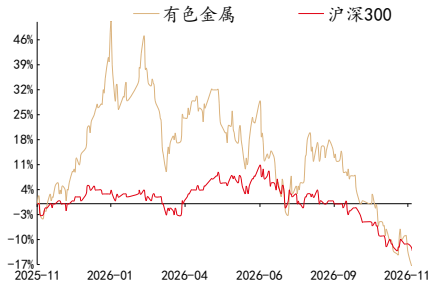
行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	6150.03
52 周最高	11180.33
52 周最低	6150.03

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所
分析师：李帅华
SAC 登记编号：S1340522060001
Email：lishuaihua@cnpsec.com

近期研究报告

《加息预期强化，金属价格普遍承压》 - 2026.11.16

西藏——世界级铜资源基地，中国铜矿的未来

投资要点

西藏是我国重要的铜矿资源战略储备基地，已探明铜资源量已经由 1999 年的不足 1000 万吨增长到目前的 8000 万吨，预测潜力约 1.5 亿吨，“十五五”期间，西藏将评审备案铜资源量超 2000 万吨、伴生金超 1000 吨，甲玛、巨龙、多龙、雄村、朱诺、玉龙等一批铜资源基地也将持续增储，冈底斯西段、班公湖-怒江成矿带等新区将取得突破性进展。

三带七矿，梯次释放。冈底斯带（巨龙、甲玛、朱诺、雄村）、玉龙带（玉龙）、班公湖-怒江带（金龙、多龙）构成三大开发主轴。2026 年巨龙二期投产，年底朱诺投产；2027 年二季度玉龙三期试生产；2028 年金龙一期和雄村投产；多龙力争 2030 年投产；巨龙三期、甲玛下一阶段开发仍在规划阶段。

“央国企+紫金系”主导，地方国资加速资产证券化。紫金矿业控股或参股巨龙、玉龙、朱诺、雄村 4 座大矿，远期权益产量约 46 万吨/年；西藏地矿集团拟将巨龙相关股权和马牧普矿权注入高争民爆；中国铜业主导金龙并托管运营拉萨天利。

2025-2029 年西藏矿产铜接近翻倍。西藏主要铜矿矿产铜将从 2025 年的 41.7 万吨增至 2026E 52.3 万吨、2027E 62 万吨、2028E 73.1 万吨、2029E 83.9 万吨，4 年复合增速约 19%；远期规划产能约 178 万吨/年，较 2025 年增加约 136 万吨。

风险提示：

项目进度不及预期风险；政策超预期风险；商品价格下跌风险。

目录

1 西藏是中国铜矿的未来.....4
1.1 全国一半以上铜资源分布在西藏，资源潜力巨大.....4
1.2 资源特征：大而贫、伴生多、海拔高.....5
2 七大核心矿山提供关键增量.....6
2.1 巨龙铜矿：中国最大铜矿，二期已投、三期在望.....7
2.2 玉龙铜矿：西部矿业核心资产，三期扩至 3000 万吨/年.....8
2.3 甲玛铜多金属矿：中国黄金国际旗下铜矿，三期尾矿库决定弹性.....10
2.4 朱诺铜矿：紫金控股，预计 2026 年底投产.....11
2.5 雄村铜矿：金川运营、紫金参股，2028 年底投产.....12
2.6 金龙铜矿：中铝集团在藏唯一核心超大型铜矿项目.....13
2.7 多龙铜矿：宏达系持股，国内最大待开发铜资源.....14
3 多个潜在资源拓宽远期空间.....16
3.1 马牧普：探转采办理中，力争 2027 年开始建设.....17
3.2 浦桑果：小而富，高品位中型矿.....18
4 矿权与股权格局深度重塑.....19
5 铜产量连年增长，多家上市公司受益.....21
6 风险提示.....22

图表目录

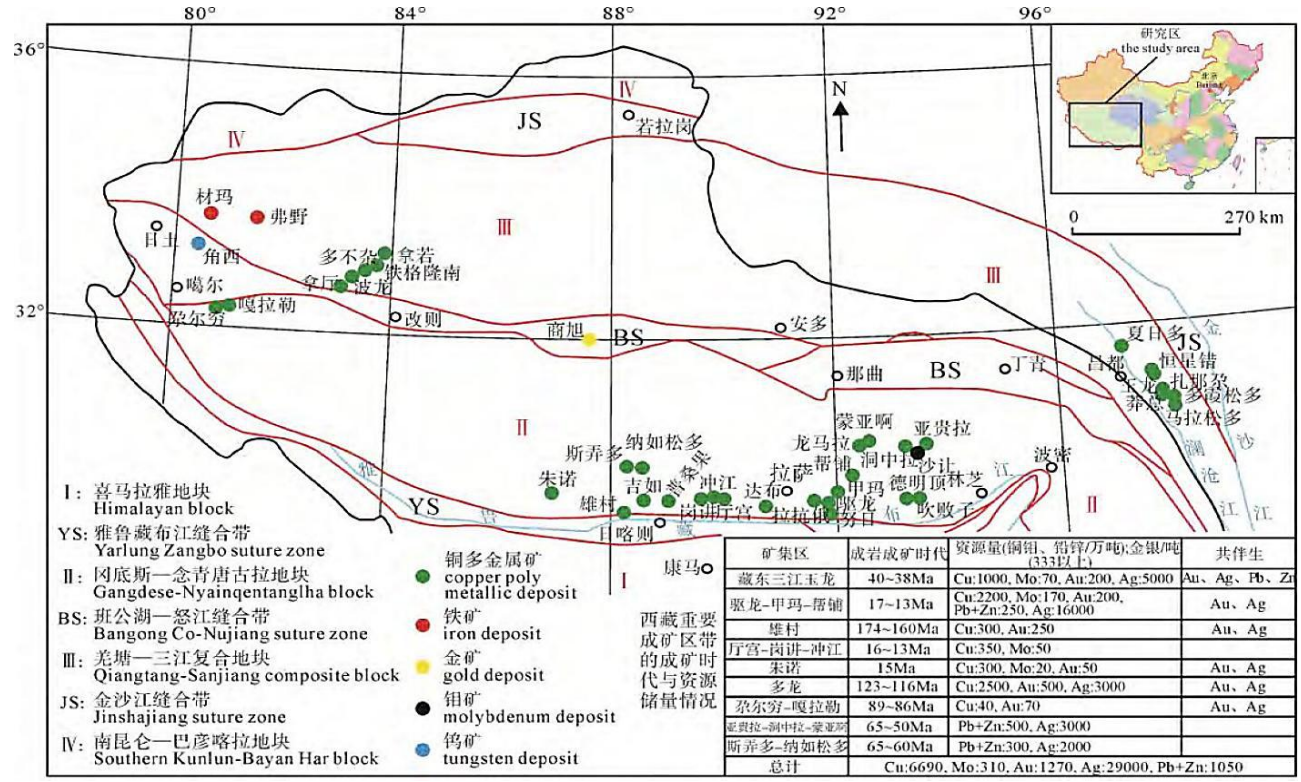
图表 1： 西藏地区主要成矿带与矿产资源分布 4
图表 2： 西藏核心铜矿基本情况 6
图表 3： 巨龙铜矿基本情况 7
图表 4： 玉龙铜矿基本情况 8
图表 5： 甲玛铜多金属矿基本情况 9
图表 6： 朱诺铜矿基本情况 11
图表 7： 雄村铜矿基本情况 12
图表 8： 金龙铜矿基本情况 12
图表 9： 多龙铜矿基本情况 13
图表 10： 西藏地区 7 座核心铜矿产量情况（万吨） 14
图表 11： 潜在铜矿基本情况 15
图表 12： 马牧普铜多金属矿基本情况 16
图表 13： 浦桑果铜多金属矿基本情况 17
图表 14： 重大资本运作时间线 18
图表 15： 西藏主要铜矿产量增量（万吨） 20
图表 16： 主要上市公司西藏地区铜权益产量（万吨） 20

