

资源博弈加剧，新兴需求打开成长空间

——钼行业专题报告

行业投资评级：强大于市|维持

李帅华

中邮证券研究所 有色&新材料团队

中邮证券

发布时间：2026-06-18

- **供给：稀缺性战略资源，矿端供给缺乏弹性。** 钼资源多为伴生矿，且资源分布高度集中，叠加矿山品位持续下降、新矿开发周期长、国际资源博弈日益加剧等因素影响，钼供给扩张困难，整体呈现紧平衡格局。2026-2028年国内钼矿供给增长有限，且增量多集中在2028年，主要来自南泥湖钼矿、巨龙铜矿、玉龙铜矿的扩产，及安沟钼多金属矿、沙坪沟钼矿的投产。海外钼供给受多重外部扰动，增长动能不足，我们预测2026-2028年，海外钼产量分别为16.64/16.89/16.74万吨。
- **需求：高端钢夯实基本盘，新兴需求多点开花。** 2025年全球钼消费量为30.3万吨，同比+3.0%。全球油气管线建设如火如荼进行，且所用钢材含钼量不断提升，带动钼需求增长。据IMOIA数据，风电领域单GW钼用量约为100-120吨，我们测算2026年全球风电机组对钼金属的需求约1.54万吨。半导体需求增速亮眼，主要由3D NAND、HBM及先进封装等半导体高端应用驱动。国防/航天领域受全球军费扩张带动，亦保持高景气。
- **投资建议：** 建议关注金钼股份、国城矿业、盛龙股份等。
- **风险提示：** 价格波动风险；下游需求不及预期风险；国内外项目投产进度不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

目录

- 一 | **供给：稀缺性战略资源，矿端供给缺乏弹性**
- 二 | **需求：高端钢夯实基本盘，新兴需求多点开花**
- 三 | **钼行业公司、矿山梳理**

—

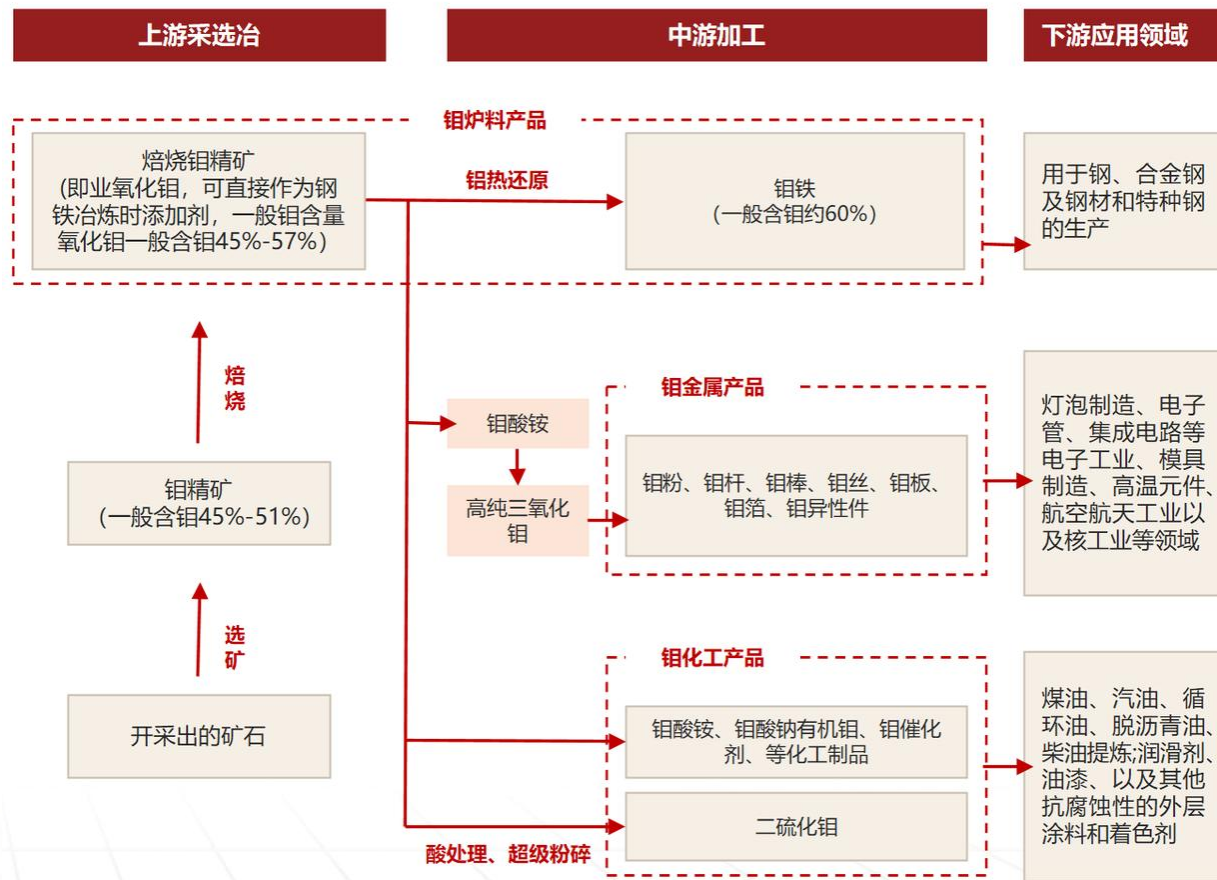
供给：稀缺性战略资源，矿端供给缺乏弹性

1.1 钼：稀缺性战略资源

- 钼 (Mo) 原子序数为42，钼单质呈银白色，常以硫化物或氧化物形式存在。钼熔点2610℃，沸点超过4500℃，具有高强度、高硬度并且电导率大、导热性能好的特点，而且在高温下仍能保持高强度和高硬度，可提升钢的强度、韧性、耐热强度和抗腐蚀性能。钼产业链自上而下划分为：
 - **上游：钼矿的采选冶。**钼原矿石经过开采、破碎、研磨及浮选后产出钼精矿。钼精矿入炉焙烧后产出焙烧钼精矿，是国际钼市场的主要消费形式。
 - **中游：钼铁、钼金属、钼化工产品生产。**产品包括钼铁、钼酸铵、钼棒、钼丝等。钼铁广泛适配钢铁冶金，占据国内钼消费市场的主导地位。
 - **下游：应用场景多样。**钼主要用于钢铁行业，如建筑工程、汽车与交通运输、大型机械装备、船舶及海洋工程、石油化工设备、航空航天、军工等；钼金属制品多用于高端装备制造、精密加工、半导体及高温工业配套领域；钼化工产品则可广泛应用于农业、化工、生物医药等细分领域。

