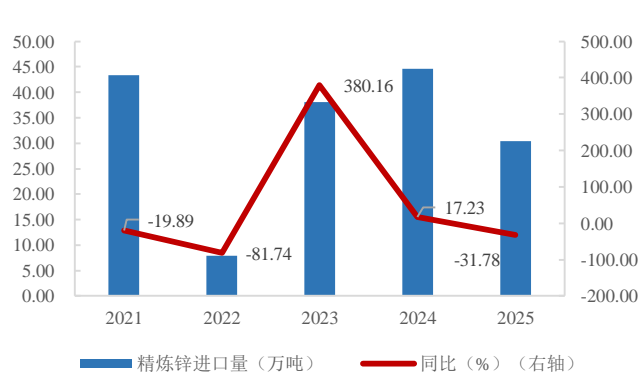
截至2024年末，全球锌资源储量为23,000万吨，主要分布在澳大利亚、中国、俄罗斯、秘鲁、墨西哥等国家，其中，我国锌资源储量约为4,600万吨，占全球资源储量的20%。2025年以来，江西、内蒙古、西藏等新扩建项目释放增量，加之云南、陕西等地区主要矿山在经过上年采选系统升级改造后恢复正常生产，国内锌精矿产量明显增长，原料库存相对充裕，前三季度锌精矿加工费涨势明显，带动冶炼厂开工率修复，1~11月我国精炼锌产量为631.6万吨，同比增长6.13%。进口方面，我国精炼锌产量偏低，需求缺口一定程度上依赖进口补足，2025年，由于我国精炼锌产量增长及内外价差倒挂，我国进口精炼锌30.41万吨，同比下降31.78%，精炼锌对外依存度有所下降。2025年以来，房地产领域持续低迷，但汽车行业及家电行业为锌消费提供支撑，2025年1~11月，我国精炼锌消费量为626.17万吨，同比增长0.95%。

图20：近年来我国精炼锌产量及增速



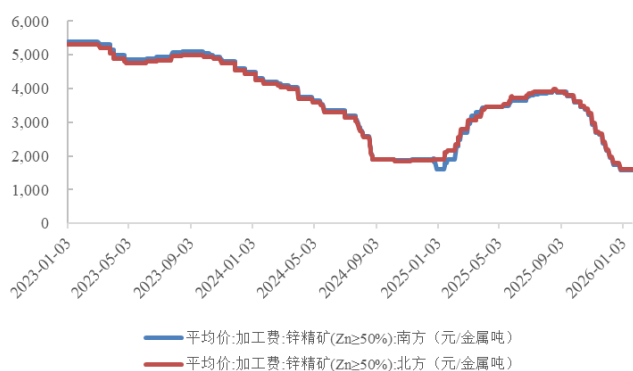
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图21：近年来精炼锌进口量及增速



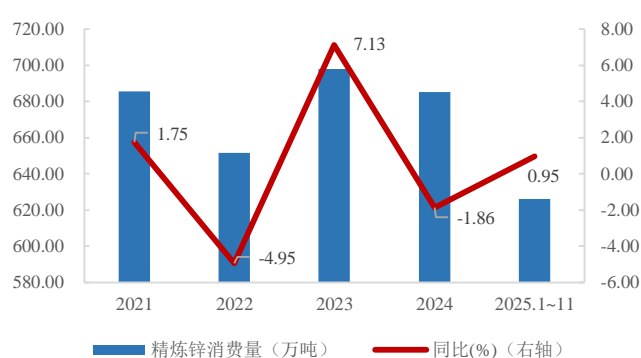
数据来源：iFinD，中诚信国际整理

图22: 近年来锌精矿加工费走势



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图23: 近年来我国精炼锌消费量及增速



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

2025年,国际锌价震荡走高,全年LME三月锌收盘价均价为2,853.3美元/吨,同比上升1.5%;SHFE锌走势与外盘形成剪刀差,SHFE锌主力合约收盘价年均价22,814元/吨,同比下降2.5%。具体来看,受美国关税政策不确定性影响,全球避险情绪升温,大宗商品承压下挫,叠加美元指数走高,LME三月锌持续下跌,于4月触及年内最低价2,558.0美元/吨;随后,中美大幅度降低双边关税,国际贸易紧张关系缓和,中东地区地缘政治冲突降温,美元指数跌至三年低位,LME三月锌止跌回升;三季度以来美联储降息叠加库存持续消化,LME三月锌震荡上行,于12月触及年内最高价3,203.5美元/吨,随后高位震荡;国内方面,SHFE锌主力合约开盘于24,665元/吨,最高触及24,665元/吨,最低触及21,815元/吨,最终收于23,170元/吨,新产能集中释放、需求端增长乏力等因素带动国内锌价下行,国内外锌价整体表现分化。

展望2026年,从供给端来看,预期品位下降等因素将制约海外锌矿增量,而国内新增矿山投产、爬产的同时,矿权整合与技改项目亦贡献补充增量,预计国内锌精矿产量增长明显。2025年四季度以来加工费已回落至年初水平,在国内冶炼产能扩大、原料需求旺盛的背景下,预计2026年加工费或仍维持相对低位。同时,锌离子电池、储能用锌等领域发展或将弥补传统消费领域的疲弱,为消费端提供韧性,且精锌从过去进口为主变为双向博弈的格局,价格底部支撑较强,预计2026年锌价呈现宽幅震荡,价格中枢将较2025年有所上移。

稀有金属

中国是全球主要的钨供给国和消费国,有部分产品出口至美国、欧洲、韩国、日本等地。钨主要添加制成硬质合金及超耐热合金等材料,广泛应用于汽车、航空航天、工程机械等行业。从供给端来看,为保护和合理开发优势矿产资源,我国对钨矿开采进行总量管理,2025年钨精矿产量同比下降0.41%至7.27万吨;而国内硬质合金产量增长、光伏钨丝快速发展,带动2025年钨需求增长,需求端增长促进钨精矿进口量增加,2025年钨精矿进口量达2.04万吨,同比增长63.97%。供给侧偏紧对价格形成支撑,加之贵金属价格上涨为钨市场注入积极情绪、出口管制导致海外市场供应紧张,2025年国内市场65%黑钨精矿平均价格

21.71万元/吨，同比上涨59.25%，年末65%黑钨精矿价格涨至45.8万元/吨，仲钨酸铵（APT）价格涨至68万元/吨，分别较1月初价格上涨228.07%和223.28%。预计2026年半导体、核聚变等领域对高纯度钨原料的需求将进一步增长，军工领域因战略储备需求及装备升级，对特种钨合金的采购量亦将保持高位，但汽车、矿山机械等传统领域钨需求将有所放缓，需求放缓将平抑当前过热的钨市场，价格预期逐渐回归正常水平。

中国是全球钼资源最丰富的国家，同时由于钼消费主要集中在钢铁行业，中国也是钼的主要消费国。2025年，我国钼精矿产量13.35万吨，同比增加0.76%；同期进口量为4.90万吨，同比增长14.76%。从需求端来看，2025年国内主流钢厂钼铁采购量总量为15.55万吨，同比增加5.28%，下游汽车及工程机械行业为需求和价格提供较强支撑，全年国内45%钼精矿均价3,818元/吨度，同比上涨6.68%，60%钼铁均价24.35万元/基吨，同比上涨5.44%。预计2026年全球范围内钼供需基本保持平稳，国内新增钼精矿产能不大，钼原料仍需海外进口补充；随着钢铁产品向“普转优、优转特、特转精”方向升级及战略性新兴产业加快发展，预期钼价将保持高位波动。

我国是世界上最大的稀土资源国，得益于丰厚的稀土资源储备及工艺优势，我国稀土金属氧化物年产量在全球范围内亦处于主导地位；经多次资源整合，中国稀土行业已形成“南重北轻”的双雄竞争格局，稀土资源高度集中。2025年4月，商务部对钐、钷、铽、镱、镱、铈、钆等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施，当月稀土市场整体需求减弱，主流稀土产品价格下调，随着中美经贸关系的改善，市场活跃度有所恢复，稀土产品价格波动中上调，全年多数时段稀土价格呈上涨走势。部分元素价格走势分化，其中，镨钕氧化物年均价同比上涨24.5%，氧化铽年均价同比上涨16.9%，氧化镱年均价同比下降12.1%。预计2026年轻重稀土价格走势将持续分化，镨钕市场供需仍将处于紧平衡状态，价格呈区间高位震荡走势，而铽镱市场需求预期将弱于供给，价格将低位运行。