1 西藏是中国铜矿的未来

1.1 全国一半以上铜资源分布在西藏，资源潜力巨大

西藏是我国重要的铜矿资源战略储备基地，已发现的铜资源总量已占全国总量的一半以上。西藏高原地域辽阔，是东特提斯成矿带的重要组成部分，地层齐全巨厚，矿产资源丰富。西藏的已探明铜资源量已经由 1999 年的不足 1000 万吨增长到目前的 8000 万吨，主要包含藏东玉龙铜成矿带、拉萨至日喀则的冈底斯东段铜成矿带、班公错-怒江铜成矿带三大主成矿带，可与安第斯山脉的世界级铜矿带媲美，目前形成玉龙、多龙、巨龙-甲玛和雄村-朱诺四个千万吨级铜矿资源基地。西部矿业（玉龙铜矿）、中国黄金国际（甲玛铜多金属矿）、巨龙铜业（驱龙铜矿）、金川集团-紫金矿业（雄村铜金矿）、西藏矿业（厅宫）、中铝西藏矿业（铁格隆南、拿若）、宏达集团（邦铺、多不杂、波龙）等积极参与国家西部大开发战略，取得一系列成果。

图表1：西藏地区主要成矿带与矿产资源分布



矿集区	成岩成矿时代	资源量(铜钼、铅锌/万吨);金银/吨(333以上)	共伴生
藏东三江玉龙	40~38Ma	Cu:1000, Mo:70, Au:200, Ag:5000	Au、Ag、Pb、Zn
驱龙-甲玛-帮铺	17~13Ma	Cu:2200, Mo:170, Au:200, Pb+Zn:250, Ag:16000	Au、Ag
雄村	174~160Ma	Cu:300, Au:250	Au、Ag
厅宫-冈讲-冲江	16~13Ma	Cu:350, Mo:50	
朱诺	15Ma	Cu:300, Mo:20, Au:50	Au、Ag
多龙	123~116Ma	Cu:2500, Au:500, Ag:3000	Au、Ag
查尔岗-嘎拉勒	89~86Ma	Cu:40, Au:70	Au、Ag
亚贵拉-洞中拉-蒙亚啊	65~50Ma	Pb+Zn:500, Ag:3000	
斯弄多-纳如松多	65~60Ma	Pb+Zn:300, Ag:2000	
总计		Cu:6690, Mo:310, Au:1270, Ag:29000, Pb+Zn:1050	

资料来源：河南省豫地科技集团有限公司，中邮证券研究所

具备成为世界级铜资源基地的潜力。青藏高原是“十五五”铜矿增储最有保障的基本盘。西藏铜资源预测潜力约 1.5 亿吨，资源潜力占全国总量的 2/3 以上。“十五五”期间，西藏将评审备案铜资源量超 2000 万吨、伴生金超 1000 吨，甲玛、巨龙、多龙、雄村、朱诺、玉龙等一批铜资源基地也将持续增储，冈底斯西段、班公湖-怒江成矿带等新区将取得突破性进展。

西藏铜资源是提高自给率的关键增量。我国是全球最大的铜生产国与消费国，铜精矿对外依存度长期处于高位（现在高达 75%），影响国家能源资源安全。因此，立足国内开展铜矿勘查，明确资源家底、切实增储上产，对保障产业链、供应链安全意义重大。

1.2 资源特征：大而贫、伴生多、海拔高

规模大、品位低，依靠规模效应。巨龙平均品位约 0.29%，但资源量全国第一；巨龙二期达产后日矿石处理量 35 万吨，属于典型的低品位、大规模露天开采。玉龙（0.54%）和甲玛（0.69%）品位较高，单位铜产量对应的矿石处理量更低。

伴生资源价值高。巨龙伴生钼 167.27 万吨、银 1.55 万吨；甲玛伴生金 513 吨、银 2.25 万吨（NI43-101 口径）；雄村伴生金 202.7 吨；多龙矿集区伴生金约 300 吨。钼、金、银副产品显著降低铜现金成本。

开发约束突出。主要矿区海拔普遍在 4000-5800 米。高海拔施工窗口短、生态保护要求严格，电力、交通和水资源条件也会影响开发节奏；金龙/多龙所在阿里改则距离主要基础设施较远，资本开支强度更高。