请参阅附注免责声明

图表1：钼产业链



资料来源：洛阳钼业招股说明书，中邮证券研究所

1.2 供给约束+新需求上行+战略资源，钼价持续走高

图表2：钼价历史变动

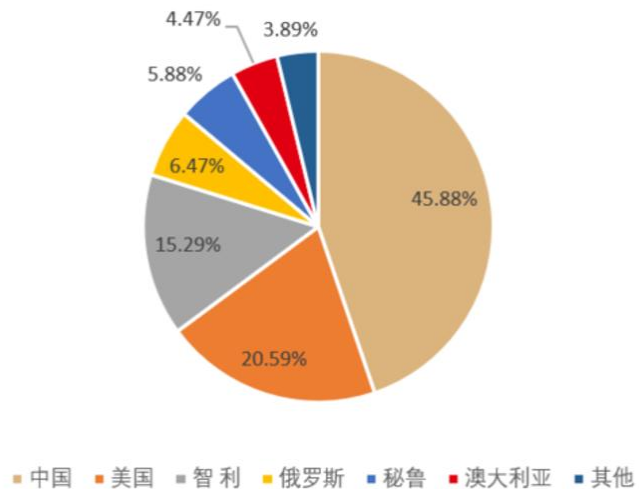


资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.3 供给：钼资源高度集中，多为伴生矿

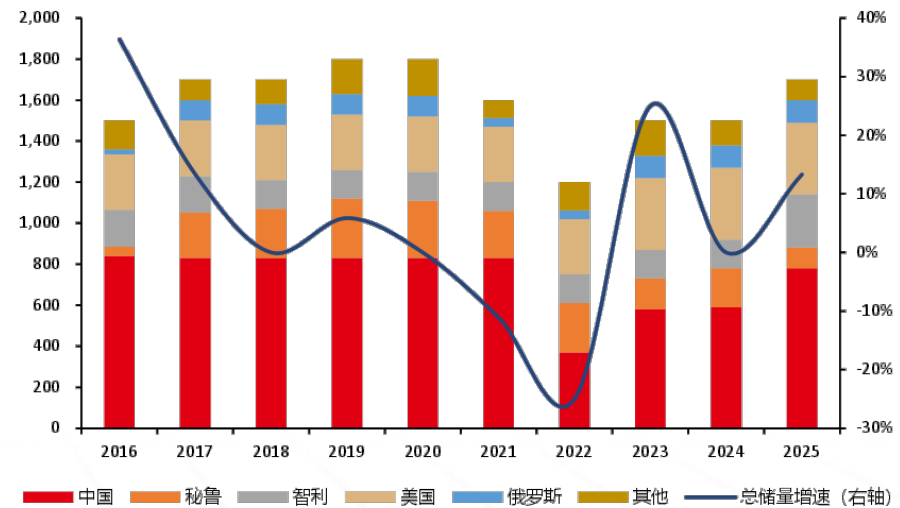
- **全球钼资源储量丰富但区域分布高度集中。** USGS统计数据 displays, 2025年全球钼金属总储量达1700万吨。从国别分布来看, 中国、美国、智利为全球钼资源储量前三的国家, 资源集中度极高, 对应钼金属储量分别占据全球总储量的45.88%、20.59%、15.29%。此外俄罗斯、秘鲁、澳大利亚等国家亦拥有较为可观的钼资源储备。
- **钼矿多以伴生矿形式存在。** 中国钼资源主要以硫化矿为主, 约占全国钼矿资源的78%, 其中钼作为单一矿产的矿床储量占比14%; 而钼作为主矿产的矿床, 储量占比64%, 其中与铜、钨、锡伴生的钼储量占比22%。**反观海外, 60%以上的钼矿来自铜的副产品。**

图表3: 2025年全球钼资源储量分布



资料来源: USGS, 中邮证券研究所

图表4: 全球钼矿储量变化趋势 (万吨)