能源金属

全球镍矿储量丰富但分布不均，印度尼西亚作为主导全球约75%供应的核心国家，其镍铁、冰镍与MHP等产品的新增产能不断落地并转化为出口，成为驱动全球供应增长的最主要力量，2025年1~10月全球镍矿产量同比增加12.1%至345.6万吨。需求方面，不锈钢是我国镍消费的主要领域，2025年受房地产行业调整影响表现疲软，且电池消费因磷酸铁锂电池路线对三元材料的挤压，以及固态电池等新技术产业化进程的延迟，对镍消费的拉动作用有限，需求侧增长不及预期。价格方面，2025年内LME镍价收盘价震荡下探至最低14,084美元/吨，均价15,341美元/吨，同比下跌10.5%；沪镍主力合约收盘价最低至112,290元/吨，均价123,644元/吨，同比下跌8.0%。

全球钴资源主要分布在非洲，刚果（金）产量占全球比重超过70%。主要应用领域为电池、高温合金、硬质合金、磁性材料等，消费地区则为上述应用领域产业化程度较高的东亚及

欧洲。2025年1~11月，钴原料进口大幅缩减带动国内钴供应量同比减少约30%至15.9万吨；随着电池材料需求提升，钴酸锂用钴量和三元材料用钴量均同比增加，同期钴消费量约15万吨，同比增长22.2%。价格方面，随着刚果（金）钴原料出口禁令的发布，钴价迅速反弹，2025年全年钴均价为25.83~27.56万元/吨，低幅同比上涨38.89%，高幅同比上涨25.53%。

2025年，全球锂资源产量依然处于产能爬坡期及新增产能投放周期，锂资源供应量同比增加22%至168万吨LCE，主要集中于澳洲、非洲、南美和中国，其中我国锂资源产量约42.5万吨LCE，占全球比重的25.3%。从消费端来看，2025年我国四大正极材料¹产量为486万吨，同比增长49.1%，新能源汽车销量的快速增长及储能需求增加对锂消费提供很好支撑。价格方面，2025年碳酸锂价格走势呈现V字型，上半年受对等关税等因素影响，价格从8.2万元/吨一路下跌至5.8万元/吨，下半年在反内卷背景下，部分矿山采矿证变更及储能超预期需求的影响下，碳酸锂价格低位反弹，最高突破11万元/吨。2026年1月8日，财政部、税务总局明确自2026年4月1日起电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%，2027年1月1日起取消电池产品增值税出口退税，碳酸锂期货现货价格共振上涨，加之储能需求增加形成驱动，预计2026年全球锂资源供需平衡缩窄，碳酸锂价值区间上移。

三、 行业财务表现

2025年以来，主要产品量价齐升带动样本企业盈利及获现能力提升，债务规模增加但财务杠杆比率同比下降，且多数企业融资渠道畅通，流动性压力较小，整体偿债压力较为可控；预计2026年有色金属行业仍保持较高景气度，对行业内企业盈利能力形成支撑，行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中，需关注加工费低迷、行业竞争加剧等因素对冶炼加工环节企业信用水平的影响。

样本企业概述

为研究有色金属企业盈利能力、资本结构和偿债能力的变动趋势，中诚信国际选取了24家上市或在国内债券市场发行债券的有色金属企业作为样本，样本覆盖了国内主要的铜、铝、铅锌企业，具有一定代表性。由于不同金属供需状况及盈利情况相对独立，因此中诚信国际将上述24家有色金属企业按其主要经营品种分为铜、铝、铅锌企业分别进行分析。因多数有色金属企业存在较大规模贸易业务，故在下表中将贸易收入单独列示。

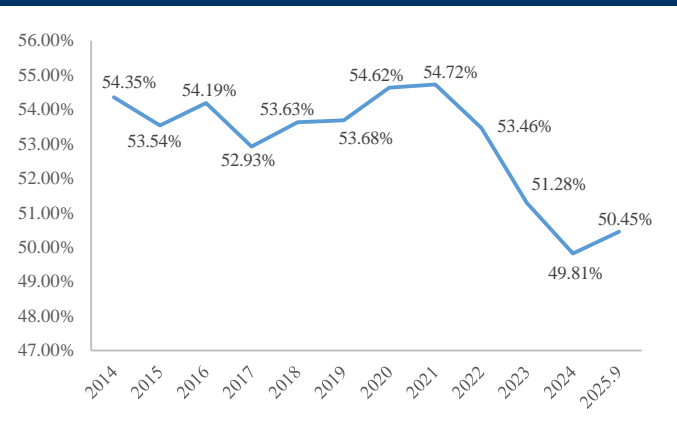
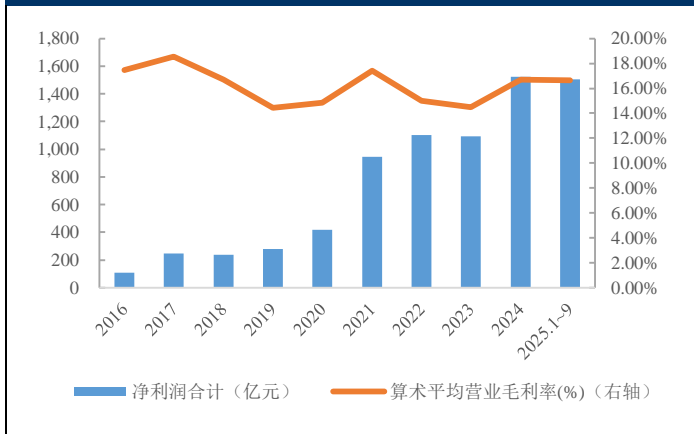
有色金属行业作为传统周期性行业，盈利能力受宏观经济波动影响较大。近年来，样本企业平均营业毛利率受有色金属价格变化影响有所波动，“十四五”以来，净利润情况整体优化，主要系有色金属下游需求提升、“双碳”政策限制供给、全球矿端扰动加剧、地缘风险持续、财政政策、货币政策及贸易政策不确定性犹存等因素共同推动有色金属价格持续走高，加之企业采选与冶炼技术升级、产业链不断延伸、降本增效持续推进等因素所致。

¹ 包含三元材料、磷酸铁锂、锰酸锂和钴酸锂。

此外，受益于利润积累、部分企业在自有资金充裕的情况下压降债务规模以及定向增发、市场化债转股、外资股配售等多种方式资本运作的实施，样本企业平均资产负债率整体呈下降态势，2024年末达到49.81%的低点。

图24：近年来样本企业平均营业毛利率及净利润合计情况

图25：近年来样本企业平均资产负债率情况



数据来源：公开财务数据，中诚信国际整理

数据来源：公开财务数据，中诚信国际整理

表1：样本企业介绍

分类	公司名称	公司简称	主要业务	主要产品及产量 (2024)	有色金属 ³		贸易 ⁴	
					收入	占比	收入	占比
铜	紫金矿业集团股份有限公司	紫金矿业	公司是一家以金、铜、锌等金属矿产资源勘查和开发为主的大型矿业集团	矿产铜 106.85 吨 (+6.07%) 冶炼铜 74.76 万吨 (+3.18%)	2,736.54	90.12%	1,340.63	44.15%
	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	洛阳钼业	公司矿产资源涵盖铜、钴、黄金、钼、磷、钨、铌等金属与非金属品种,2024年公司跻身全球前十大铜生产商	铜精矿 65.02 万吨 (+54.99%)	652.60	30.63%	1,475.86	69.28%
	金川集团股份有限公司	金川集团	公司主要从事镍、铜、钴及铂族金属的采选冶、加工及贸易等业务,2024年阴极铜产量位居国内第三	铜精矿 14.42 万吨 (-2.44%) 阴极铜 137.34 万吨 (+8.25%)	2,058.31	48.58%	1,858.07	43.85%
	江西铜业股份有限公司	江西铜业	公司是我国最大的综合性铜生产企业,业务范围涵盖有色金属矿及非金属矿的采选、有色金属冶炼压延加工	铜精矿 19.97 万吨 (-1.09%) 阴极铜 229.19 万吨 (+9.28%) 铜加工 189.28 万吨 (+4.12%)	5,068.75	97.30%	--*	--*
	中国铜业有限公司	中国铜业	公司是以铜、铅锌为主的多金属矿业公司,且各金属均具备集采选、冶炼、加工为一体的完整产业链	铜精矿 28.46 万吨 (-1.76%) 粗铜、阳极铜 285.67 万吨 (-8.82%) 阴极铜 120.60 万吨 (-13.93%)	1,365.07	66.35%	561.63	27.30%
	铜陵有色金属集团控股有限公司	铜陵有色	公司是集采选、冶炼、加工、贸易为一体的大型全产业链铜生产企业,业务范围涵盖铜矿采选、冶炼及铜材深加工等	铜精矿 15.52 万吨 (-11.42%) 阴极铜 176.8 万吨 (+1.03%) 铜加工产品 41.58 万吨 (+0.46%)	1,423.39	97.81%	--*	--*
	西部矿业股份有限公司	西部矿业	公司业务范围涵盖铜、铅、锌等有色金属采选、冶炼和有色金属贸易	矿产铜 17.75 万吨 (+35.19%) 冶炼铜 26.38 万吨 (+44.15%)	372.63	74.49%	118.21	23.63%
	安徽楚江科技新材料股份有限公司	楚江新材	公司主营高精度铜合金板带材、精密铜合金线材和铜导体材料的研发、制造和销售	铜基材料 84.64 万吨 (+5.69%)	517.71	96.32%	--	--
浙江海亮股份	海亮股份	公司主要从事铜管、铜棒等铜加工产品	铜加工产品 100.94 万吨 (+18.66%)	617.95	70.59%	251.66	28.75%	