2 七大核心矿山提供关键增量

西藏铜产业的"主力盘"已经成型。巨龙、玉龙、甲玛三座在产矿 2025 年合计产铜约 42 万吨；朱诺、雄村、金龙三座在建矿投产后将再新增约 38 万吨/年产能；多龙矿集区（多龙+金龙）合计资源量超 2000 万吨，是国内最大的待开发铜资源储备。

开发主体高度集中。紫金矿业系（巨龙、朱诺、参股雄村与玉龙）、西部矿业系（玉龙）、中铝/中国铜业系（金龙）、中国黄金系（甲玛）、蜀道+宏达系（多龙）、金川系（雄村）。地矿集团多座核心矿山的参股方。

巨龙是绝对龙头。2026 年前三季度净利 153.98 亿元，一座矿的利润超过其余各矿之和；二期投产后年产铜 30-35 万吨，三期获批后年产约 60 万吨、将成为全球采选规模最大、产铜金属量全球第四的铜矿山。

图表2：西藏核心铜矿基本情况

维度	巨龙	玉龙	甲玛	朱诺	雄村	金龙	多龙
矿种/类型	斑岩型（驱龙-荣木错拉一体）+矽卡岩型（知不拉），伴生钼银金	斑岩+接触交代复合型铜钼矿	斑岩-矽卡岩型铜金多金属（铜钼铅锌金银）	斑岩型铜矿，露采	斑岩型铜矿（伴生金、银），露采	超大型斑岩铜矿（铁格隆南荣那-拿若），伴生金银	高品位斑岩铜矿集区（多不杂、波龙），伴生金银
位置	拉萨市墨竹工卡县甲玛乡，海拔 3900-5566m	昌都市江达县青泥洞乡，海拔 4560-5118m	拉萨市墨竹工卡县甲玛乡，海拔 4000-5407m	日喀则市昂仁县（亚木乡），海拔约 4460-5850m	日喀则市谢通门县荣玛乡	阿里地区改则县物玛乡，海拔 4700-5540m	阿里地区改则县物玛乡，海拔 4900-5300m
资源量	铜资源量 2636 万吨@0.29%、钼 167 万吨、银 1.55 万吨	铜资源量 753.39 万吨、钼 45.9 万吨	铜资源量 1214 万吨@0.69%	累计查明铜资源量 569 万吨@0.48%	铜资源量 209 万吨@0.40%、伴生金 202.7 吨、伴生银 1042 吨	铜资源量 1240 万吨；伴生金 118 吨、银 3120 吨	矿石 14.4 亿吨@Cu0.48%，约 691 万吨铜
生产状态	**在产+扩建：**2026 年预计产铜 30 万吨，远期产铜 60 万吨/年	**在产+扩建：**2026 年计划产铜 15.67 万吨、阴极铜 0.93 万吨	**在产+扩建：**选矿 3.4 万吨/日，未来将逐步提升至 5 万吨/日、16 万吨/日	**在建：**计划 2026 年底建成投产，达产后产铜 7.6 万吨/年	**在建：**基建推进中，预计 2028 年底投产，达产后产铜 4.6 万吨/年	**在建：**预计 2028 年投产，一期达产后产铜 9.2 万吨/年，远期产铜约 25 万吨/年	**探转采：**目标 2030 年试生产，年产铜预计达到 30 万吨

开发主体	西藏巨龙铜业有限公司	西藏玉龙铜业股份有限公司	西藏华泰龙矿业开发有限公司	西藏翔龙矿业有限公司	西藏天圆矿业资源开发有限公司	西藏金龙矿业有限公司	西藏多龙矿业有限公司
股权结构	紫金矿业57.3534%、藏格矿业30.78%、墨竹工卡大普工贸9%、西藏地矿集团2.8666%	西部矿业58%/紫金实业22%/昌都康盛20%	中国黄金国际100%	紫隆矿业45.9%，西藏紫金实业31.1%，藏格系13%；西藏喜孜能源矿业10%。	金川集团55%/紫金矿业45%	中铜西藏矿业56.1%/西藏地矿集团28.9%/阿里优势资源15%	宏达集团40%/宏达股份30%/西藏地矿集团30%

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

2.1 巨龙铜矿：中国最大铜矿，二期已投、三期在望

巨龙铜矿是世界级超大型低品位斑岩型铜矿（驱龙与荣木错拉为同一完整斑岩铜矿体）+矽卡岩型铜矿（知不拉），伴生钼、银、金。资源量：铜2636万吨@0.29%、银1.55万吨、钼167万吨；收购时三个矿区备案铜合计795.76万吨、伴生钼37.06万吨，斑岩体中还存在大量低品位铜（钼）资源。

图表3：巨龙铜矿基本情况

位置/构成	拉萨市墨竹工卡县；驱龙、荣木错拉、知不拉三个矿段
持矿主体	西藏巨龙铜业有限公司
股东	紫金矿业57.3534%、藏格矿业30.78%、墨竹工卡大普工贸9%、西藏地矿集团2.8666%
资源量	铜2636万吨@0.29%、银1.55万吨、钼167万吨
当前规模	二期2026年1月投产，采选规模35万吨/日（约1.05亿吨/年）
产量	2023年15.4万吨、2024年16.63万吨、2025年19.38万吨、2026前三季度21.65万吨
规划	二期达产后年产30-35万吨、钼1.3万吨、银230吨；三期年产铜约60万吨（待审批）。

资料来源：紫金矿业官网，紫金矿业公告，藏格矿业2026年三季报，中邮证券研究所

历史沿革：

2006-2008年设立与勘探：据紫金矿业2020年收购公告，巨龙铜业于2006年12月14日成立，初始股东为藏格钾肥40%、中胜矿业38%、西藏地勘局第二地质大队13%、大普工贸9%。2008年1月，第二地质大队与北京恩地完成驱龙铜矿勘探报告，2008年2月通过国土资源部备案。