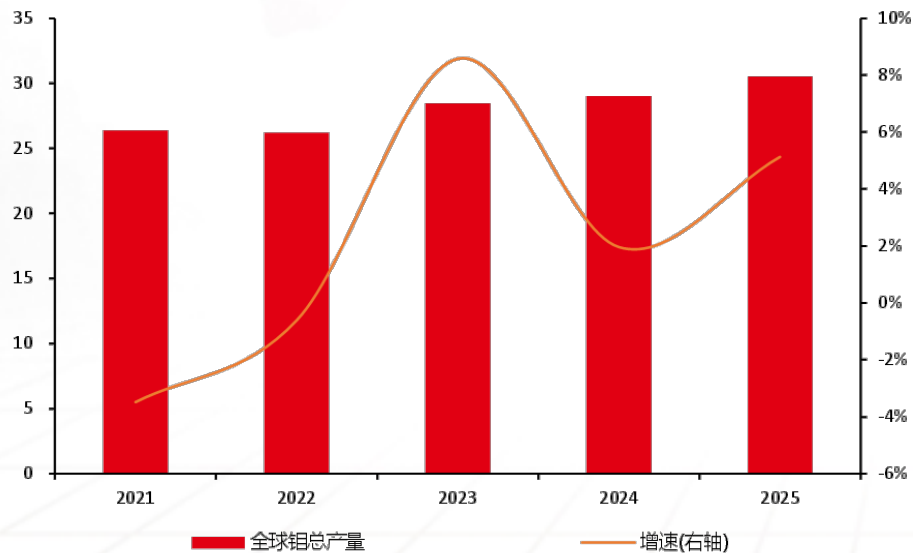


资料来源: iFind, USGS, 中邮证券研究所

1.4 供给：受制于伴生矿产能、品位约束+新矿少、开发难

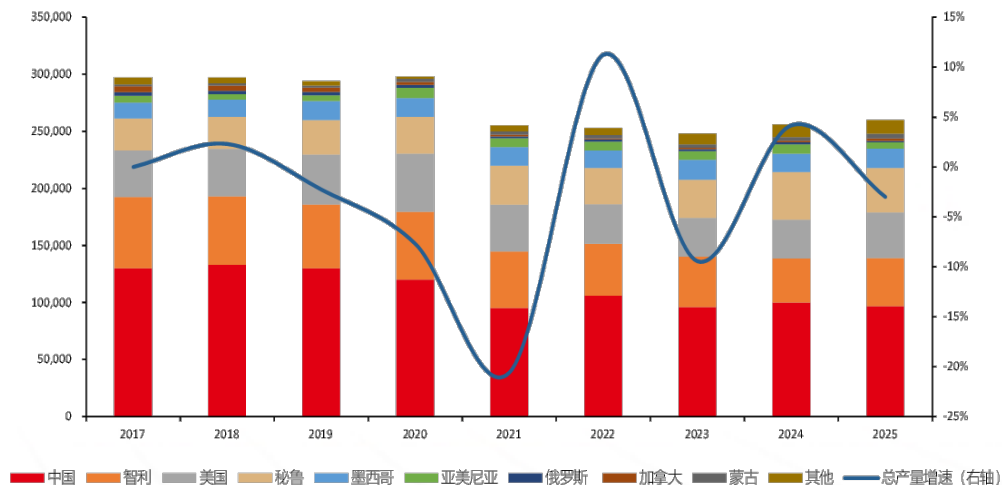
- 据IMOA数据，2025年全球钼产量为30.51万吨，2021-2025年复合增速3.71%。同时，USGS口径数据显示，2025年全球矿山钼产量约26万吨，其中中国矿山钼产量为9.7万吨（同比-3.0%），是全球第一产钼大国（占比37.3%），智利、美国、秘鲁则占比分别约16.2%、15.4%、15.0%。2017年-2025年，全球矿山钼产量复合增速为-1.47%。
- 从供应端看，副产钼约占全球钼供给的60%。海外以铜钼矿为主，受铜矿品位下降、大型新矿的缺少及开发困难等因素影响，海外钼矿供给或难增加。同时，由于钼矿建设周期较长，短期全球钼矿供给增量主要来自在产矿山的改扩建项目。

图表5：全球钼产量（金属万吨）



资料来源：国城矿业公告，IMOA，中邮证券研究所

图表6：全球矿山钼产量（金属吨）

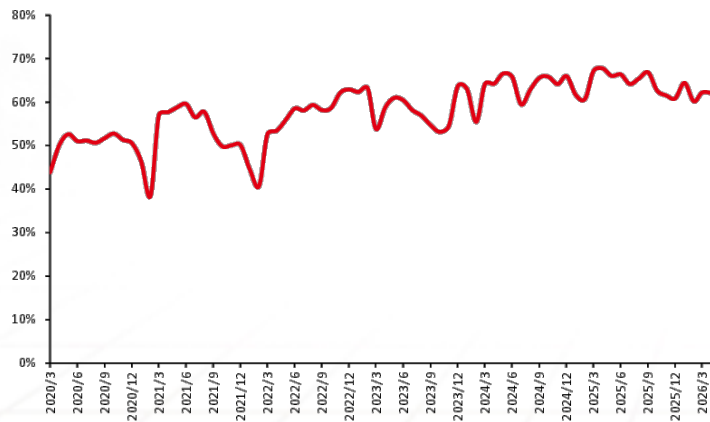


资料来源：iFind，USGS，中邮证券研究所

1.5 供给：钼铁利润偏低，深加工附加值高、技术壁垒陡

- **中游钼铁厂利润容易被蚕食。**我国钼铁产能存在过剩，钼铁厂易被上游资源端和下游大型钢铁企业“前后夹击”，利润弹性相对有限。2024年以来我国钼铁厂开工率能够稳定在60%以上。随着原料端价格重心提升，钢厂招标价格亦有所跟进。根据百川盈孚数据，钢招价格重回31万元关口。
- **高端产品技术壁垒高，附加值高，目前国内以追赶为主。**据YHRresearch统计，2025年电子级高纯钼靶材全球平均市场价格约为4800美元/千克，规模约82.42亿元。日系厂商垄断钼靶材高端市场，我国仍以追赶为主。

图表7：中国钼铁开工率



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

图表8：钼铁行业利润（元/吨）



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

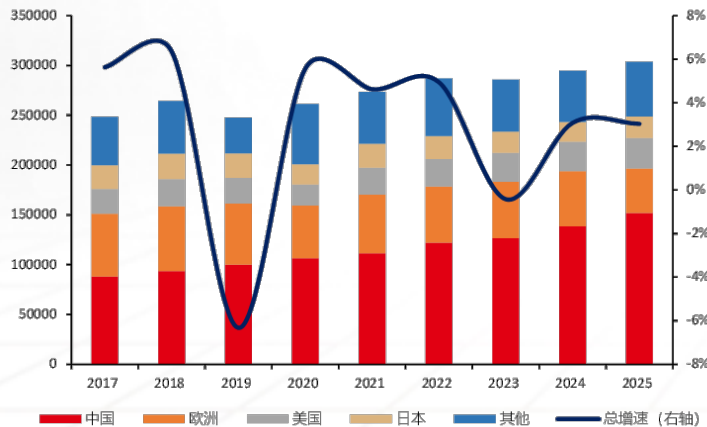
二

需求：高端钢夯实基本盘，新兴需求多点开花

2.1 需求：中国是钼消费大国，定调全球需求走向

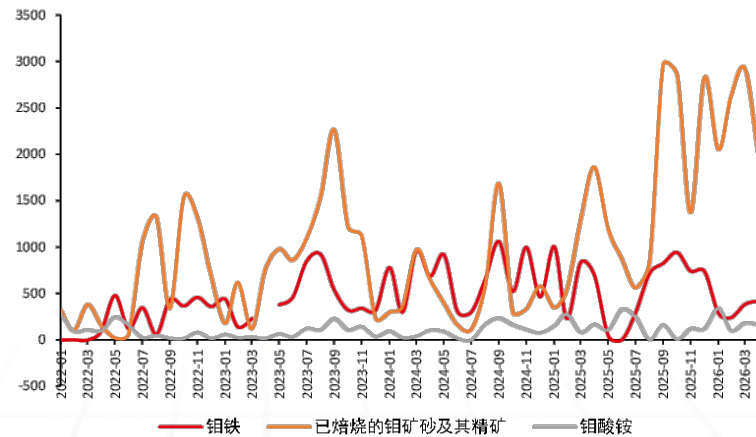
- 2025年全球钼消费量为30.3万吨，同比 +3.0%。依托庞大的钢铁产业体量，**我国是全球钼资源第一大消费国**，约占全球总消费量的一半，2025年钼消费量为15.2万吨，同比+9.9%，远高于全球平均增速。
- **中国钼产品出口整体收缩、进口大幅增长**。中国虽是全球最大产钼国，但国内需求更为旺盛，**需依赖海外资源补充钼原料**。据中国海关总署2025年数据，2025年我国钼产品累计出口总量3.0万吨，同比下降24.12%；累计进口总量9.2万吨，同比增长16.61%。从主要品类净进口量看：钼精矿净进口量5.6万吨，是国内资源补充的核心品种，氧化钼净进口量5321吨，钼酸铵净进口量1515吨，钼铁净进口量552吨。

