证券研究报告

行业周报

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

铜矿采选行业三季报梳理

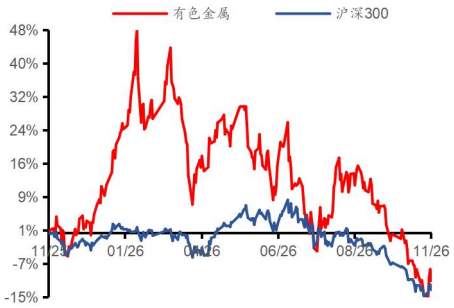
——有色金属行业周报 20261102-20261108

增持（维持）

行业: 有色金属
日期: 2026年11月12日

分析师: 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 编号: S0870520020001
分析师: 王伟力
Tel: 021-53686165
E-mail: wangweili@shzq.com
SAC 编号: S0870510120003

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《金矿采选行业三季报梳理》

——2026 年 11 月 04 日

《中国金矿采选行业在时代变局中迎成长逻辑重构》

——2026 年 08 月 25 日

《黄金长期逻辑未变 短期筑底机会渐近》

——2026 年 07 月 20 日

■ 主要观点

行业信息

20261102-20261108 期间，产业事件包括：智利国家铜业公司（Codelco）下调今年产量指引。公司公告方面：西部矿业将召开三季度业绩说明会；江铜提议股份回购。

铜矿采选板块三季报梳理

从各企业三季报业绩数据看，10 家样板企业中，单季度毛利环比增长的企业包括中信金属（83.4%），降幅较大的为云南铜业（-38.0%）和江西铜业（-55.0%）；单季度扣非归母环比增长的企业为西部矿业（0.1%）、藏格矿业（18.3%），降幅较大的企业包括江西铜业（-39.4%）、云南铜业（-42.7%）和北方铜业（-61.6%）。

从矿产铜产量看，单三季度增长的企业包括：巨龙铜业产铜环比提升 12.1%，洛阳钼业环比提升 4.3%，金诚信环比提升 3.0%。

■ 投资建议

铜矿采选板块企业业绩与铜价、产量、盈利能力等因素相关，行业相关企业包括中国黄金国际、金诚信、西部矿业、江西铜业、藏格矿业、紫金矿业、洛阳钼业、中信金属等。

■ 风险提示

美国精炼铜关税政策波动；能源大宗价格超预期上涨；美联储货币政策偏鹰；铜矿采选企业产量不及预期等。

目 录

1 行业信息 3
2 铜矿采选板块三季报梳理 3
3 价格跟踪 5
4 投资建议： 7
5 风险提示： 7

图

图 1 SHFE 黄金价格（单位：元/克） 5
图 2 INE 原油价格（单位：元/桶） 5
图 3 SHFE 银价格（单位：元/千克） 5
图 4 SHFE 燃油（单位：元/吨） 5
图 5 SHFE 铜价格（单位：元/吨） 6
图 6 CZCE 甲醇价格（单位：元/吨） 6
图 7 SHFE 锡价格（单位：元/吨） 6
图 8 集运指数（欧线，单位：指数点） 6
图 9 SHFE 铝价格（单位：元/吨） 6
图 10 GFEX 碳酸锂价格（单位：元/吨） 6

表

表 1 20261102-20261108 行业重要信息整理 3
表 2 各企业单季度业绩 3
表 3 各企业单季度矿产铜产量（吨） 5

1 行业信息

20261102-20261108 期间，产业事件包括：智利国家铜业公司（Codelco）下调今年产量指引。公司公告方面：西部矿业将召开三季度业绩说明会；江铜提议股份回购。

表 1 20261102-20261108 行业重要信息整理

	序号	事件
产业事件	1	11 月 5 日（周四），智利国家铜业公司（Codelco）下调今年产量指引，并确认其在 2024 年和 2025 年多报 42,100 吨铜产量。
公司公告	1	西部矿业将于 2026 年 11 月 09 日召开 2026 年第三季度业绩说明会
	2	江西铜业董事长提议回购公司股票，回购股份的资金总额不低于人民币 3 亿元，不超过人民币 5 亿元。

资料来源：上海有色网，Wind，上海证券研究所

2 铜矿采选板块三季报梳理

从各企业三季报业绩数据看，10 家样板企业中，单季度毛利环比增长的企业包括中信金属（83.4%），降幅较大的为云南铜业（-38.0%）和江西铜业（-55.0%）；单季度扣非归母环比增长的企业为西部矿业（0.1%）、藏格矿业（18.3%），降幅较大的企业包括江西铜业（-39.4%）、云南铜业（-42.7%）和北方铜业（-61.6%）。