2009-2019年藏格系主导，项目一度停滞：项目早期由肖永明控制的藏格系主导，曾计划注入上市公司但未成。

2019 年藏格系出现流动性危机，藏格集团将巨龙 37%股权以资抵债转给藏格矿业，矿山建设因此停滞一年多。

2020 年紫金入主：2020 年 6 月，紫金矿业以 38.83 亿元收购巨龙铜业 50.1%股权，对应 100%股权作价 77.5 亿元。交易对价包括藏格集团 12.88%、中胜矿业 18%、藏格控股 6.22%、深圳臣方 10%、汇百弘 3%；藏格控股另将 5.88%股权转让给大普工贸。

2021 年一期投产：2021 年 12 月 27 日正式投产，一期投资超过 150 亿元，设计达产年产铜约 16 万吨。

2025 年紫金矿业控股藏格矿业：紫金矿业以每股 35 元、合计 137.3 亿元收购藏格矿业 24.82%股份，2025 年 4 月 30 日完成过户，合计持股约 26.18%，藏格矿业纳入紫金合并报表。巨龙两大股东由此均归入紫金体系。

2026 年二期投产：据紫金矿业公告，巨龙二期工程于 2026 年 1 月 23 日建成投产，采选规模由 15 万吨/日提升至 35 万吨/日。达产后年产铜 30-35 万吨，钼由约 0.8 万吨提升至约 1.3 万吨，银由约 109 吨提升至约 230 吨。

地矿集团所持巨龙铜业股权划入晟源矿业，随高争民爆重组注入上市公司。

经营与规划：

据藏格矿业 2026 年三季报，2026 年前三季度巨龙铜业生产矿产铜 21.65 万吨，实现营业收入 249.58 亿元、净利润 153.98 亿元。

三期规划方面，据紫金矿业公告，三期采选规模约 2 亿吨/年，年产铜约 60 万吨，目前尚需审批。若获批，巨龙将成为全球采选规模最大、产铜量全球第四的铜矿山。

预测：2026E 约 30 万吨、2027E 约 32 万吨、2028E 约 33 万吨、2029E 约 34 万吨，远期按三期 60 万吨/年计算。

2.2 玉龙铜矿：西部矿业核心资产，三期扩至 3000 万吨/年

图表4：玉龙铜矿基本情况

位置/构成	昌都市江达县青泥洞乡，海拔 4560-5118 米
持矿主体	西藏玉龙铜业股份有限公司
股东	西部矿业 58%、紫金矿业 22%、昌都康盛矿业（昌都国资）20%

资源量	2026 年 1 月完成增储备案：累计查明铜资源量 753.39 万吨（新增 131.42 万吨），平均品位 0.54%，伴生钼 45.90 万吨。
当前规模	采矿证生产规模 1989 万吨/年，选矿处理能力 2280 万吨/年（2023 年 11 月改扩建完成）
产量	2024 年 15.9 万吨、2025 年约 15.2 万吨、2026H1 8.24 万吨，2026 年计划矿产铜 15.67 万吨、阴极铜 0.93 万吨。
规划	三期 3000 万吨/年，投资 48 亿元，2026 年底基建完成，达产 18-20 万吨/年；四期 4500 万吨/年论证中

资料来源：西部矿业官网，iFind，西部矿业公告，中邮证券研究所

历史沿革：

1966-2005 年发现与地勘：玉龙铜矿于 1966 年发现，此后长期由西藏地勘局第六地质大队持有探矿权。

2005-2007 年合资开发：玉龙铜业于 2005 年 5 月 28 日成立，发起人为西部矿业 41%、紫金矿业 39%，第六地质大队、昌都国资和西藏矿业开发总公司合计 20%；2007 年西部矿业受让紫金 17%股权，持股升至 58%，紫金持股降为 22%。

2008-2016 年一期：2008 年 10 月 17 日一期一步湿法工程投产，处理氧化矿 30 万吨/年，年产电铜约 1 万吨；2011 年探矿权转为采矿权；之后建设 200-230 万吨/年硫化矿采选系统，2016 年 9 月一期竣工验收。

2019-2023 年二期与改扩建：二期于 2019 年 4 月启动，2020 年 12 月投产，采选规模提升至 1989 万吨/年；2020 年以分红转增注册资本，由 20 亿元增至 28 亿元；2023 年 11 月改扩建至 2280 万吨/年。

2025-2026 年三期改扩建与增储：2025 年 6 月获自治区发改委核准，生产规模由 1989 万吨/年提升至 3000 万吨/年，新建 1100 万吨/年选矿厂，湿法冶炼由 30 万吨/年提升至 100 万吨/年、建设色公弄沟尾矿库及 150MW 源网荷储项目，总投资 47.93 亿元，服务年限 23 年；2027 年二季度试生产，达产后年产铜 18-20 万吨、钼超 5000 吨。据西部矿业增储公告，玉龙累计查明铜资源量增至 753.39 万吨，本次新增 131.42 万吨（2018 年备案口径为 621.97 万吨@0.77%）。四期 4500 万吨/年扩建项目处于前期论证阶段，规划核心为新建选矿厂并扩大采场。

经营与规划：

据西部矿业 2025 年报，2025 年玉龙铜业实现净利润 59.88 亿元，矿产铜产量 15.2 万吨，是西部矿业最主要的利润来源。据 2026 年半年报，2026 年上半年玉龙生产矿产铜 8.24 万吨。

预测：2026E 15.67 万吨、2027E 18 万吨（三期爬坡）、2028E 19 万吨、2029E 19 万吨。

2.3 甲玛铜多金属矿：中国黄金国际旗下铜矿，三期尾矿库决定弹性

图表5：甲玛铜多金属矿基本情况

位置/构成	拉萨市墨竹工卡县甲玛乡
持矿主体	西藏华泰龙矿业开发有限公司
股东	中国黄金国际100%，控股股东为中国黄金集团
资源量	铜资源量：探明+控制915万吨@0.69%、推断299万吨@0.65%，合计约1214万吨；伴生金513吨、银2.25万吨、钼57万吨
产量	2024年4.79万吨（复产年）、2025年7.09万吨、2026H1 3.57万吨
规划	三期尾矿库预计2027年四季度投运，处理量恢复至5万吨/日