图表9：全球钼消费量（吨）



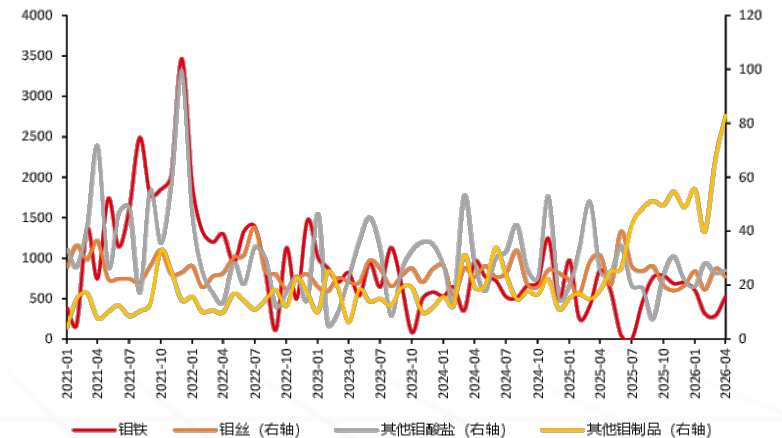
资料来源：iFind，钼业年评，中邮证券研究所

图表10：我国钼产品进口（实物吨）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：我国钼产品出口（实物吨）

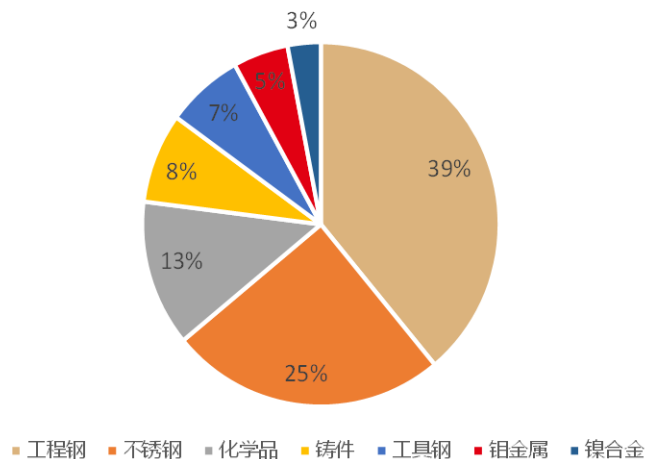


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 需求：钢铁为钼消费基本盘，高端化拉动钼需求

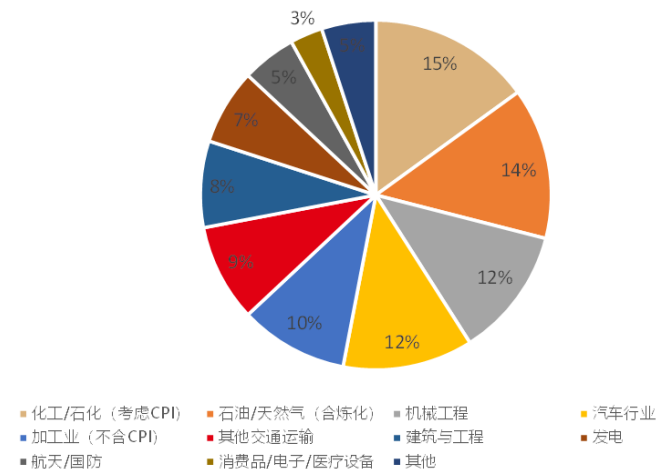
- 钼行业最重要的下游应用为钢铁行业，尤其是特钢行业。从初级应用看，2024年钢铁行业是最大需求领域（占79%，约23.9万吨），其中工程钢（39%，11.8万吨）、不锈钢（25%，7.6万吨）、工具钢（7%，2.1万吨）为主力。
- 全球钢铁向高端化、绿色化转型提速，航空航天、汽车轻量化、机器人及高端装备制造等领域，持续拉动含钼合金钢、不锈钢需求提升。从终端应用看，化工石化、石油天然气、机械工程、汽车等行业是钼消费主力军。