² 紫金矿业、中国铝业、神火股份、华峰铝业、中金岭南分板块收入未经内部抵消。

³ 有色金属板块收入含黄金、白银等贵金属收入。

⁴ “*”表示贸易收入全部或部分包含在有色金属收入中。

有限公司		品的研发、生产制造和销售，产品主要应用于空调和冰箱制冷、建筑水管等领域							
宁波金田铜业(集团)股份有限公司	金田铜业	公司利用废杂铜进行铜冶炼，同时从事铜加工生产业务，形成了从冶炼到加工完整的产业链	铜及铜产品 191.62 万吨 (+0.21%)	1,116.93	89.96%	--*	--*		
中国铝业股份有限公司	中国铝业	公司为资源型企业，国内铝土矿资源量第一，现已形成铝土矿-氧化铝-电解铝-铝合金的完整铝产业链	铝土矿 3,017.4 万吨 (+3.60%) 氧化铝 1,687 万吨 (+1.20%) 电解铝 761 万吨 (+12.08%)	2,103.59	88.73%	1,727.27	72.86%		
山东宏桥新型材料有限公司	山东宏桥	公司已形成“电力-铝土矿-氧化铝-原铝-铝精深加工-再生铝”的一体化产业链	液态铝合金 606.67 万吨 (+8.28%) 铝合金锭 46.47 万吨 (-29.54%) 铝深加工产品 93.02 万吨 (+38.30%)	1,475.59	99.45%	--*	--*		
山东南山铝业股份有限公司	南山铝业	公司已形成从热电-氧化铝-电解铝-熔铸-铝加工(铝型材/热轧-冷轧-箔轧)完整的铝产业链生产线	氧化铝粉 376.69 万吨 (+6.96%) 电解铝 67.82 万吨 (+0.16%) 合金锭 121.89 万吨 (+10.03%) 铝型材 17.25 万吨 (-19.58%) 热轧卷/板 101.85 万吨 (+16.59%) 冷轧卷 83.97 万吨 (+17.61%) 铝箔 5.98 万吨 (+11.78%)	329.98	98.57%	--*	--*		
河南神火煤电股份有限公司	神火股份	电解铝、铝合金、铝型材及延伸产品的生产、加工、销售等业务	铝产品 162.85 万吨 (+7.28%) 铝箔 9.68 万吨 (+19.68%)	367.86	95.87%	7.26	1.89%		
天山铝业集团股份有限公司	天山铝业	公司拥有铝土矿、氧化铝、预焙阳极、发电、电解铝、高纯铝、铝深加工的全产业链生产环节	电解铝 117.59 万吨 (+0.89%) 氧化铝 227.89 万吨 (+7.55%) 高纯铝 2.81 万吨 (-34.35%)	271.72	96.73%	5.44	1.94%		
河南明泰铝业股份有限公司	明泰铝业	铝深加工，产品分为铝板带箔及铝型材两大类	铝板带 121.92 万吨 (+20.04%) 铝箔 23.88 万吨 (+4.41%)	312.83	96.79%	--	--		
上海华峰铝业股份有限公司	华峰铝业	从事铝板带箔的研发、生产和销售	铝板带箔 43.86 万吨 (+13.17%)	106.81	98.19%	--*	--*		
云南驰宏锌锗股份有限公司	驰宏锌锗	锌、铅、锗等产品的采选、冶炼、深加工与销售	锌锭及锌合金 48.51 万吨 (-6.36%) 铅锭 16.62 万吨 (-7.37%)	165.62	90.99%	16.41	9.01%		
内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司	兴业银锡	银、锡、锌、铅等有色金属及贵金属的采选与冶炼	矿产锌 5.97 万吨 (+8.67%) 矿产铅 1.70 万吨 (+8.05%)	42.46	99.42%	--*	--*		
深圳市中金岭南有色金属股份有限公司	中金岭南	铅、锌、铜采选冶；铝、镍、铅锌精矿锌加工及销售和有色金属贸易	铅锌精矿 26.49 万吨 (-3.88%) 铅锭 13.12 万吨 (+0.23%) 锌锭及锌制品 30.57 万吨 (-1.83%)	484.70	80.97%	124.17	20.74%		
国城矿业股份有限公司	国城矿业	锌精矿、铅精矿、银精矿等有色金属采选、资源循环利用	铅精矿 0.69 万吨 (-27.67%) 锌精矿 4.10 万吨 (-23.73%)	12.65	65.95%	0.18	0.94%		
河南豫光金铅股份有限公司	豫光金铅	电解铅、白银、黄金、冰铜、硫酸、次氧化锌的生产和销售。	铅产品 55.56 万吨 (+0.31%)	375.13	95.34%	--*	--*		
盛达金属资源股份有限公司	盛达资源	有色金属矿采选，铅精粉(含银)、锌精粉的生产和销售	铅精粉 2.93 万吨 (-1.68%) 锌精粉 5.16 万吨 (-4.19%)	14.69	72.96%	3.85	19.13%		
株洲冶炼集团股份有限公司	株冶集团	公司系一家集铅锌等有色金属的采选、冶炼、销售为一体的综合性公司	锌和锌合金 64.25 万吨 (-2.94%) 铅和铅合金 10.28 万吨 (-3.79%)	197.59	94.34%	2.63	1.33%		

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

盈利能力

有色金属企业营业总收入持续增长，主要产品量价齐升增厚样本企业利润，2025年前三季度整体

盈利能力持续提升；预期2026年有色金属行业仍保持较高景气度，对行业内企业盈利能力形成支撑，但加工费持续低迷且铜精矿长单已进入零加工费时代、行业竞争加剧等因素将压缩冶炼及加工环节利润，资源自给率高、成本控制能力强的企业利润空间更大，行业盈利能力将进一步分化。

从整体来看，样本有色金属企业营业总收入保持增长态势，受益于有色金属价格提升、部分矿山企业生产线建成投产、主要产品产销量提升，2024年整体增速有所提升，全年样本企业合计营业总收入增幅扩大至8.56%，算术平均营业毛利率亦同比上升2.22个百分点至16.71%，合计净利润同比上升39.27%；2025年以来，有色金属价格中枢上行及主要产品产销量进一步释放带动前三季度样本企业合计营业总收入同比增长8.43%至22,609.37亿元，算术平均营业毛利率同比下降0.62个百分点至16.62%，合计净利润同比大幅增长28.22%至1,502.76亿元。

具体来看，**铜企业方面**，2024年铜价高位运行，受益于矿山扩建及技改、个别企业通过并购与探矿增储以及冶炼产能释放，矿山产品及冶炼产品产量提升，且需求端拉动效应显著，当期样本铜企营业总收入同比增长9.07%；2025年1~9月，产销量增势延续，且矿端扰动加剧、美元指数走弱、需求端支撑等因素推动铜价进一步上涨，加之美国对进口铜产品加征关税⁵，抢出口令部分企业贸易规模扩大，当期样本铜企营业总收入同比增长8.95%。由于我国铜矿资源储量相对较少且品位偏低，而铜下游需求旺盛、冶炼产能持续释放，铜企铜精矿自给率较低，且其便于利用自身产业链资源经营贸易业务，样本铜企平均毛利率较其他有色金属企业相对偏低。2024年，加工费下行压缩铜加工企业利润空间，但硫酸等副产品价格上涨、部分企业自产矿占比提升在一定程度上对冲了盈利压力；而受益于铜精矿量价齐升，上游铜资源型企业营业毛利率增幅较大，带动样本铜企算术平均营业平均毛利率同比上升0.88个百分点至8.74%，样本铜企当期合计净利润同比增长31.83%；此外，减值损失仍对利润形成侵蚀，且铜企通常通过套期保值来平衡价格波动风险，其产生的投资收益及公允价值变动损益随铜价波动呈现双向分化，亦对利润产生一定影响。2025年前三季度，上游资源型企业进一步享受量价红利，冶炼加工企业亦可凭借副产品收益及高附加值产品占比提升对冲加工费下行压力，加之企业不断降本增效及精细化管理，样本铜企当期算术平均营业毛利率同比上升0.85个百分点至9.99%，且部分企业使用经营积累主动偿还债务或置换高成本债务，财务费用有所下降，当期样本铜企合计净利润增幅达37.97%。