资料来源：中国黄金国际公告，中邮证券研究所

历史沿革：

1951-1999 年发现与早期勘查：甲玛于 1951 年发现，此后长期“大矿小开、一矿多开”。

2007-2010 年整合：2007 年 10 月，中国黄金集团与西藏自治区签署整合开发意向书；同年 12 月成立华泰龙，整合甲玛乡扶贫开发公司、拉萨矿业、西藏甲玛矿业三家企业的矿区。2009 年 9 月取得环评批复，10 月开工，2010 年 7 月一期 6000 吨/日投产，同年 9 月进入商业生产。

2010 年资产上市：2010 年 12 月，中国黄金国际收购甲玛 100%权益，同年 12 月在港股上市。

2016-2018 年二期：二期 2016 年 12 月试车，2017 年 12 月第一系列实现商业化生产，处理能力由 6000 吨/日提升至 28000 吨/日；2018 年 7 月第二系列实现商业化，总处理能力达到 50000 吨/日。

2023-2024 年停产与复产：2023 年初，果朗沟尾矿库溢流事故导致停产，2024 年 6 月全面复产。一期选厂自 2024 年 5 月起停运，2024 年三季度扭亏为盈，2024 年全年产铜 4.79 万吨。

2025-2026 年：二期达产推动 2025 年铜产量增至 7.09 万吨，业绩全面修复。目前二期 3.4 万吨/日运行。

经营与规划：

据中国黄金国际2026年中期业绩，2026年上半年甲玛产铜3.567万吨。2026年计划产铜6.35-6.75万吨。尾矿库扩容：推进尤隆布尾矿库建设，预计2027年底投入使用，届时日选矿能力提升至5万吨。

2026年8月13日，中国黄金国际公告，公司管理层已经正式批准全资子公司西藏华泰龙矿业开发有限公司提交的甲玛铜多金属矿下一阶段扩建开发方案，矿山未来将转向大规模露天开采为主导的全新开发模式，选矿联合处理能力将提升至16万吨/日，成为一座世界级高原铜金多金属矿山。

预测：2026E 6.6万吨、2027E 7万吨、2028E 9.5万吨（三期尾矿库2027年底投运），远期产量有望数倍增长。

2.4 朱诺铜矿：紫金控股，预计2026年底投产

图表6：朱诺铜矿基本情况

位置/构成	日喀则市昂仁县，采选海拔4460-5850米
持矿主体	西藏翔龙矿业有限公司（原中汇实业，2011年12月成立）
股东	紫隆矿业（紫金49%/地矿集团51%）45.9%，西藏紫金实业31.1%，藏格系13%；西藏喜孜能源矿业10%。紫金穿透权益53.59%。
资源量	累计查明铜569万吨（2026年三季度新增275万吨），此前备案口径为293.86万吨@0.48%
规划	露采规模1800万吨/年，年产铜7.6万吨、银19.7吨、钼1188吨，预计2026年底投产；2024年5月取得采矿证

资料来源：紫金矿业公告，中邮证券研究所

历史沿革：

2011-2022年前期勘查：翔龙矿业前身中汇实业成立于2011年12月13日，长期处于勘查和前期论证阶段。

2023年紫金重组入股：据紫金矿业公告，2023年8月21日紫金与紫隆矿业、盛源矿业（西藏地矿集团）、藏格创投、西藏喜孜、中汇签署重组合作协议，紫金出资16.46亿元，直接持股26.10%，并通过紫隆矿业间接持有22.491%，合计48.591%。当时披露的控制+推断资源量为220万吨@0.62%，另有低品位134万吨@0.29%；原方案为2400万吨/年、服务20年、年产铜9.9万吨。

2024-2025年股权与开工：2024年3月，紫金向翔龙提供14亿元财务资助。当时股东结构为紫金实业26.1%、紫隆矿业45.9%、藏格创投15%、喜孜10%、藏格实业3%；同年5月取得采矿证。之后紫金实业收购藏格创投部分股权，穿透

权益升至53.59%。2024年，取得采矿许可证、项目获核准，2025年3月：露天采剥项目正式开工。

2026年增储与投产：据紫金矿业2026年三季报，朱诺新增铜资源量275万吨，累计查明569万吨；截至2026年4月，选矿厂、永久生活区、尾矿库等重点工程收尾，项目计划于2026年底投产。紫隆矿业51%股权曾列入高争民爆2026年10月26日停牌公告的拟注入资产名单，但在11月2日正式预案中被剔除，暂未进入高争民爆。

预测：2027E 5.0万吨，2028E起达产7.6万吨。资源量翻倍后，后续存在扩产可能，但目前公司尚未披露扩产规划。

2.5 雄村铜矿：金川运营、紫金参股，2028年底投产

图表7：雄村铜矿基本情况

位置/构成	日喀则市谢通门县
持矿主体	西藏天圆矿业资源开发有限公司
股东	金川集团55%、紫金矿业45%
资源量	铜208.76万吨@0.40%，金202.70吨、银1041.89吨
采矿证	采选规模1200万吨/年，开采标高4338-3650米，矿区面积3.2491km²
规划	年产铜4.6万吨、产金4.3吨，预计2028年底投产

资料来源：紫金矿业官网，中邮证券研究所

历史沿革：

2004-2010年外资勘探：天圆矿业成立于2004年，是西藏首个引入外资的大型铜（金）矿项目，前身为拥有雄村铜矿探矿权的地勘六队；2004年吸纳外资后，由美国GCM和加拿大HDI公司控股、投资和管理，并获得了雄村铜矿的探矿权。

2011年，紫金矿业通过旗下公司收购了西藏天圆矿业项目45%的股权并负责运营，金川集团持有另外55%股权。

2017年紫金参股：据紫金矿业2017年关联交易公告，金鹰矿业（金川香港55%、紫金金建环球45%）间接持有天圆矿业100%股权。

2024年，谢通门县政府在工作报告中提及，积极协助天圆矿业公司办理项目剩余前置手续。同年12月，雄村铜矿矿产资源开发利用方案通过西藏自治区自然资源厅专家审查并予以公示。

