

## 正文目录

<b>1. 全国铜冶炼龙头，业绩受益于铜价上行</b> .....	<b>7</b>
1.1 中国最大的综合性铜生产企业 .....	7
1.2 铜采选冶加工产业链一体化布局 .....	8
1.3 受益铜价上行，盈利能力改善 .....	11
<b>2. 矿端供给趋紧，催化铜价中枢上移</b> .....	<b>14</b>
2.1 多重因素扰动，矿端供给趋紧 .....	14
2.2 能源结构转型贡献铜需求增量 .....	15
2.3 供需缺口放大，催化铜价重心上移 .....	19
<b>3. 铜矿端具备资源优势，冶炼利润增厚</b> .....	<b>22</b>
3.1 矿端稳产，阿富汗铜矿提供未来增量 .....	22
3.2 TC长单占比高，带动冶炼利润增厚 .....	24
3.3 巴库塔钨矿将投产，有望受益钨价上行.....	29
<b>4. 盈利预测、估值与投资建议</b> .....	<b>31</b>
4.1 分业务盈利预测 .....	31
4.2 估值与投资建议 .....	33
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>34</b>

## 图表目录

图表 1: 公司股权结构 (截至 2024 年 6 月 30 日) .....	7
图表 2: 公司发展历程 .....	8
图表 3: 公司主要产品及用途 .....	8
图表 4: 公司主要产品产量情况 .....	9
图表 5: 公司主要产品产量同比增速 (%) .....	9
图表 6: 贵溪冶炼厂产量情况 .....	10
图表 7: 浙江江铜富冶和鼎铜业产量情况 .....	10
图表 8: 公司各业务收入情况 (按行业分类) (亿元) .....	10
图表 9: 公司各业务收入占比情况 (按产品分类) (%) .....	10
图表 10: 公司各业务毛利情况 (按行业分类) (亿元) .....	11
图表 11: 公司各业务毛利占比情况 (按产品分类) (%) .....	11
图表 12: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %) .....	11
图表 13: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %) .....	11
图表 14: 公司销售毛利率及净利率情况 (%) .....	12
图表 15: 公司各业务毛利率情况 (按行业分类) .....	12
图表 16: 公司主要产品毛利率情况 .....	12
图表 17: 公司化工产品毛利率情况 .....	12
图表 18: 公司资产负债率/ROE (摊薄) (%) .....	13
图表 19: 公司各项费用率情况 (%) .....	13
图表 20: 公司经营性现金净流量/资本开支 (亿元) .....	13
图表 21: 公司资产/信用减值损失 (亿元) .....	13
图表 22: 全球铜行业勘探投入 (百万美元) .....	14
图表 23: 全球新发现铜矿数量 (个) .....	14
图表 24: 各类扰动因素对铜产量的影响 (千吨) .....	14