图表12：2024年全球原生钼初级应用



资料来源：IMOA，中邮证券研究所

图表13：2024年全球钼终端应用

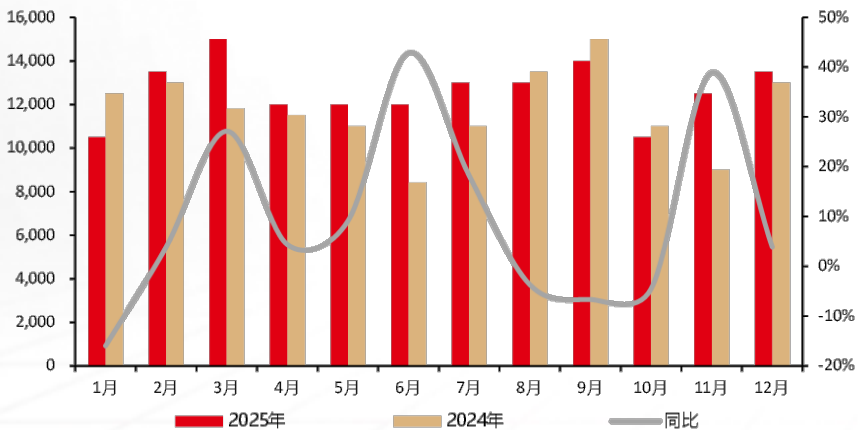


资料来源：国城矿业公告，IMOA，中邮证券研究所

2.3 需求：钢铁行业高端升级是钼需求增长的基石

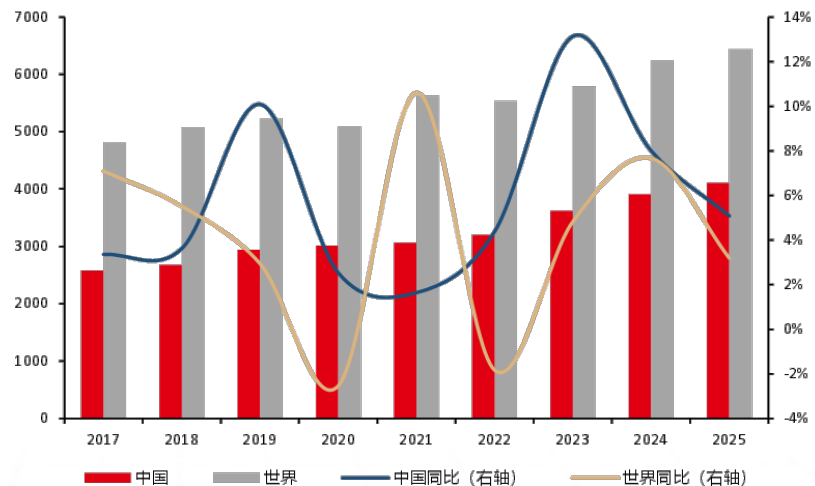
- **钢招量印证钢铁行业钼需求端持续向好。** 钢铁厂钢招钼铁数量，是钼市场短期需求的重要晴雨表。据中钨在线统计，2025年中国钢招钼铁总量约15.15万吨，较2024年14.07万吨上涨7.68%。
- **国内特钢升级空间广阔。** 2025年，全球不锈钢产量6435万吨，同比+3.2%。据中国特钢协会数据，2025年，我国特钢（含不锈钢）产量占比约11%，而日本、德国、美国等制造业发达国家特钢占比普遍超20%、瑞典达70%以上；到2030年，我国力争将特钢消费占比提升至15%以上。

图表14：中国钢招钼铁量（吨）



资料来源：中钨在线，中邮证券研究所

图表15：中国及全球不锈钢产量（万吨）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表16：含钼合金钢/铁钼含量

含钼合金钢及铁种类	经典钼含量 (%)
可热处理工程钢	0.25-0.5
表面硬化钢	0.15-0.5
高温钢	0.3-1.2
石油专用管材(OCTG)	0.3-1.0
高强度低合金钢(HSLA)	0.15-0.25
马氏体时效钢	4.0-5.0
工具钢和高速钢	0.5-9.0
铸铁	1.0-3.0

资料来源：IMOA，中邮证券研究所

2.4 需求：钢铁行业高端升级——油气管道

- 油气管道：**据Mysteel，国家管网加速推进西气东输四线、川气东送二线、中俄东线后续段等工程，2026-2030年新增油气管道里程超2万公里，年均拉动管线钢需求超800万吨，X80及以上高等级管线钢需求占比将从45%提升至60%以上。同时，国内天然气消费年均增速超5%，城市燃气管网改造、氢能输送管网试点建设，为管线钢提供新增量。【X80管线钢钼含量0.15%-0.35%，X100及抗酸/特种管线含钼量更高】
- 国际油气市场的资本开支直接影响全球管线建设规模。**据Mordor数据，2026年全球石油和天然气资本支出规模预计为6808.5亿美元，预计2031年将达到8306.2亿美元，2026-2031年复合年增长率为4.06%。

图表17：中国管线钢需求增长情况(万吨)

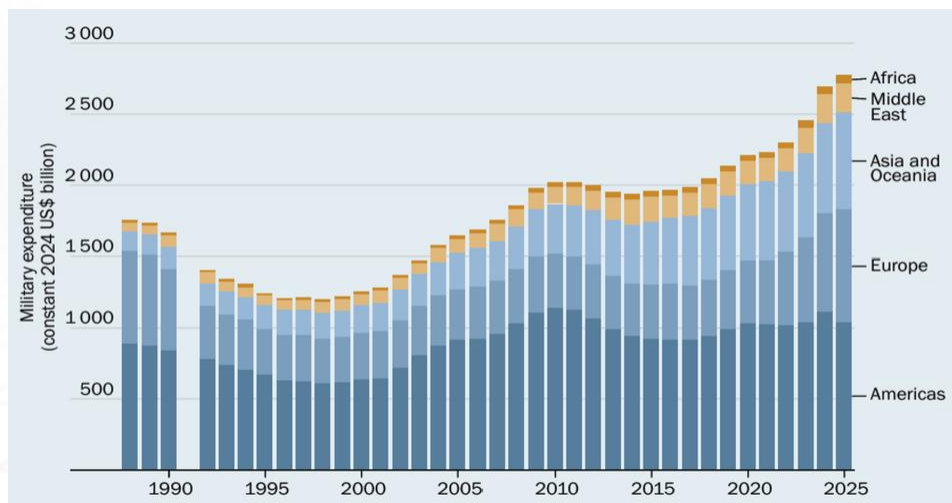
年份	国内总需求	同比增速	其中国家主干管网	城市燃气/管网更新	抗酸/特种管线	氢能/CCUS示范	出口量
2023	1240	4.1%	780	290	140	5	112
2024	1380	11.3%	870	320	160	8	132
2025	1520	10.1%	960	350	180	15	320
2026E	1680	10.5%	1060	390	200	25	370
2027E	1850	10.1%	1170	420	220	38	410
2028E	2020	9.2%	1280	450	230	55	440
2029E	2190	8.4%	1390	470	240	78	460
2030E	2400	9.6%	1550	520	260	110	480