2025 年 1 月，雄村铜矿采选工程环境影响报告书开始公示并开展公众参与工作。

2026 年，雄村铜矿项目持续推进，陆续启动了采选工业场地补充勘察、尾矿库筑坝废石运输隧硐工程、排土场下游截渗墙专项勘察等一系列招投标活动。

预测：2028 年底投产，2029E 按爬坡约 65%计 3.0 万吨，远期 4.6 万吨。天圆矿业另持有拉则铜矿等矿权，具备后续接续潜力。

2.6 金龙铜矿：中铝集团在藏唯一核心超大型铜矿项目

图表8：金龙铜矿基本情况

位置/构成	阿里地区改则县物玛乡，多龙矿集区铁格隆南矿床（荣那-拿若矿段）
持矿主体	西藏金龙矿业有限公司
股东	中铜西藏矿业（中国铜业100%）56.10%，西藏地矿集团28.9%，阿里地区国资15%
资源量	备案铜金属资源量达1240万吨，是国内已探明资源量第三大单体铜矿
采矿证	2024年9月取得，7200万吨/年：一期拿若3000万吨/年，二期荣那4200万吨/年
规划	2025年6月开工，一期预计2028年投产

资料来源：北方有色网，iFind，中邮证券研究所

历史沿革：

1997-2012 年发现：1997-1999 年，西藏地质五队在多龙地区圈出化探异常，2000 年后陆续发现多不杂、波龙等矿床。2012 年 8 月 26 日，国土资源部、西藏自治区政府与中铝签署多龙整装勘查框架协议；9 月 21 日，中铝取得拿若、荣那、地堡那木岗等 9 宗探矿权；11 月 29 日，中铝西藏矿业与地质五队组建西藏金龙矿业。

2013-2014 年找矿突破：2013 年铁格隆南取得找矿突破，入选当年中国地质调查十大进展；截至 2014 年底，矿集区累计查明铜资源超过 1700 万吨。

2023-2025 年采矿证与开工：2023 年中铜环评公示中的规模为 3600 万吨/年、服务 23 年；2024 年 7 月，西藏自然资源厅公示探转采，9 月取得 7200 万吨/年采矿证，是多龙矿集区首个、也是目前唯一取得采矿权的超大型铜矿项目；2025 年 6 月开工，8 月发布一期土石方工程招标。

产量测算：公司尚未披露年产铜量。按入选品位 0.40%、回收率 88%估算，一期 2600 万吨/年对应约 9.2 万吨/年，全期 7200 万吨/年对应约 25.3 万吨/

年；2028E 按年中投产并计入爬坡约 3 万吨，2029E 为 9.2 万吨，远期 25.3 万吨。

2.7 多龙铜矿：宏达系持股，国内最大待开发铜资源

图表9：多龙铜矿基本情况

位置/构成	阿里地区改则县，多不杂、波龙等矿床（与金龙同处多龙矿集区）
持矿主体	西藏多龙矿业有限公司
股东	宏达集团40%、宏达股份30%、西藏地矿集团30%
资源量	矿石14.4亿吨@Cu 0.48%、Au 0.21g/吨（约691万吨铜、302吨金）
规划	7500万吨/年，年产铜约30万吨、金约8吨，服务24年，目标2030年投产；采矿证待颁发

资料来源：宏达股份，iFind，中邮证券研究所

历史沿革：

2011-2015 年合作与设立：据宏达股份公告，2011 年 1 月宏达集团与地质五队签订合作合同：五队以探矿权作价占 30%，宏达占 70%，达产 10 万吨前的投入由宏达承担。2012 年 6 月签订四方协议（五队 24%、宏达股份 30%、宏达集团 21%、沃美东龙 25%）；2014 年 9 月多龙矿业成立，注册资本 2 亿元；2015 年沃美东龙退出，股权变为宏达股份 30%、宏达集团 40%、五队 30%。

2019 年地方国资承接：2019 年 6 月，五队所持 30%股权划转至盛源矿业（现西藏地矿集团）。

2024-2025 年宏达国资化：2024 年 7 月宏达集团进入重整，9 月 5 日宏达股份控股股东变更为蜀道集团。2025 年 9 月，宏达方发布阶段性投资公告，项目进入加速推进阶段。

据宏达股份 2026 年半年报，多龙铜矿资源量约 14.4 亿吨矿石。采矿证颁发和投资决策仍有不确定性，远期按 30 万吨/年计算。

图表10：西藏地区7座核心铜矿产量情况（万吨）

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	远期
巨龙	19.38	30	32	33	34	34	60
玉龙	15.21	15.67	18	19	19	19	25
甲玛	7.09	6.6	7	9.5	9.5	9.5	25
朱诺			5	7.6	7.6	7.6	7.6
雄村				1	4.6	4.6	4.6
金龙				3	9.2	9.2	25.3
多龙						3	30
	41.68	52.27	62	73.1	83.9	86.9	177.5

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

3 多个潜在资源拓宽远期空间

尼木矿集区是冈底斯带的潜在"第三极"。据尼木县矿产资源总体规划（2021-2025），县内有探矿权 14 宗，其中铜矿 13 宗；勘查程度较高的包括白容岗讲铜钼、总训铜钼、厅宫外围铜钼、汤巴拉、冲江、渡布曲等。规划重点推进白容岗讲勘探转采。

玉龙带具备"一核多卫星"格局。据《中国工程科学》，马拉松多、莽总、多霞松多、扎那尕合计约 370 万吨，均位于玉龙周边数十公里范围内，可共用选厂、尾矿库和电力设施；马牧普位于带南段，拟注入高争民爆。

班怒带远景最大。多龙矿集区资源量超过 2000 万吨，目前只有金龙在建、多龙待取得采矿证；外围的拿厅、地堡那木岗、尕尔穷-嘎拉勒等仍处于勘查阶段，资源量有望继续增长。