铝企业方面，2024年，除个别企业压缩铝锭贸易规模导致收入有所下降外，多数样本企业在铝产品海外需求恢复、主要产品销售均价回升等因素影响下实现收入增长，当期样本铝企营业总收入同比上涨9.13%。2025年1~9月，新能源车轻量化、光伏与特高压建设等用铝需求旺盛，铝价高位震荡上行，加之头部企业产能利用率高位运行并加速整合铝加工产能，主要产品产销量同比增长，各样本企业均呈现收入增长态势，合计营业总收入同比增长5.03%。2024年，除个别企业非铝板块业务拖累业绩⁶以及氧化铝价格高企对部分电解铝企

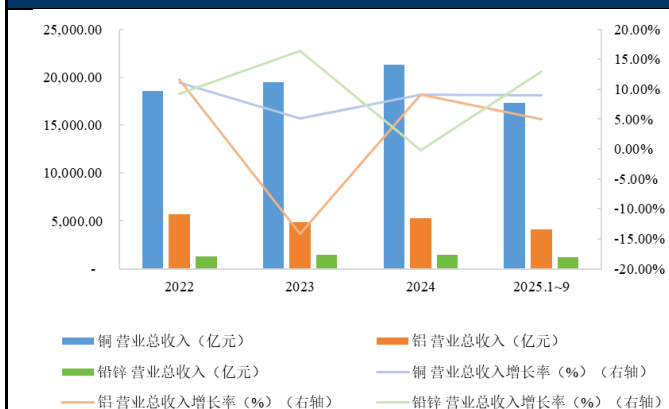
⁵ 2025年2月，美国宣布启动铜产品232国家安全调查（美国《1962年贸易扩展法》第232条，美国商务部有权就美国进口产品是否影响美国国家安全进行调查，美国总统在听取商务部调查意见后可以决定是否对有关产品进口采取措施）；3月，市场预期将对铜征收25%关税；7月，特朗普公开宣布计划从同年8月1日起对铜征收50%关税，抢运潮全面爆发；2025年7月末，最终政策落地，仅对铜管、线、棒等半成品铜征收50%关税，阴极铜、铜精矿、粗铜、废铜等豁免，抢运潮戛然而止。

⁶ 神火股份煤炭业务收入占比约20%，2024年以来，煤炭价格延续下行趋势，叠加其一季度受安全事故和监管政策影响煤炭产销量有所下滑，其前三季度营业毛利率同比下降2.71个百分点。

业盈利造成压力外，多数样本铝企盈利同比改善，当期算术平均营业毛利率同比上升3.15个百分点至19.39%，且期间费用控制能力保持稳定，样本铝企当期合计净利润同比增长54.51%；此外，部分企业为优化产业布局、顺应国家安环标准提高进行老旧设备更新，对效益不佳、停用淘汰的资产计提较大减值，减值损失仍对盈利产生一定影响。2025年前三季度，虽然铝价上行带动铝土矿自给率较高的企业毛利率水平提升，但受部分铝材出口退税政策取消⁷、国际贸易摩擦频发、铝加工行业竞争加剧、加工费下行等多重因素影响，加之个别企业非铝板块业务持续拖累业绩，样本铝企当期算术平均营业毛利率同比下降0.54个百分点至19.36%，不过经营规模扩大仍带动样本铝企当期合计净利润同比增长15.20%。需持续关注电解铝产能置换、区域限电政策、电价变化等因素对铝企业盈利水平的影响。

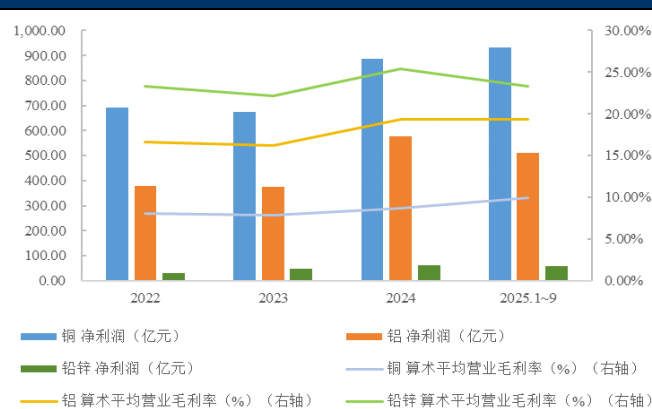
铅锌企业方面，主要产品产销量提升、贵金属等非铅锌板块业务规模扩大⁸对样本企业收入带来正面影响，但部分样本企业大幅压降贸易业务规模，受此影响，2024年样本企业营业总收入同比下降0.23%；2025年前三季度，冶炼利润逐步修复推升冶炼厂生产积极性，且铜、贵金属等其他金属品种发展势头良好⁹，加之个别企业贸易业务量增加，各样本企业营业总收入同比均有所增长，合计营业总收入同比增长12.93%，多元化布局效益显著。由于我国铅、锌资源储量较有优势，铅锌企业营业毛利率处于较高水平，2024年，受益于主要金属产品价格上涨、规模效应摊薄固定成本、金属综合回收率提升，加之部分企业缩减低毛利率的贸易业务，样本企业平均营业毛利率同比上升3.21%，带动样本企业当期净利润同比增长25.05%。2025年前三季度，铅锌产品价格下降、个别企业自有矿山停产等均对毛利率带来负面影响，样本企业平均营业毛利率同比减少2.80个百分点至23.35%，但铅锌企业整体盈利规模较小，个别企业出售股权获得投资收益对样本企业合计净利润产生较大贡献¹⁰，当期净利润同比增长12.78%。

图26：近年来样本企业营业总收入及增速情况



数据来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图27：近年来样本企业净利润及营业毛利率情况



数据来源：公开财务数据，中诚信国际整理

⁷ 财政部、国家税务总局调整出口退税政策，取消合金铝型材、铝合金型材、有缝铝管、无缝铝管等部分铝材的出口退税政策，自2024年12月1日起实施。

⁸ 2024年，受益于黄金、白银产销量增加及市场价格上涨，豫光金铅贵金属板块收入同比增长38.82%，阴极铜、镉、硫酸等产品市场价格亦有所上升，共同带动豫光金铅收入增长22.40%，对样本企业营业总收入影响较大。

⁹ 2025年前三季度，铜价上涨、贵金属及副产品收益增厚、再生铅业务增长，共同带动豫光金铅营业总收入同比增长20.12%；铜冶炼业务发展势头良好带动中金岭南营业总收入同比增长11.81%；兴业银锡通过收购带动矿产银产销量同比增长，同时受益于银、锡等主营矿产品价格同比上涨，营业总收入同比增长24.36%。

¹⁰ 2025年以来，国城矿业出售所持赤峰宇邦矿业有限公司65%股权的出售，确认投资收益7.86亿元，对样本企业合计净利润产生较大影响，若剔除此因素影响，2025年前三季度样本企业合计净利润同比下降2.31%。

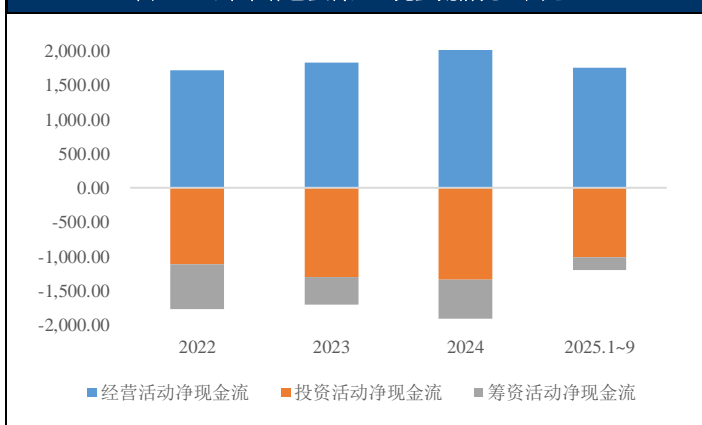
资本结构、现金流及偿债能力

2025年以来,有色金属企业整体债务规模增加,但杠杆比率持续压降;盈利及获现能力持续提升,偿债指标处于较好水平,且多数企业融资渠道畅通,整体流动性压力较小,实际偿债压力较为可控。