资料来源：Mysteel，中邮证券研究所

2.5 需求：钢铁行业高端升级——军工

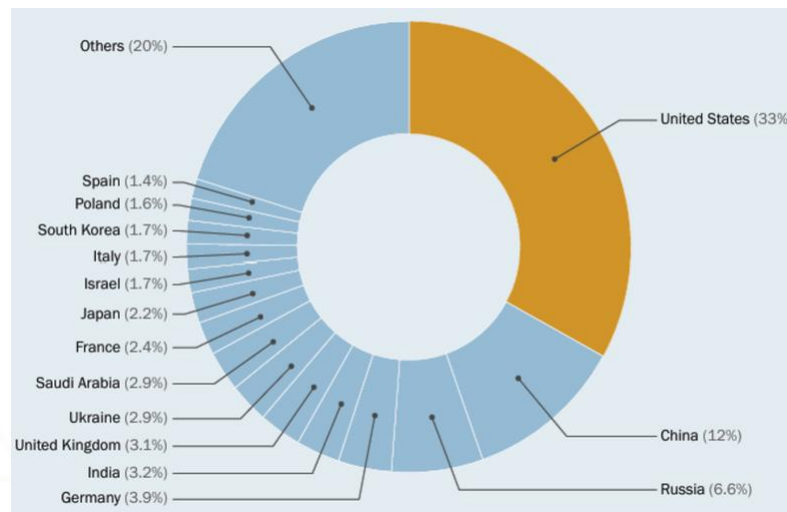
- **军工**：铝被广泛用于国防军工和航空航天行业，包括装甲车、穿甲弹、电磁炮、巡航导弹、军舰、军用航空发动机等的关键零部件，是名副其实的“战争金属”。
- **军费支出增加带动铝需求增长**。根据SIPRI，2025年全球军事项目支出近2.9万亿美元（同比 +2.9%），占全球GDP的2.5%，是2009年以来的最高比例。美国占据全球军费支出的主导地位，2025年占比33%。美国在2025年末批准新的武装乌克兰开支，若将美国排除在统计之外，2025年全球国防支出增长了9.2%。2026年，美国国会批准的2026年军费支出已超过1万亿美元，较2025年大幅增加。同时国际间地缘局势紧张、各国国防预算加码、部分国家国防建设刚需有望驱动军用铝需求持续增长。

图表18：全球军费支出走势



资料来源：SIPRI，中邮证券研究所

图表19：2025年全球军费开支结构

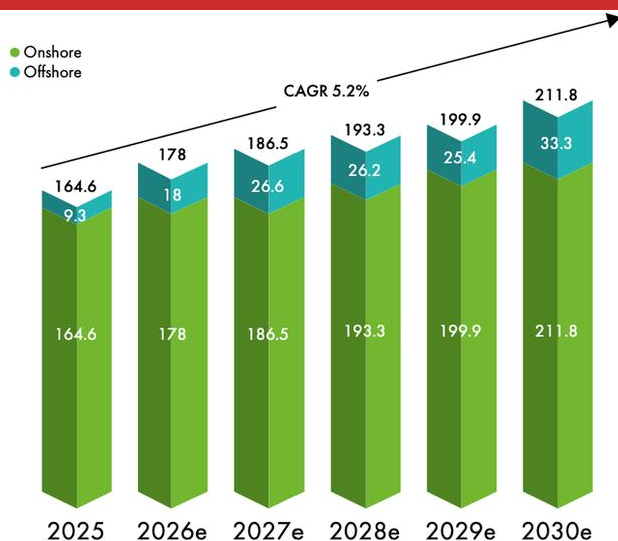


资料来源：SIPRI，中邮证券研究所

2.6 需求：新兴需求多点开花——可再生能源

- **风电**：据IMOIA数据，在风电领域，单GW钼用量约为100-120吨。根据GWEC发布《2026全球风能报告》，预计2026年全球新增装机容量为174GW，则2026年全球风电机组对钼金属的需求约为1.9万吨，2026-2030年全球新增装机量增速为5.2%，则2030年对应需要2.7万吨。
- **地热**：据ThinkGeoenergy，24年地热新增装机量538MW，25年新增300MW至17173MW。据IEA预测，2030年地热年总装机量将达到22GW，即2025至2030年复合增速5.08%。据Greenland Resouces，地热能单MW最高用钼量可达7000kg。

图表20：2026-2030年全球风电装机量 (GW)



资料来源：GWEC，中邮证券研究所

图表21：可再生能源对钼需求量

Power generation technology	Mo kg/MW
Hydropower	3
Wind (design dependent)	99-119
Solar thermal parabolic trough	~200
Solar thermal central tower	~50
Solar PV (Si wafer)	0
Solar PV (CdTe)	5
Solar PV (CIGS)	50-100
Geothermal	up to 7,000
Nuclear	10

资料来源：Greenland Resouces，中邮证券研究所

2.7 需求：新兴需求多点开花——半导体

- **半导体**：超高纯钼靶材分两大应用：半导体级（5N/6N/7N，用于7/5/3nm、HBM、3D NAND）、显示面板级（4.5N-5N，OLED/LCD大尺寸旋转钼靶）。钼能克服钽在高堆栈NAND中的局限性，改善随层数增加信号传输变慢问题，使编程和擦除速度更快。特别是，钼可直接填充而无需阻挡层，从而实现更高密度。
- 3D NAND的钼需求将快速增长。据Theelec报道，三星电子已从其第9代286层3D NAND开始将钼应用于金属互连工艺，该产品已于2024年4月量产，其第10代3D NAND超过400层，并正准备于2026年下半年商业化，在更多工艺步骤中应用钼；业内估计，**三星电子2025-2030年钼采购约4吨/10吨/25吨/40吨/60吨/80吨**；**SK海力士**将于2026年年底开始量产其下一代375层3D NAND闪存，2027年正式开始使用钼，**预计初期年采购量约4吨**，未来的技术路线是480层、604层，同时减少低层数旧NAND产量，提升375层生产以提高位生产力和降低成本的路径，而非新增产能。

图表22：重点领域钼需求测算（吨）

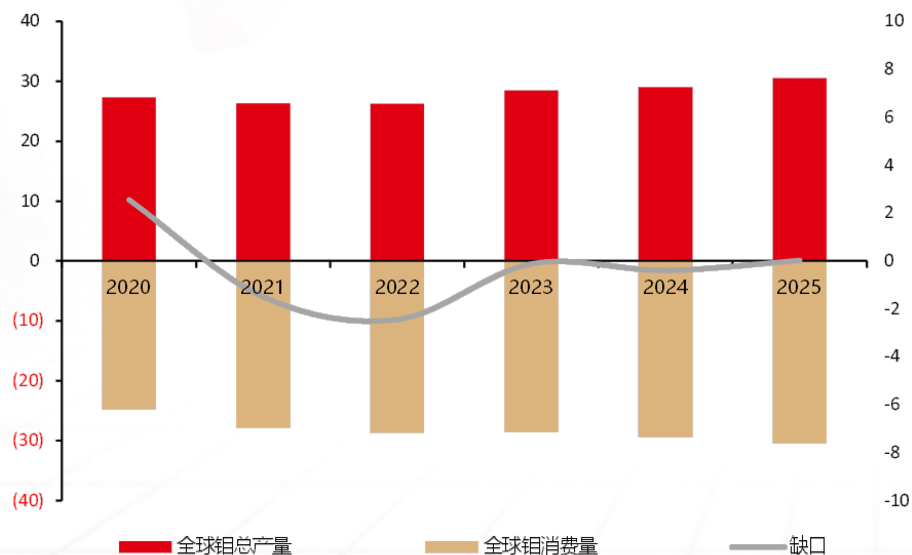
	2025	2026E	2027E	2028E
风电	18150	19580	20515	21263
增速		7.90%	4.80%	3.60%
油气管道(测算X80需求)	15852	17678	19652	21727
增速		11.50%	11.20%	10.60%
半导体-3D NAND	4.0	10.3	29.0	55.0
增速		157.50%	181.60%	89.70%
国防/航天	15235	17063	18770	20271
增速		12.00%	10.00%	8.00%