图表11：潜在铜矿基本情况

矿山/公司	类型及成矿带	位置	股权结构	资源量	矿权	状态
马牧普铜多金属矿	斑岩型铜（钼）多金属矿；藏东三江成矿带（玉龙—马拉松多矿集区南延）	昌都市芒康县洛尼乡	西藏地矿集团 51%，昌都康盛 49%；高争民爆重组拟收购紫源 51% 股权	铜金属量 32 万吨 @1.09%	探矿权；正办理矿权过户+探转采	未开发，治区国资委"四矿统筹"，力争 2027 年动工
浦桑果铜多金属矿	铜铅锌多金属矿（伴生钴镍）；冈底斯成矿带东段	日喀则市南木林县	西藏地矿集团 88%，南木林全胜 12%	铜 >10 万吨 @1.42%，铅锌>20 万吨@2.83%，伴生钴约 140 g/t	探矿权（详查完成）	勘查中，目标"十五五"内完成勘探并转采矿权
沙拉岗锑矿	热液充填型锑矿；藏南锑（金）成矿带	日喀则市江孜县	西藏地矿集团 80%，江孜灿达 20%	中型富锑矿床，六个矿段锑平均品位约 31.5%	采矿权（1996 年首设）；延续申请在自然资源部审批中	停产整改 1996 年建矿，2014 年 11 月起停产至今
拉萨天利矿业	尼木铜钼矿权持有平台（斑岩型铜钼）；冈底斯成矿带中段尼木矿田	注册于拉萨经开区；矿区在尼木县麻江乡、帕古乡	中国铜业（中铝集团）90%，四川省冶金地质勘查院 10%；此前曾属西藏天路系	四川冶勘院整装估算厅宫-白容-岗讲工业矿铜 87.95 万吨+低品位矿铜 370 万吨	白容岗讲铜钼矿勘探权+厅宫外围、渡布曲详查；总训探矿权 2023 年过期废止	勘查阶段存续未开发

冲江铜矿	斑岩型铜矿（伴生金、银、钼）；冈底斯成矿带中段尼木矿田	拉萨市尼木县麻江乡与帕古乡交界	现无矿权主体。	普查报告铜50.13万吨@0.67%（伴金银钼），预计总资源量可达150万吨以上	冲江及冲江西探矿权因过期未延续，已被自治区自然资源厅公告废止、收归国有	矿权废止未开发；矿权空白，任何符合条件的市场主体可依法申请
马拉松多铜矿	斑岩型铜矿；西南三江成矿带（玉龙—马拉松多矿集区）	昌都市察雅县（贡觉—察雅交界）	探矿权人西藏盛源矿业集团（现西藏地矿集团），全资	昂克弄斑岩矿体铜约150万吨@0.36%	探矿权；旧勘探证已过期，2024年3500万元勘探招标，为储量核实与采矿证办理做准备	勘查中未开发；地矿集团“成熟一批、注入一批”储备梯队项目

资料来源：《西藏浦桑果钴铜铅锌矿床闪锌矿微量元素组成特征与指示意义》李壮等，《西藏马拉松多铜矿床地质特征及找矿潜力分析》吴德成等，中邮证券研究所

3.1 马牧普：探转采办理中，力争2027年开始建设

图表12：马牧普铜多金属矿基本情况

矿产	铜；伴生金，勘探阶段另圈出钨矿体
查明资源量	铜金属量32万吨，平均品位1.09%，矿权已评审通过并完成备案
阶段	矿权已备案，探转采办理中
矿业权主体	西藏紫源铜业有限公司
股东	西藏地质矿产集团有限公司51%；昌都市康盛矿业发展集团49%
上市公司路径	高争民爆拟发行股份购买地矿集团所持紫源铜业51%股权

资料来源：高争民爆《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等，中邮证券研究所

历史沿革：

2018-2023年：矿区持续勘查，逐步从普查、详查推进到勘探阶段。

2021年：完成阶段性详查，提交铜27.8万吨、金19.6吨的中期成果。

2024年：由自治区地勘局第六地质大队承担年度勘探，施工19孔、9553.92米。

2025年3月：盛源矿业以自筹资金招标马牧普勘探项目，主攻金、铜。

2026年2月：《西藏自治区芒康县马牧普矿区铜多金属矿勘探报告》通过终审，唐菊兴院士等13位专家参与评审。

2026年7-9月：西藏国资委将藏建集团所持高争民爆34%股份无偿划转至地矿集团，9月完成，上市公司控股股东变更。

2026 年 10-11 月：高争民爆停牌并披露重组预案，马牧普矿权作为紫源铜业核心资产被纳入，力争 2027 年动工。

3.2 浦桑果：小而富，高品位中型矿

图表13：浦桑果铜多金属矿基本情况

矿床类型	矽卡岩型高品位铜铅锌（钴镍）矿床，冈底斯成矿带目前唯一的大型富铜铅锌（钴镍）矿床、唯一富钴矽卡岩型铜多金属矿床
股东	西藏地质矿产集团有限公司 88% ；南木林县全胜农业产业开发投资有限责任公司 12%
品位	Cu 平均 1.42%、 Pb 平均 1.01%、Zn 平均 1.82%（ Pb+Zn 2.83%）；伴生 Co 平均 140g/t
资源量	2012 年详查： Cu＞10 万吨、 Pb+Zn＞20 万吨、 Co＞250 吨
近况	2019 年做过选厂、尾矿库、生活区的场地测量，但目前仍为探矿权，未基建、未生产；2026 年浦龙矿业以自筹资金 4236 万元公开招标浦桑果铜多金属矿勘探

资料来源：《西藏浦桑果钴铜铅锌矿床闪锌矿微量元素组成特征与指示意义》李壮等，iFind，中邮证券研究所

历史沿革：

2012 年：浦龙矿业成立；同年自治区地勘局第六地质大队完成《浦桑果矿区铜多金属矿详查报告》。

2013 年 6 月：获得西藏自治区战略投资。

2014 年 12 月：取得"浦桑果多金属矿详查"行政许可。

2019 年 12 月：完成工业场地选矿区、尾矿库、生活区、拦沙坝测量。

2024-2025 年：股权调整，控股股东变更为地矿集团。

2026 年 10 月：挂出勘探招标，启动详查转勘探，预计 2026-2027 年完成勘探报告，资源量级别全面提升，新增铜铅锌 15 万吨以上。

4 矿权与股权格局深度重塑

紫金系纵向整合。紫金通过“收购巨龙（2020）-重组朱诺（2023）-控股藏格（2025）”三步，实现对冈底斯带核心资产的控制，同时参股玉龙（22%）和雄村（45%）。据紫金矿业公告，公司目标为2026年矿产铜约120万吨、2028年150-160万吨，西藏是其国内最重要的增量来源。