表 2 各企业单季度业绩

企业		2025				2026			2026Q3 同比	2026Q3 环比
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	（%）	（%）
紫金矿业	营收（亿元）	789.3	887.8	864.9	948.8	985.0	956.8	892.7	3.2%	-6.7%
	毛利（亿元）	180.6	217.7	235.5	334.1	357.8	375.2	356.5	51.4%	-5.0%
	扣非归母（亿元）	98.8	117.4	125.0	166.0	184.6	195.8	178.1	42.4%	-9.0%
	单季度毛利率（%）	22.9%	24.5%	27.2%	35.2%	36.3%	39.2%	39.9%	12.7pct	0.7 pct
	扣非归母/营收（%）	12.5%	13.2%	14.5%	17.5%	18.7%	20.5%	19.9%	5.5pct	-0.5pct
西部矿业	营收（亿元）	165.4	150.8	168.2	132.4	187.2	207.2	203.5	20.9%	-1.8%
	毛利（亿元）	28.8	34.4	32.0	25.5	42.3	52.0	50.0	56.1%	-3.8%
	扣非归母（亿元）	7.8	10.5	10.7	7.2	16.1	26.0	26.1	144.5%	0.1%
	单季度毛利率（%）	17.4%	22.8%	19.0%	19.2%	22.6%	25.1%	24.6%	5.5pct	-0.5pct
	扣非归母/营收（%）	4.7%	7.0%	6.3%	5.4%	8.6%	12.6%	12.8%	6.5pct	0.2pct
金诚信	营收（亿元）	28.1	35.1	36.2	39.6	34.1	42.3	42.8	18.2%	1.1%
	毛利（亿元）	9.5	12.2	12.8	12.5	12.3	17.9	16.2	26.5%	-9.6%
	扣非归母（亿元）	4.1	6.8	6.5	5.8	6.0	10.1	8.5	31.0%	-15.6%

	单季度毛利率（%）	33.8%	34.9%	35.4%	31.5%	36.1%	42.4%	37.9%	2.5pct	-4.5pct
	扣非归母/营收（%）	14.6%	19.4%	18.0%	14.7%	17.5%	24.0%	20.0%	2.0pct	-4.0pct
	营收（亿元）	1116.1	1453.5	1390.9	1485.8	1391.2	1680.3	1352.6	-2.7%	-19.5%
	毛利（亿元）	49.1	51.7	40.8	97.7	70.5	108.3	48.7	19.4%	-55.0%
江西铜业	扣非归母（亿元）	24.8	18.7	19.1	28.9	31.3	44.3	26.8	40.4%	-39.4%
	单季度毛利率（%）	4.4%	3.6%	2.9%	6.6%	5.1%	6.4%	3.6%	0.7pct	-2.8pct
	扣非归母/营收（%）	2.2%	1.3%	1.4%	1.9%	2.2%	2.6%	2.0%	0.6pct	-0.7pct
	营收（亿元）	5.5	11.3	7.2	11.8	7.2	13.5	12.5	73.5%	-7.0%
	毛利（亿元）	2.9	6.6	4.8	6.9	4.6	9.2	8.6	81.3%	-5.9%
藏格矿业	扣非归母（亿元）	7.5	10.6	9.5	12.7	15.8	21.3	25.2	165.7%	18.3%
	单季度毛利率（%）	52.4%	58.8%	65.8%	58.9%	64.2%	68.0%	68.8%	3.0pct	0.8pct
	扣非归母/营收（%）	135.8%	94.0%	131.1%	108.5%	220.2%	157.8%	200.8%	69.7pct	42.9pct
	营收（亿元）	282.5	354.1	398.1	383.6	432.0	437.2	394.7	-0.8%	-9.7%
	毛利（亿元）	5.7	5.0	8.5	2.1	10.0	5.7	10.4	21.9%	83.4%
中信金属	扣非归母（亿元）	5.9	8.0	8.7	3.2	14.4	12.6	11.2	29.8%	-10.8%
	单季度毛利率（%）	2.0%	1.4%	2.1%	0.6%	2.3%	1.3%	2.6%	0.5pct	1.3pct
	扣非归母/营收（%）	2.1%	2.3%	2.2%	0.8%	3.3%	2.9%	2.8%	0.7pct	0.0pct
	营收（亿元）	460.1	487.7	507.1	612.0	664.0	689.2	719.7	41.9%	4.4%
	毛利（亿元）	102.8	97.7	119.1	175.0	152.0	159.4	153.0	28.5%	-4.0%
洛阳钼业	扣非归母（亿元）	39.3	48.0	58.1	58.7	74.9	81.2	77.3	33.0%	-4.8%
	单季度毛利率（%）	22.3%	20.0%	23.5%	28.6%	22.9%	23.1%	21.3%	-2.2pct	-1.9pct
	扣非归母/营收（%）	8.5%	9.8%	11.5%	9.6%	11.3%	11.8%	10.7%	-0.7pct	-1.0pct
	营收（亿元）	352.2	408.6	458.1	508.3	646.7	570.5	627.5	37.0%	10.0%
	毛利（亿元）	27.0	33.6	26.6	48.6	49.0	64.0	50.0	87.9%	-21.8%
铜陵有色	扣非归母（亿元）	11.4	2.9	3.1	17.2	5.6	25.1	20.6	562.7%	-17.9%
	单季度毛利率（%）	7.7%	8.2%	5.8%	9.6%	7.6%	11.2%	8.0%	2.2pct	-3.2pct
	扣非归母/营收（%）	3.2%	0.7%	0.7%	3.4%	0.9%	4.4%	3.3%	2.6pct	-1.1pct
	营收（亿元）	68.4	59.7	71.6	79.4	100.4	116.5	103.2	44.1%	-11.4%
	毛利（亿元）	7.1	4.4	5.5	11.7	12.6	15.0	14.2	159.7%	-5.8%
北方铜业	扣非归母（亿元）	3.7	1.1	2.0	1.0	6.1	7.7	2.9	45.3%	-61.6%
	单季度毛利率（%）	10.4%	7.3%	7.6%	14.8%	12.5%	12.9%	13.7%	6.1 pct	0.8pct
	扣非归母/营收（%）	5.3%	1.9%	2.8%	1.2%	6.1%	6.6%	2.9%	0.0pct	-3.7pct
	营收（亿元）	377.5	511.6	488.3	418.0	529.6	585.9	523.1	7.1%	-10.7%
	毛利（亿元）	11.9	19.8	10.7	14.4	23.3	38.5	23.9	123.9%	-38.0%
云南铜业	扣非归母（亿元）	3.5	7.7	2.1	-5.0	6.0	12.2	7.0	238.1%	-42.7%
	单季度毛利率（%）	3.1%	3.9%	2.2%	3.4%	4.4%	6.6%	4.6%	2.4pct	-2.0pct
	扣非归母/营收（%）	0.9%	1.5%	0.4%	-1.2%	1.1%	2.1%	1.3%	0.9pct	-0.7pct