经营活动现金流方面,有色金属企业整体保持了良好的经营获现能力,2024年样本企业经营活动现金净流入同比增长12.16%,其中,盈利大幅提升带动样本铝企经营活动现金净流入增幅达25.10%;样本企业中仅个别铜加工企业存在经营活动现金净流出现象,主要系铜加工企业议价能力偏弱,较高的原材料成本难以向下游传导,行业竞争激烈压缩其盈利空间,且下游客户升级带来应收款项资金占用增加所致。2025年前三季度,行业景气度整体提升,铜板块尤为突出,样本铜企经营活动现金净流入同比大幅增长43.41%,虽然铅锌行业仍相对低迷,但部分铅锌样本企业存货资金占用情况明显好转,带动铅锌样本企业经营活动现金净流入同比增长19.89%,当期样本企业经营活动现金净流入同比增长26.65%。

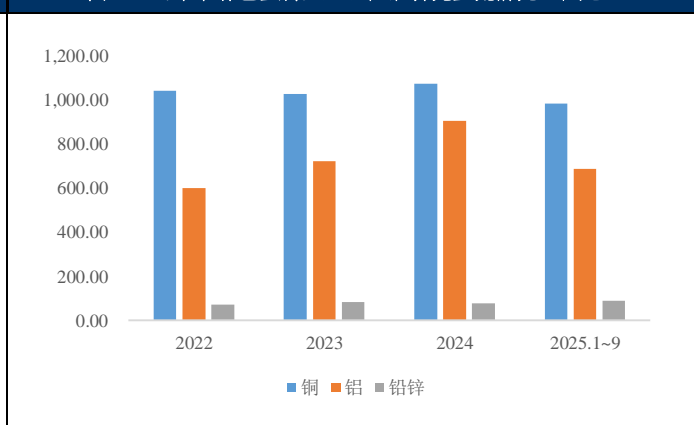
投资活动现金流方面,近年来有色金属企业不断通过并购、探矿、加工产能扩张等方式增强经营实力,样本企业投资活动现金流持续呈大幅净流出态势,铜企对矿产资源与冶炼产能收购、铝企业加快产能置换升级与新能源电力等重点项目建设,分别为2024年和2025年前三季度样本企业投资活动现金净流出扩大的主要增量。由于多数样本企业经营获现可对投资支出形成覆盖,2024年及2025年前三季度筹资活动现金流保持净流出态势,良好的经营获现驱动铝企加大债务偿还力度,筹资活动净流出规模持续扩大,不过随着部分铅锌企业业务扩张与产业链延伸的资金需求增加,且个别铜企仅在年末压降债务规模,2025年前三季度铜和铅锌企业筹资活动现金流均转为净流入。

图28:近年来有色金属企业现金流情况(亿元)



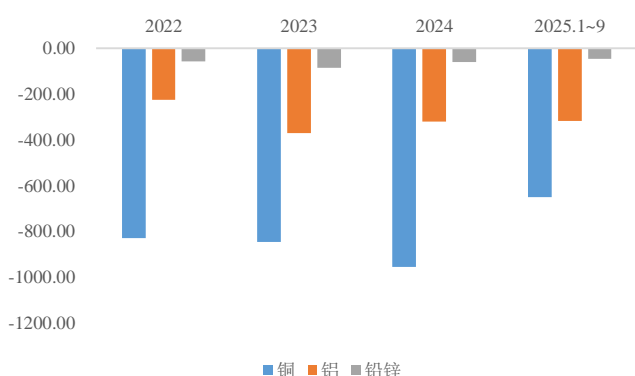
数据来源:公开财务数据,中诚信国际整理

图29:近年来有色金属企业经营活动现金流情况(亿元)



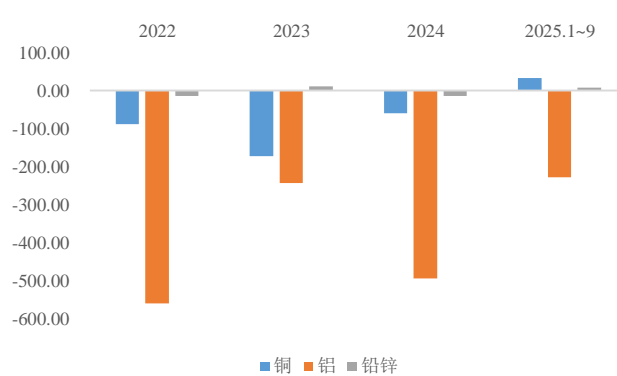
数据来源:公开财务数据,中诚信国际整理

图30: 近年来有色金属企业投资活动现金流情况 (亿元)



数据来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

图31: 近年来有色金属企业筹资活动现金流情况 (亿元)

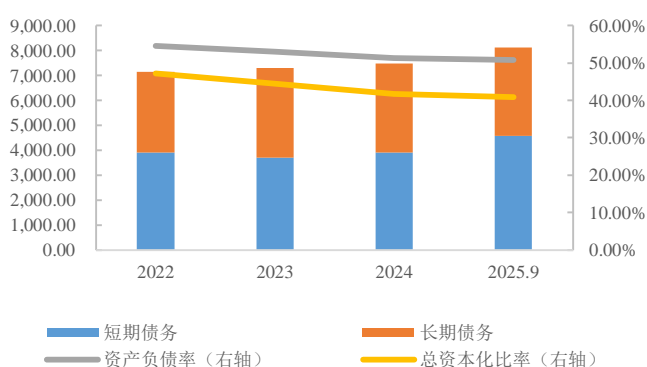


数据来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

资本结构方面, 有色金属行业属于重资产行业, 受矿产资源收购、持续探矿增储及推进在建项目等因素影响, 行业内企业债务规模普遍较大。2024年末及2025年9月末, 样本企业总债务规模持续扩大, 但受益于利润积累、部分样本企业完成H股配售¹¹及可转债逐步转股, 样本企业财务杠杆水平保持同比压降趋势。

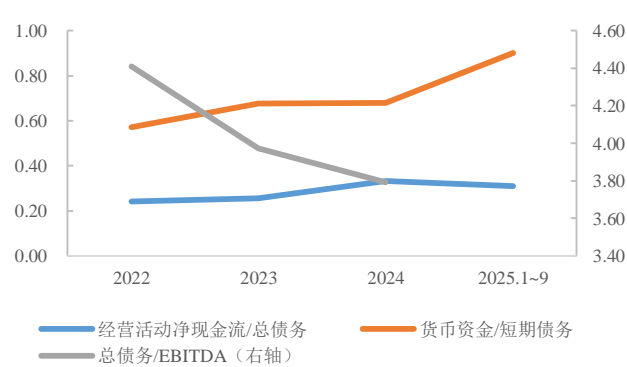
偿债指标方面, 受益于盈利及获现水平的提升, 2024年样本企业经营活动净现金流及EBITDA对总债务的覆盖程度均有所改善; 2025年前三季度, 债务规模有所增加, 但凭借良好经营获现水平及充裕的资金储备, 偿债指标仍处于较好水平, 加之多数企业授信情况良好, 融资渠道畅通, 整体流动性压力较小, 样本企业的实际偿债压力较为可控。

图32: 样本企业有息债务及资本结构情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

图33: 样本企业偿债能力指标情况 (单位: X)



数据来源: 公开财务数据, 中诚信国际整理

预期2026年有色金属行业将保持较高景气度, 行业盈利能力仍有改善预期, 但资源自给率高的铜企及具备氧化铝产能的企业盈利能力更强, 行业利润持续向上游资源端集中, 同时大型矿企控制较多资源且经营的有色金属品种较为丰富, 因此亦具备更强的抗风险能力, 仍需关注冶炼加工企业盈利能力的变化情况。此外, 2025年以来行业内多家企业于金属价格高位推进矿产资源收购, 后续或将面临资产估值缩水、进而盈利端承压的风险。

中诚信国际对所有在国内公开市场发行过债券的有色金属企业存续债进行了统计, 截至2025年12月31日, 有色金属企业境内存续债券余额为3,882.90亿元, 涉及发行主体55个。