中铝/中国铜业的央企平台。中国铜业控股金龙（56.10%），并通过云南铜业托管运营拉萨天利和藏东矿业。托管安排使云南铜业具备运营西藏资产的经验，但目前尚无资产注入的公开方案。

西藏地方国资资产证券化。西藏地矿集团（2009年成立，自治区国资委全资）持有巨龙铜矿2.8666%、紫隆矿业51%（间接持有朱诺）、多龙30%及马牧普矿权等资产。据高争民爆停牌公告，高争民爆拟发行股份购买紫源铜业51%（注入马牧普矿权）和晟源矿业100%（划入巨龙及阿里拉果资源股权）。

图表14：重大资本运作时间线

时间	事件	涉及主体	意义
2005-2007	玉龙铜业设立，西部矿业受让紫金17%至58%	西部矿业、紫金矿业	形成“西部矿业控股+紫金矿业参股”格局
2007-2010	中金整合甲玛三家矿权，注入中国黄金国际	中国黄金集团	甲玛实现资产上市
2010	金川以4.32亿加元收购大陆矿业（雄村）	金川集团	雄村转为国有控股
2012	中铝取得多龙9宗探矿权，组建金龙矿业	中铝/中国铜业	央企进入班怒带
2017	紫金入股金鹰矿业45%，间接持有雄村	紫金矿业	紫金卡位冈底斯中段
2020-06	紫金38.83亿元收购巨龙50.1%	紫金矿业、藏格系	中国最大铜矿易主
2023-08	紫金16.46亿元重组入股朱诺	紫金矿业、西藏地矿集团、藏格矿业	紫金控股朱诺
2024-09	蜀道集团入主宏达股份	宏达股份	多龙股东国资化
2025-04	紫金137.3亿元控股藏格矿业	紫金矿业、藏格矿业	巨龙前两大股东均归紫金体系
2025-10	中国铜业将拉萨天利、藏东矿业托管给云南铜业	中国铜业、云南铜业	为后续资产注入做准备
2026-09	高争民爆控股股东由藏建集团划转至西藏地矿集团	西藏国资	主业调整为“矿山+民爆”
2026-10	高争民爆停牌，筹划收购紫隆51%、紫源51%、晟源100%	高争民爆、西藏地矿集团	西藏国资铜矿资产证券化

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

矿权清理与流转加速。2026年以来，西藏自然资源厅多次公示“不予续期”和注销矿权。同时，市场化转让增多，例如那曲双湖塔吉冈铜矿普查权转让给西

藏华盛矿业，日喀则仲巴尺阿弄勒铜矿详查权转让给西藏元泽。“僵尸矿权”退出与有效资源向优势主体集中同步推进。

宝武/西藏矿业与尼木铜业。厅宫铜矿所属的尼木铜业处于停产状态。据西藏矿业在投资者互动平台的答复，相关股权处置正在推进；西藏矿业自身仅持有切玛铜矿探矿权，短期铜矿业务贡献有限。

5 铜产量连年增长，多家上市公司受益

2025-2029 年西藏矿产铜接近翻倍。西藏主要铜矿矿产铜将从 2025 年的 41.7 万吨增至 2026E 52.3 万吨、2027E 62 万吨、2028E 73.1 万吨、2029E 83.9 万吨，4 年复合增速约 19%；远期规划产能约 178 万吨/年，较 2025 年增加约 136 万吨。

2026E（+10.59 万吨）：增量主要来自巨龙二期，约增加 10.6 万吨，玉龙小幅增长。

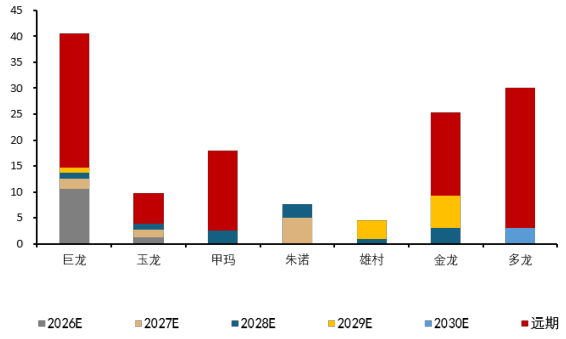
2027E（+9.73 万吨）：朱诺投产后贡献约 5 万吨，雄村投产后贡献约 2 万吨，玉龙三期爬坡，巨龙继续释放产能。

2028E（+11.1 万吨）：朱诺、雄村达产，甲玛三期尾矿库投产，金龙一期投产。

2029E（+10.8 万吨）：金龙一期爬坡。

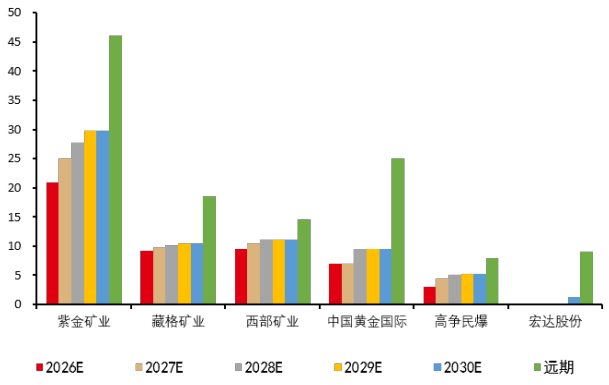
远期（约 178 万吨/年）：主要需要巨龙三期（+26 万吨）、金龙二期（+16 万吨）和多龙（+30 万吨）三个超大项目共同落地，合计贡献约 72 万吨。三者均存在审批、投资和建设周期不确定性，是西藏铜矿产量从"百万吨级以下"跨越到"150 万吨级"的关键。

图表15：西藏主要铜矿产量增量（万吨）



资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

图表16：主要上市公司西藏地区铜权益产量（万吨）



资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

6 风险提示

项目进度不及预期风险；政策超预期风险；商品价格下跌风险。

中邮证券投资评级说明

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

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。

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号邮储银行大厦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