资料来源：Wind，上海证券研究所

从矿产铜产量看，单三季度增长的企业包括：巨龙铜业产铜

环比提升12.1%，洛阳钼业环比提升4.3%，金诚信环比提升3.0%。

表 3 各企业单季度矿产铜产量（吨）

企业	2025				2026			2026Q3 同比	2026Q3 环比
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	（%）	（%）
西部矿业	44085.0	47667.0	45918.0	29830.0	42386.0	47322.0	38421.0	-16.3%	-18.8%
金诚信	17500.0	21942.1	24611.0	27384.6	22400.0	24589.5	25329.7	2.9%	3.0%
藏格矿业(巨龙铜业产铜数据)	46400.0	46400.0	49700.0	51300.0	60400.0	73600.0	82500.0	66.0%	12.1%
紫金矿业	287571.0	279282.0	263050.0	255223.0	259214.0	275193.0	281314.0	6.9%	2.2%
中国黄金国际	16911.0	18013.0	19203.0	16706.0	17030.0	18641.0			
洛阳钼业	170574.0	183026.0	189776.0	197724.0	187880.0	200120.0	208691.0	10.0%	4.3%
五矿资源	118213.0	140368.0	127030.0	120134.0	128698.0	137843.0	131215.0	3.3%	-4.8%
江西铜业(半年度数据)		99300.0		170600.0		136400.0			

资料来源：Wind，各公司公告、上海证券研究所

3 价格跟踪

图 1 SHFE 黄金价格（单位：元/克）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2 INE 原油价格（单位：元/桶）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3 SHFE 银价格（单位：元/千克）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4 SHFE 燃油（单位：元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5 SHFE 铜价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 6 CZCE 甲醇价格（单位：元/吨）



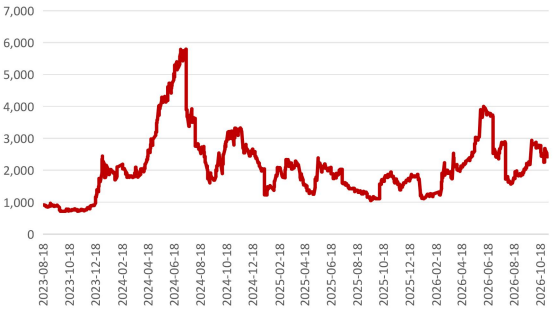
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7 SHFE 锡价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8 集运指数（欧线，单位：指数点）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9 SHFE 铝价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10 GFEX 碳酸锂价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

4 投资建议：

铜矿采选板块企业业绩与铜价、产量、盈利能力等因素相关，行业相关企业包括中国黄金国际、金诚信、西部矿业、江西铜业、藏格矿业、紫金矿业、洛阳钼业、中信金属等。

5 风险提示：

美国精炼铜关税政策波动；能源大宗价格超预期上涨；美联储货币政策偏鹰；铜矿采选企业产量不及预期等。

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。