资料来源：Mysteel, SIPRI, GWEC, Greenland Resources, Theelec等，中邮证券研究所

2.8 全球钼供需持续处于紧平衡状态

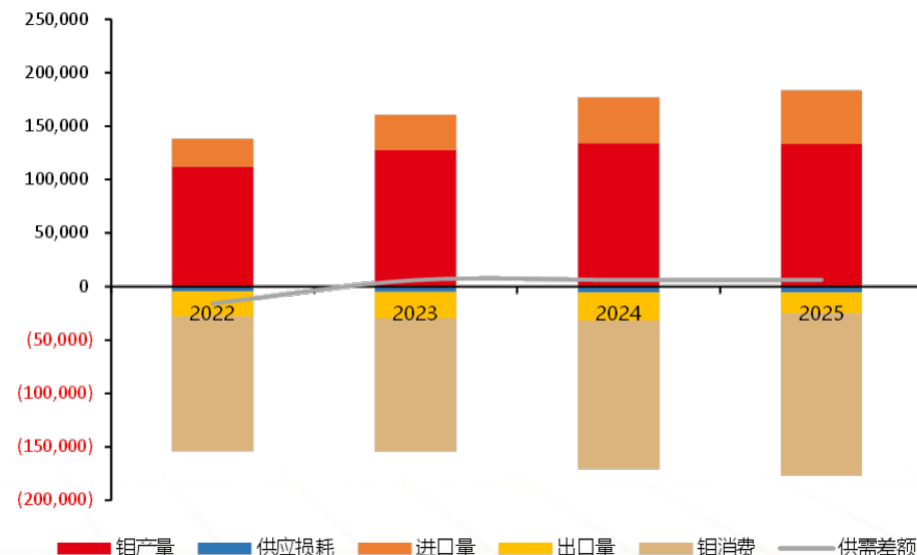
- 2025年，国内钼的需求增长约5%，欧洲等经济恢复缓慢，全球钼供需差额约为400吨，处于紧平衡状态。
- 中国市场钼精矿仍处于供不应求局面、存在较大缺口，需要大量进口钼原料来满足下游消费。钼业年评数据显示，2025年中国钼金属产量约13.34万吨，钼金属消费量约15.21万吨，综合平均损耗率计算，2025年国内矿山钼供需缺口2.4万金属吨，2025年全年中国钼产品累计净进口钼3.03万金属吨，补充了中国市场原料缺口。

图表23：全球钼供需平衡情况（万吨）



资料来源：国城矿业公告，IMOA，中邮证券研究所

图表24：中国供需钼平衡情况（吨）



资料来源：钼业年评，安泰科，CRU，中邮证券研究所



三

钼行业公司、矿山梳理

3.1 金钼股份

- 业务介绍：** 公司是全球钼行业中颇具影响力的钼专业供应商，拥有从钼采矿到金属精深加工的**全产业链**，主要从事钼系列产品的生产、销售、研发及钼相关产品贸易经营业务，生产钼冶金炉料、化学化工、金属加工三大系列30多种品质优良的各类钼产品，**销量占全球钼市场份额的13%左右**。
- 业绩：** 2025年公司实现归母净利润/扣非归母净利润31.55/31.37亿元，同比增长5.77%/6.44%。2026Q1公司实现营收/归母净利润41.58/9.02亿元，同比+26.67%/+32.99%。
- 矿山：** 公司掌控世界六大原生钼矿床之一的**金堆城钼矿**和**河南汝阳东沟钼矿**，参股**安徽金沙钼业**34%的股权，获得世界最大单体钼矿**沙坪沟钼矿**资源权益79万吨金属量，占有**吉林天池钼业**18.3%的股权。公司资源保有量达到227万吨金属量，资源保障能力强大。

图表25：金钼股份主要钼矿项目（截止2025年底）

矿山	主要品种	资源量 (万吨)	储量 (万吨)	平均品位	年产量 (万吨)
金堆城钼矿	钼	41187	21676	0.112%	1298
东沟钼矿	钼	45579	24601	0.120%	900

资料来源：金钼股份公告，中邮证券研究所

3.2 盛龙股份

- **业务介绍**：公司是国内领先的大型铝业公司，主要从事重要战略资源铝相关产品的生产、加工、销售业务，主要产品为铝精矿和铝铁，属于铝行业产业链上游，是我国重要的铝供应商之一。
- **业绩**：2025年公司实现归母净利润/扣非归母净利润8.84/8.70亿元，同比增长16.80%/15.84%。2026Q1公司实现营收/归母净利润13.36/3.85亿元，同比-1.57%/+3.74%。
- **矿山**：截至2025年末，公司拥有5宗大中型铝矿矿权（其中采矿权4宗，探矿权1宗），保有铝金属量70.06万吨，资源储量巨大。项目全部达产后，公司整体将具备55,000吨/日采选能力，**铝金属量产量有望达到1.23-1.31万吨/年**。
 - ①**南泥湖铝矿**：特大型铝钨矿床，证载生产规模达1,650万吨/年，是国内最大的单体在产铝矿山，**2024年铝金属产量1.06万吨**。未来南泥湖铝矿将形成50,000吨/日采选能力。
 - ②**嵩县安沟铝多金属矿**：在建矿山，成矿条件良好，伴生的铅金属可回收价值高。

图表26：盛龙股份铝矿项目（截止2025年底）

矿山	主要品种	资源量 (万金属吨)	平均品位	证载规模 (万吨/年)
南泥湖铝矿	铝	54.97	0.07%	1650
安沟铝多金属矿	铝	3.22	0.07%	在建