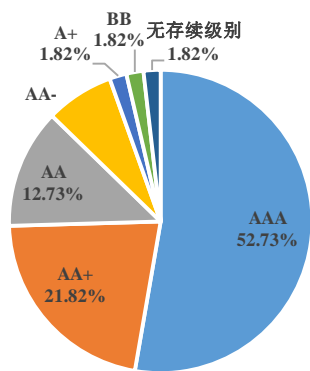
¹¹ 2024年6月, 紫金矿业完成5亿美元新H股配售。

从信用级别分布来看，信用等级为AAA及AA⁺的发债主体数量分别为29家和12家，合计占比为74.55%；主体级别变动方面，2024年以来有5家发债企业主体信用等级被调降、1家企业主体信用等级有所上升¹²，但由于部分主体信用等级调降或级别相对较低的企业已于2025年内偿还或赎回债券且暂无新发债，截至2025年末仍有债券存续的企业信用等级分布向AAA及AA⁺集中。

存续债余额方面，从主体信用等级来看，信用等级为AAA及AA⁺的发债主体存续债券余额分别为3,294.07亿元和450.30亿元，占行业存续债券余额的比重分别为84.84%和11.60%；从企业类型来看，央企和地方国有企业存续债券余额分别为992.00亿元和2,368.27亿元，占行业存续债券余额的比重分别为25.55%和60.99%，民营企业及其他类型企业存续债券余额为522.63亿元，占比为13.46%。

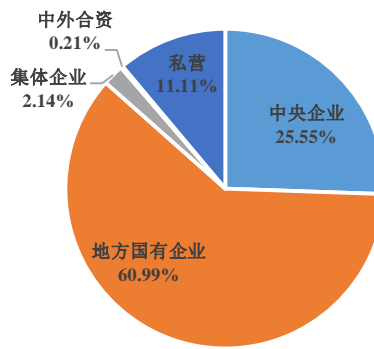
到期及行权时间方面，2025、2026及2027年有色金属发债企业债券到期及行权规模分别为458.00亿元、399.80亿元和580.40亿元，2026年偿债压力相对较大，偿债高峰为1月、4月和8月。其中，地方国有企业在2026~2028年到期及行权债券总额占债券总余额的比例分别为57.03%、63.78%和68.85%，集中偿付压力最大；民营企业及其他类型企业2026~2028年到期及行权债券总额占债券总余额的比例为28.65%、16.11%和12.05%，在2026年面临一定债务集中偿付压力。整体来看，近年来有色金属发债企业中部分企业主体信用等级下调，但多数发债主体信用等级较高、资质较好，级别较为稳定，未来三年虽有较大规模债务到期，但发债主体以资本实力较强的地方国有企业和央企为主，债务接续顺畅，偿付风险整体可控。

图34：有色金属存续债券余额按主体级别分类统计



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

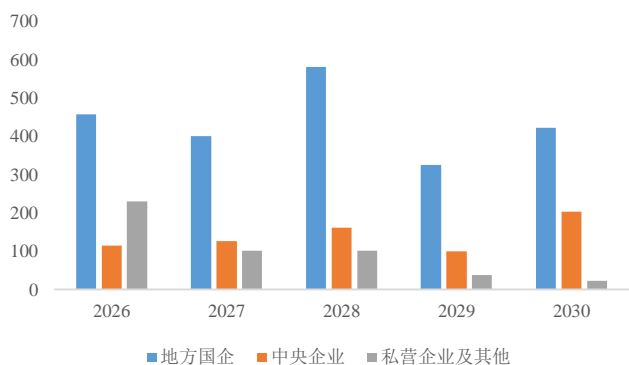
图35：有色金属存续债券余额按企业类型分类统计



数据来源：iFinD，中诚信国际整理

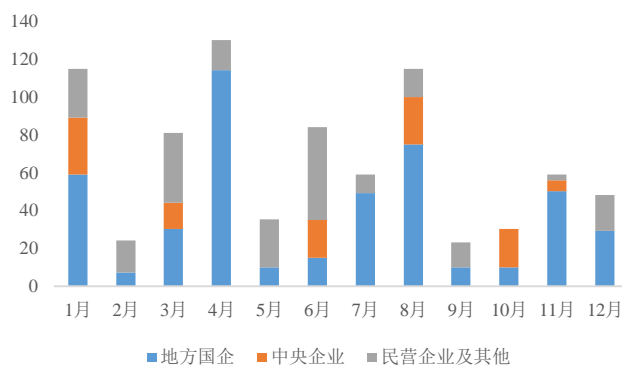
¹² 2024年6月24日，东方金诚国际信用评估有限公司将广东嘉元科技股份有限公司的主体信用等级由AA⁻调降为A⁺；2024年6月25日，联合资信评估股份有限公司将广东华锋新能源科技股份有限公司的主体信用等级由A调降为A⁻；2024年6月26日，联合资信评估股份有限公司将国城矿业股份有限公司的主体信用等级由AA调降为AA⁻；2024年6月27日，中证鹏元资信评估股份有限公司将广东翔鹭钨业股份有限公司的主体信用等级由A⁺调降为A⁻；2024年8月16日，上海新世纪资信评估投资服务有限公司将杉杉集团有限公司的主体信用等级由AA调降为AA⁻；2025年1月26日，中证鹏元资信评估股份有限公司将广东翔鹭钨业股份有限公司的评级展望调整为负面；2025年5月21日，联合资信评估股份有限公司将国城矿业股份有限公司的主体信用等级由AA调降为A⁺。2024年7月5日，联合资信评估股份有限公司终止厦门钨业股份有限公司的主体信用等级，原信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；2025年9月3日，联合资信评估股份有限公司评定厦门钨业股份有限公司的主体信用等级为AAA。

图36: 2026-2030年到期债券分布(按企业类型分类, 亿元)



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

图37: 2026年到期债券月度分布(按企业类型分类, 亿元)



数据来源: iFinD, 中诚信国际整理

四、 结论

2025年有色金属工业增加值增加, 行业经营向好, 景气度提升。在供应偏紧、下游需求改善的背景下, 铜、铝价格中枢上移, 铅价宽幅震荡, 而国内锌价因新产能集中释放、需求端增长乏力有所下行, 不同金属品种表现有所分化。有色金属价格中枢上行及主要产品产销量释放带动当年有色金属企业盈利及获现能力改善。由于有色金属企业不断通过并购、探矿、加工产能扩张等途径扩大经营规模, 带动债务规模持续增长。预计2026年有色金属行业仍保持较高景气度, 但财政政策、货币政策、贸易政策、地缘政治等仍将对有色金属行业发展形成扰动, 基本金属价格中枢仍有上行或高位震荡预期。且行业利润将进一步向资源自给率高、成本控制能力强的企业集中, 需关注加工费低迷、行业竞争加剧等因素对冶炼加工环节企业信用水平的影响。但预计2026年多数企业盈利及经营获现情况良好, 融资渠道畅通, 整体偿债压力较为可控, 中国有色金属行业展望为稳定。

附表一：样本企业财务数据

公司名称	营业总收入（亿元）				营业毛利率(%)			
	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9
紫金矿业	2,703.29	2,934.03	3,036.40	2,542.00	15.74%	15.81%	20.37%	24.93%
洛阳钼业	1,729.91	1,862.69	2,130.29	1,454.85	9.29%	9.72%	16.55%	21.96%
金川集团	3,327.51	3,532.59	4,236.94	4,028.77	5.70%	5.84%	4.17%	3.72%
江西铜业	4,799.38	5,218.93	5,209.28	3,960.47	2.99%	2.68%	3.54%	3.58%
中国铜业	2,212.44	1,834.10	2,057.42	1,588.87	11.93%	9.28%	7.24%	9.42%
铜陵有色	1,218.45	1,374.54	1,455.31	1,218.93	5.86%	7.26%	7.09%	7.15%
西部矿业	397.62	427.48	500.26	484.42	19.40%	18.04%	19.90%	19.65%
楚江新材	405.96	463.11	537.51	441.91	3.94%	3.84%	3.00%	3.10%
海亮股份	740.00	757.49	875.45	650.18	4.02%	3.91%	3.21%	3.68%
金田铜业	1,011.90	1,105.00	1,241.61	917.65	1.96%	2.27%	2.36%	2.69%
铜合计/平均值	18,546.47	19,509.96	21,280.47	17,288.05	8.08%	7.87%	8.74%	9.99%
同比变动	11.11%	5.20%	9.07%	8.95%	-0.74pp	-0.22pp	+0.88pp	+0.85pp
中国铝业	2,909.88	2,250.71	2,370.66	1,765.16	11.47%	12.90%	15.75%	17.31%
南山铝业	349.51	288.44	334.77	263.25	20.91%	20.34%	27.18%	26.63%
神火股份	427.04	376.25	383.73	310.05	31.30%	26.36%	21.23%	23.18%
天山铝业	330.08	289.75	280.89	223.21	15.29%	14.10%	23.27%	22.42%
华峰铝业	85.45	92.91	108.78	91.09	13.90%	15.91%	16.16%	13.95%
明泰铝业	277.81	264.42	323.21	258.74	9.76%	9.46%	6.95%	6.81%
山东宏桥	1,297.12	1,311.91	1,517.18	1,169.26	13.59%	14.63%	25.19%	25.21%
铝合计/平均值	5,676.90	4,874.39	5,319.22	4,080.75	16.60%	16.24%	19.39%	19.36%
同比变动	11.60%	-14.14%	9.13%	5.03%	-5.05pp	-0.36pp	+3.15pp	-0.54pp
驰宏锌锗	219.00	219.54	188.03	171.78	15.89%	16.06%	17.71%	17.96%
兴业银锡	20.86	37.06	42.70	40.99	44.47%	52.88%	62.95%	57.65%
中金岭南	554.37	656.47	598.62	485.05	5.11%	4.85%	6.08%	5.45%
国城矿业	15.47	11.96	19.18	17.18	36.58%	36.42%	27.92%	9.40%
豫光金铅	271.12	321.45	393.45	348.55	2.44%	4.70%	5.92%	4.79%
盛达资源	18.79	22.54	20.13	16.52	54.30%	31.96%	48.49%	55.89%
株冶集团	156.77	194.06	197.59	160.48	4.18%	8.53%	8.82%	12.34%
铅锌合计/平均值	1,256.39	1,463.07	1,459.70	1,240.56	23.28%	22.20%	25.41%	23.35%
同比变动	9.31%	16.45%	-0.23%	12.93%	-2.25pp	-1.08pp	+3.21pp	-2.80pp
样本合计/平均值	25,479.75	25,847.41	28,059.39	22,609.37	15.00%	14.49%	16.71%	16.62%
同比变动	11.13%	1.44%	8.56%	8.43%	-2.44pp	-0.51pp	+2.22pp	-0.62pp

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

公司名称	净利润 (亿元)				经营活动净现金流 (亿元)			
	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9
紫金矿业	247.67	265.40	393.93	457.01	286.79	368.60	488.60	521.07
洛阳钼业	71.92	85.31	154.59	164.88	154.54	155.42	323.87	158.64
金川集团	76.48	91.64	105.45	73.85	72.94	126.59	66.56	103.70
江西铜业	60.89	69.75	74.24	64.81	106.41	109.31	25.08	62.88
中国铜业	134.33	57.62	54.25	77.82	233.11	171.10	85.00	59.43
铜陵有色	31.80	37.95	38.11	22.68	63.44	59.25	15.35	11.80
西部矿业	50.84	42.33	52.94	51.83	102.52	62.39	82.46	88.10
楚江新材	1.75	5.94	2.87	3.95	1.68	1.78	-6.57	-13.49
海亮股份	12.25	11.62	6.11	9.16	8.70	-7.76	-23.00	0.77
金田铜业	4.21	5.39	4.65	6.00	9.98	-21.79	15.40	-12.01
铜合计	692.13	672.95	887.14	932.00	1,040.11	1,024.88	1,072.75	980.89
同比变动	29.91%	-2.77%	31.83%	37.97%	25.72%	-1.46%	4.67%	43.41%
中国铝业	108.43	125.84	193.82	172.96	278.06	270.41	328.07	253.80
南山铝业	39.44	40.03	59.56	46.65	66.69	42.30	76.17	62.21
神火股份	85.76	67.28	47.98	42.26	140.61	111.90	77.19	68.98
天山铝业	26.51	22.06	44.56	33.41	31.57	39.16	52.20	48.56
华峰铝业	6.66	8.99	12.18	8.96	3.27	3.74	7.45	2.18
明泰铝业	16.42	13.49	17.50	14.08	-8.56	6.66	6.63	8.49
山东宏桥	96.31	96.09	201.91	193.71	87.93	246.86	354.28	241.03
铝合计	379.53	373.78	577.51	512.02	599.56	721.03	901.99	685.26
同比变动	0.70%	-1.51%	54.51%	15.20%	-21.77%	20.26%	25.10%	9.19%
驰宏锌锗	5.95	14.10	12.77	13.09	34.28	34.10	23.66	34.14
兴业银锡	1.74	9.53	15.02	13.54	7.77	17.50	18.15	27.42
中金岭南	12.35	10.40	13.21	8.91	10.81	15.71	7.96	20.32
国城矿业	1.55	0.30	-1.17	4.50	7.08	5.81	2.26	-3.16
豫光金铅	4.25	5.80	8.07	6.20	2.47	0.94	7.42	-9.60
盛达资源	5.05	2.04	4.74	3.94	4.94	3.15	7.31	4.23
株冶集团	1.04	6.35	8.02	8.57	6.36	6.90	11.07	16.03
铅锌合计	31.93	48.51	60.66	58.75	73.71	84.10	77.82	89.38
同比变动	-6.88%	51.91%	25.05%	12.78%	3.73%	14.10%	-7.47%	19.89%
样本合计	1,103.59	1,095.24	1,525.31	1,502.76	1,713.37	1,830.02	2,052.56	1,755.53
同比变动	16.91%	-0.76%	39.27%	28.22%	2.92%	6.81%	12.16%	26.65%

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

公司名称	投资活动净现金流（亿元）				筹资活动净现金流（亿元）			
	2022	2023	2024	2025.1~9	2022	2023	2024	2025.1~9
紫金矿业	-509.81	-339.65	-322.38	-378.41	272.58	-58.17	-44.29	180.65
洛阳钼业	-73.72	-106.59	-11.60	-28.15	-20.97	-86.06	-305.72	-97.15
金川集团	-68.25	-158.76	-294.99	-32.62	21.20	46.74	305.62	-129.73
江西铜业	-77.19	-82.28	-123.03	-77.30	-97.54	19.33	57.33	34.57
中国铜业	-11.72	-70.53	-91.65	-48.72	-211.76	-120.08	-41.56	10.40
铜陵有色	-18.99	-14.48	-44.56	-32.93	-0.90	-33.93	-17.39	27.66
西部矿业	-36.25	-30.72	-36.80	-21.88	-57.29	-36.68	-58.99	-34.78
楚江新材	-4.71	-8.61	-5.49	-8.77	2.18	11.00	9.87	17.17
海亮股份	-23.09	-24.56	-10.93	-2.98	12.94	57.42	23.98	3.46
金田铜业	-7.03	-9.58	-13.24	-17.35	-8.05	28.20	10.83	21.25
铜合计	-830.77	-845.76	-954.67	-649.11	-87.60	-172.23	-60.32	33.52
同比变动	70.99%	1.80%	12.88%	-6.64%	63.78%	96.60%	-64.98%	-71.96%
中国铝业	-34.79	-111.81	-76.28	-79.46	-270.38	-141.43	-229.30	-91.65
南山铝业	-14.95	13.07	-29.47	-36.19	-17.21	-25.88	-45.53	-13.23
神火股份	-4.62	-19.16	-8.07	-13.28	-114.03	-83.03	-112.93	-9.33
天山铝业	-21.19	-37.38	-21.16	-11.41	-8.28	1.00	-35.76	-45.09
华峰铝业	0.31	-0.25	-1.41	-3.56	-3.48	-3.06	-4.99	3.31
明泰铝业	6.01	-5.86	-24.98	-8.42	-2.10	10.91	0.40	-2.20
山东宏桥	-154.88	-208.65	-157.24	-164.77	-145.07	-1.58	-66.78	-69.61
铝合计	-224.12	-370.05	-318.60	-317.09	-560.55	-243.08	-494.89	-227.79
同比变动	69.14%	65.11%	-13.90%	64.13%	6.62%	-56.64%	103.59%	-36.99%
驰宏锌锗	-5.86	-7.04	-17.03	-7.95	-29.70	-23.58	-11.91	-23.29
兴业银锡	-4.67	-9.50	-10.04	-27.06	-3.41	-5.83	-0.23	7.35
中金岭南	-23.72	-51.55	-22.83	-8.52	25.15	34.36	10.02	9.10
国城矿业	-15.97	-6.17	-2.32	14.86	8.55	1.06	-0.57	-2.10
豫光金铅	-0.94	-0.41	-8.09	-11.16	-5.71	2.51	3.19	22.97
盛达资源	-2.01	-2.92	3.04	-4.58	-4.24	1.64	-5.07	0.10
株冶集团	-2.24	-7.82	-3.04	-1.12	-3.94	1.68	-10.12	-6.77
铅锌合计	-55.41	-85.41	-60.30	-45.54	-13.29	11.84	-14.69	7.36
同比变动	-20.43%	54.12%	-29.39%	5.74%	290.98%	-189.09%	-224.04%	-141.57%
样本合计	-1,110.30	-1,301.21	-1,333.57	-1,011.74	-661.45	-403.47	-569.90	-186.92
同比变动	61.38%	17.20%	2.49%	8.61%	13.53%	-39.00%	41.25%	-28.03%