资料来源：盛龙股份公告，中邮证券研究所

3.3 国城矿业

- **业务介绍**：公司主要从事有色金属采选及资源循环综合利用业务，主要产品为钼精矿、锌精矿、铅精矿、铜精矿、钛白粉、硫精矿、硫铁粉、工业硫酸、次铁精矿等；公司重要参股子公司金鑫矿业的主要产品为锂精矿。
- **业绩**：2025年公司实现归母净利润/扣非归母净利润10.76/-2.57亿元，同比扭亏/亏幅加大（2024年同期为-1.13/-0.90亿元）。2026Q1公司实现营收/归母净利润16.96/3.53亿元，同比+56.13%/-52.47%。
- **矿山**：公司拥有内蒙古卓资县**大苏计钼矿**采矿权1宗，目前正在办理采矿权变更手续，拟扩大采矿范围并将生产规模由当前的500万吨/年扩大到800万吨/年。截至2025年12月31日，该矿保有资源储量（硫化矿，TM+KZ+TD）合计：矿石量11125万吨，钼金属量12.86万吨，平均品位（Mo）0.116%。

图表27：国城矿业钼矿项目（截止2025年底）

矿山	主要品种	资源量 (万金属吨)	平均品位	年处理量 (万吨)
大苏计钼矿	钼	12.86	0.116%	500

资料来源：国城矿业公告，中邮证券研究所

3.4 洛阳钼业

- 业务介绍：**公司主要从事有色金属的采、选、冶等矿山采掘及加工业务和金属贸易业务，是全球领先的铜、钴、钼、钨、铌、磷肥生产商。钼方面，主要从事钼、钨金属的采、选、冶、深加工、科研等，拥有采矿、选矿、冶炼、化工等上下游一体化业务，主要产品包括钼铁、仲钨酸铵、钨精矿及其他钼钨相关产品，同时回收副产铁、铜、萤石、铼等矿物。
- 业绩：**2025年公司实现归母净利润/扣非归母净利润203.39/204.07亿元，同比增长50.30%/55.56%。2026Q1公司实现营收/归母净利润664.03/77.60亿元，同比+44.34%/+96.66%。
- 矿山：**公司于中国境内主要运营三道庄钼钨矿区和上房沟钼矿区，合计钼资源量83.2万吨。公司2025年钼产量13906吨，同比-9.68%，根据公司指引，2026年钼产量1.15-1.45万吨。

图表28：洛阳钼业钼矿项目（截止2025年底）

矿山	主要品种	资源量 (万金属吨)	储量 (万金属吨)	储量品位	年处理量 (万吨)
三道庄钼钨矿	钼	23.4	6.3	0.084%	750
上房沟钼矿	钼	59.8	3.5	0.252%	260

资料来源：洛阳钼业公告，中邮证券研究所

3.5 国内钼矿项目汇总

- **2026-2028 年国内钼矿供给增长有限，多集中在2028年。**增量主要来自南泥湖钼矿扩建、安沟钼多金属矿投产、沙坪沟项目投产、巨龙铜矿和玉龙铜矿扩产。

图表29：国内钼矿项目汇总（万吨）

	2025	2026E	2027E	2028E
大苏计钼矿	0.75	0.75	0.75	0.75
金堆城钼矿	2.53	2.53	2.53	2.53
东沟钼矿				
南泥湖钼矿	1.06	1.06	1.06	1.1
三道庄钼矿	1.39	1.39	1.39	1.39
上房沟钼矿				
巨龙铜业	0.8	1.1	1.3	1.3
黑龙江多宝山	0.26	0.26	0.26	0.26
玉龙铜业	0.40	0.40	0.50	0.53
伊春鹿鸣钼矿	1.42	1.42	1.42	1.42
德兴铜矿	0.87	0.87	0.87	0.87
内蒙古矿业	0.55	0.55	0.55	0.55
沙坪沟钼矿				2.0
安沟钼多金属矿				0.1
其他	3.32	3.32	3.32	3.32
曹四天钼矿				
中国合计	13.35	13.65	13.95	16.12
中国增速		2.20%	2.20%	15.60%

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

3.5 海外主要产钼公司

- **海外钼供给受多重外部扰动，增长动能不足。**受矿石品位下降、主产国罢工频发、新增产能落地不足等因素影响，海外供给扩张受阻，我们预测2026-2028年，海外钼产量分别为16.64/16.89/16.74万吨。

图表30：海外主要产钼公司（万吨）

海外公司	2025	2026E	2027E	2028E
南方铜业	3.12	2.74	2.55	2.05
力拓	0.51	0.65	0.70	0.73
智利国家铜业	1.51	1.51	1.51	1.51
自由港	4.17	4.08	4.14	4.20
安托法加斯塔	1.58	1.33	1.46	1.65
泰克资源	0.25	0.31	0.51	0.58
其他	6.02	6.02	6.02	6.02
海外合计	17.16	16.64	16.89	16.74
海外增速		-3.03%	1.50%	-0.89%

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

3.6 2025-2028年钼供需平衡

- **供需关系自 2026 年起由紧平衡转入持续短缺。**我们测算，钼将由2025 年的小幅盈余迅速转为2026年的2.0万吨缺口，且缺口在2027、2028年进一步扩大至3.05万吨/2.61万吨。整体而言，在新能源、油气、国防及半导体多重需求共振下，全球钼市场中期供需缺口持续存在，对钼价形成有力支撑。

图表31：2025-2028年钼供需平衡（吨）

	2025	2026E	2027E	2028E
发电	21329	25922	27117	28136
石油/天然气	42658	45556	48645	51880
消费品/电子/医疗设备	9141	10426	12008	13950
国防/航天	15235	17063	18770	20271
建筑与工程	24376	25059	25710	26327
汽车行业	36564	37112	37632	38159
化工/石化	45705	47533	49910	52405
其他交通运输	27423	29891	32581	34862
机械	36564	37295	38041	38802
其他	45705	47076	48488	49943
全球需求合计	304700	322935	338902	354736
中国合计	133469	136469	139469	161169
海外合计	171631	166431	168931	167431
全球供给	305100	302900	308400	328600
供需缺口	400	-20035	-30502	-26136

资料来源：各公司公告，Mysteel，SIPRI，GWEC，Greenland Resources，Theelec等，中邮证券研究所

- 价格波动风险;
- 下游需求不及预期风险;
- 国内外项目投产进度不及预期风险;
- 模型假设与实际不符;
- 政策超预期风险等。

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

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

投资评级说明

投资评级标准

类型	评级	说明
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

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。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号, 玺萌大厦南塔

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