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

公司名称	总债务 (亿元)				经营活动净现金流/总债务(X)			
	2022	2023	2024	2025.9	2022	2023	2024	2025.9
紫金矿业	1,285.00	1,454.62	1,527.67	1,743.22	0.22	0.25	0.32	0.30
洛阳钼业	554.08	548.14	340.84	417.73	0.28	0.28	0.95	0.38
金川集团	500.88	511.03	797.54	709.06	0.15	0.25	0.08	0.15
江西铜业	631.62	680.27	815.57	1,120.06	0.17	0.16	0.03	0.06
中国铜业	847.85	753.89	773.24	795.17	0.27	0.23	0.11	0.07
铜陵有色	221.63	255.99	259.15	296.37	0.29	0.23	0.06	0.04
西部矿业	224.91	235.49	221.64	227.56	0.46	0.26	0.37	0.39
楚江新材	62.65	79.51	84.78	104.79	0.03	0.02	-0.08	-0.13
海亮股份	155.60	195.01	229.89	236.65	0.06	-0.04	-0.10	0.00
金田铜业	74.05	104.99	133.89	150.54	0.13	-0.21	0.12	-0.08
铜合计/平均值	4,558.27	4,818.93	5,184.21	5,801.16	0.21	0.14	0.19	0.12
同比变动	10.31%	5.72%	7.58%	5.93%	+0.09	-0.06	+0.04	+0.04
中国铝业	957.59	872.01	723.78	681.69	0.29	0.31	0.45	0.37
南山铝业	83.69	81.87	63.29	51.08	0.80	0.52	1.20	1.22
神火股份	295.35	239.09	146.38	189.80	0.48	0.47	0.53	0.36
天山铝业	272.52	255.84	225.58	192.91	0.12	0.15	0.23	0.25
华峰铝业	20.22	21.28	22.25	25.04	0.16	0.18	0.33	0.09
明泰铝业	29.29	27.44	25.98	52.82	-0.29	0.24	0.26	0.16
山东宏桥	548.13	589.26	642.31	626.26	0.16	0.42	0.55	0.38
铝合计/平均值	2,206.78	2,086.80	1,849.58	1,819.59	0.24	0.33	0.51	0.41
同比变动	-2.72%	-5.44%	-11.37%	-1.22%	-0.10	+0.08	+0.18	+0.06
驰宏锌锗	60.19	43.84	39.70	26.62	0.57	0.78	0.60	1.28
兴业银锡	19.75	17.18	18.76	38.20	0.39	1.02	0.97	0.72
中金岭南	120.31	174.31	196.30	240.75	0.09	0.09	0.04	0.08
国城矿业	21.37	25.35	26.29	23.13	0.33	0.23	0.09	-0.14
豫光金铅	78.60	83.78	97.81	129.51	0.03	0.01	0.08	-0.07
盛达资源	9.91	11.77	15.70	18.82	0.50	0.27	0.47	0.22
株冶集团	60.08	49.15	41.75	28.25	0.11	0.14	0.27	0.57
铅锌合计/平均值	370.21	405.38	436.30	505.28	0.29	0.36	0.36	0.38
同比变动	6.66%	9.50%	7.63%	25.16%	0.00	+0.07	-0.01	+0.04
样本合计/平均值	7,135.26	7,311.11	7,470.08	8,126.02	0.24	0.25	0.33	0.31
同比变动	5.74%	2.46%	2.17%	5.23%	+0.01	+0.01	+0.08	+0.05

注：1、中诚信国际在分析时将“其他流动负债”及“其他应付款”中的有息负债调入短期债务；将“长期应付款”及“其他非流动负债”中的有息负债以及计入“其他权益工具”的永续债调入长期债务；2、由于缺乏相关数据，2025年9月末数据未进行债务调整。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

公司名称	资产负债率(%)				总资本化比率(%)			
	2022	2023	2024	2025.9	2022	2023	2024	2025.9
紫金矿业	59.33%	59.66%	55.19%	53.01%	50.80%	51.25%	46.22%	43.44%
洛阳钼业	62.41%	58.40%	49.52%	48.57%	47.58%	43.58%	28.64%	30.83%
金川集团	58.16%	52.30%	60.14%	56.03%	45.41%	40.94%	47.65%	42.99%
江西铜业	51.02%	54.36%	54.54%	60.88%	43.53%	46.99%	48.16%	54.87%
中国铜业	61.87%	58.89%	57.39%	56.69%	55.95%	51.92%	50.55%	49.20%
铜陵有色	51.19%	49.52%	47.80%	52.18%	42.50%	39.33%	38.01%	40.28%
西部矿业	61.07%	60.93%	58.57%	57.92%	52.24%	53.65%	49.33%	48.43%
楚江新材	54.22%	58.06%	57.13%	57.76%	48.34%	53.12%	50.93%	52.96%
海亮股份	60.05%	58.33%	61.90%	59.61%	53.77%	53.66%	57.56%	55.04%
金田铜业	61.16%	61.14%	66.77%	63.81%	48.79%	55.31%	60.96%	59.10%
铜平均值	58.05%	57.16%	56.89%	56.65%	48.89%	48.97%	47.80%	47.71%
同比变动	-0.69pp	-0.89pp	-0.26pp	-2.58pp	-1.22pp	+0.08pp	-1.17pp	-3.58pp
中国铝业	58.67%	53.27%	48.11%	46.38%	52.76%	47.33%	35.56%	39.26%
南山铝业	22.72%	21.49%	19.98%	17.56%	14.33%	13.16%	7.80%	9.17%
神火股份	64.94%	57.95%	48.57%	51.06%	58.21%	49.56%	40.18%	44.19%
天山铝业	60.03%	57.78%	52.74%	48.10%	54.33%	51.48%	39.91%	49.07%
华峰铝业	40.61%	37.01%	33.02%	33.66%	35.13%	31.99%	29.00%	26.69%
明泰铝业	33.33%	24.95%	24.55%	30.43%	18.82%	14.68%	21.77%	14.14%
山东宏桥	46.73%	45.60%	44.97%	45.17%	35.59%	35.30%	33.62%	32.60%
铝平均值	46.72%	42.58%	38.85%	38.91%	38.45%	34.79%	29.69%	30.73%
同比变动	-3.63%	-4.14%	-3.73%	-0.71%	-3.79pp	-3.67pp	-5.10pp	+0.56pp
驰宏锌锗	35.25%	30.39%	25.80%	28.67%	25.90%	18.44%	12.16%	16.90%
兴业银锡	42.29%	40.58%	43.94%	31.88%	26.22%	20.69%	28.01%	17.48%
中金岭南	53.16%	60.22%	65.43%	61.78%	44.03%	50.46%	57.98%	52.42%
国城矿业	58.43%	62.52%	58.82%	62.61%	39.84%	43.59%	40.03%	41.66%
豫光金铅	68.45%	67.43%	73.83%	69.73%	64.33%	63.47%	68.97%	64.37%
盛达资源	34.30%	40.33%	46.91%	41.48%	21.89%	23.14%	33.27%	26.63%
株冶集团	71.48%	58.77%	48.55%	51.78%	85.12%	68.53%	42.62%	36.07%
铅锌平均值	51.91%	51.46%	51.90%	49.70%	43.91%	41.19%	40.43%	36.51%
同比变动	-1.14pp	-0.45pp	0.43pp	-0.77pp	-3.98pp	-2.72pp	-0.75pp	-4.26pp
样本平均值	52.95%	51.24%	50.17%	49.45%	44.39%	42.57%	40.37%	39.49%
同比变动	-1.68pp	-1.71pp	-1.07pp	-1.51pp	-2.77pp	-1.83pp	-2.20pp	-2.57pp

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持者做出自己的研究和评估。

作者

陈田田

刘紫萱

部门

企业评级部

企业评级部

职称

高级分析师

分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号

银河 SOHO 5 号楼

邮编：100010

电话：(86010) 66428877

传真：(86010) 66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing
PRC, 100010 Beijing, PRC. 100010

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>