图表 25: 全球精炼铜供需平衡 (万吨)	15
图表 26: 中国精炼铜各应用领域占比 (%)	15
图表 27: 2012-2030E 全国光伏新增装机量 (GW)	16
图表 28: 2012-2030E 全球光伏新增装机量 (GW)	16
图表 29: 全国风电新增装机量及同比增速 (GW, %)	16
图表 30: 2016-2028E 全球风电新增装机量 (GW)	16
图表 31: 全国新能源汽车销量及同比增速 (万辆, %)	17
图表 32: 全球新能源汽车销量及同比增速 (万辆, %)	17
图表 33: 全国空调销量及同比增速 (万台, %)	17
图表 34: 全国冰箱冰柜销量及同比增速 (万台, %)	17
图表 35: 全球精炼铜需求测算	18
图表 36: 全球精炼铜供需平衡表	19
图表 37: LME/SHFE 铜价 (元/吨, 美元/吨)	19
图表 38: LME/COMEX/SHFE/保税区铜库存 (万吨)	20
图表 39: 2019-2024 全国铜社会库存 (万吨)	20
图表 40: 全国铜管月度开工率 (%)	20
图表 41: 全国铜板带月度开工率 (%)	20
图表 42: 全国电解铜制杆月度开工率 (%)	21
图表 43: 全国铜材月度开工率 (%)	21
图表 44: 全国电线电缆月度开工率 (%)	21
图表 45: 全国漆包线月度开工率 (%)	21
图表 46: 全国黄铜棒月度开工率 (%)	21
图表 47: 全国再生铜制杆月度开工率 (%)	21
图表 48: 公司自有矿山情况 (截至 2023 年 12 月 31 日)	22
图表 49: 公司主要在建工程 (截至 2024 年 6 月 30 日)	23
图表 50: 公司自有矿山铜精矿含铜产量情况 (万吨)	23
图表 51: 第一量子铜产量及同比增速 (万吨, %)	23
图表 52: 阿富汗汉娜克铜矿地理位置	24
图表 53: 阿富汗矿业石油部部长到艾娜克项目考察	24
图表 54: 火法治炼与湿法治炼对比	25
图表 55: 公司主要原材料采购情况	25
图表 56: 公司主要产品销售模式	26
图表 57: 2014-2027E 中国铜粗/精炼产能 (万吨/年)	26
图表 58: 中国电解铜月度产量 (万吨)	26
图表 59: 铜精矿现货粗/精炼费 (美元/干吨, 美分/磅)	27
图表 60: 中国铜精矿长单 TC/RC (美元/吨, 美分/磅)	27
图表 61: 粗铜加工费均价 (元/吨)	27
图表 62: 铜精矿现货/长单冶炼利润 (元/吨)	27
图表 63: CIF 粗铜加工费均价 (美元/吨)	27
图表 64: CIF 粗铜加工费长单 (美元/吨)	27
图表 65: 公司原材料总成本占比 (%)	28
图表 66: 公司矿产铜及外购原材料占比情况 (%)	28
图表 67: 硫酸市场均价 (元/吨)	28
图表 68: 富冶和鼎铜业营业收入和净利润情况 (亿元)	28
图表 69: 佳鑫国际股权结构 (截至 2024 年 6 月 30 日)	29
图表 70: 全球前五大钨矿主要情况 (截至 2024 年 6 月 30 日)	29
图表 71: 巴库塔钨矿计划采矿及生产时间表	30
图表 72: 全国钨供需平衡表	30

图表 73: 黑钨精矿主流市场均价 (万元/吨) .....	31
图表 74: APT 主流市场均价 (万元/吨) .....	31
图表 75: 公司分业务盈利预测表 .....	32
图表 76: 公司财务和估值数据表 .....	33
图表 77: 可比公司估值表 .....	33
图表 78: 江西铜业 PE-Band .....	34
图表 79: 江西铜业 PB-Band .....	34

## 1. 全国铜冶炼龙头，业绩受益于铜价上行

### 1.1 中国最大的综合性铜生产企业

公司先后于 1997 年、2001 年分别在中国香港和伦敦、上海完成 H 股和 A 股上市；2019 年收购恒邦 29.99% 的股权。公司控股股东为江西铜业集团有限公司，截至 2024 年 6 月 30 日，江西铜业集团持股比例为 43.72%。公司实际控制人为江西省国资委。

公司的主要业务涵盖了铜和黄金的采选、冶炼与加工，稀散金属的提取与加工，硫化工以及贸易等领域，并且在铜以及相关有色金属领域建立了集勘探、采矿、选矿、冶炼、加工于一体的完整产业链，是中国重要的铜、金、银和硫化工生产基地。公司主要产品包括：阴极铜、黄金、白银、硫酸、铜杆、铜管、铜箔、硒、碲、铼、铋等 50 多个品种。

图表 1：公司股权结构（截至 2024 年 6 月 30 日）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

注：公司子公司较多，图中仅显示公司部分控股子公司情况

**图表 2：公司发展历程**

时间	主要事件
1979	江西铜基地总指挥部、江西铜业公司成立，隶属于江西省与冶金部
1987	产出首批合格电解铜 171.48 吨
1991	被批准成为具有法人地位的经济实体
1996	“贵冶”牌阴极铜在伦敦金属交易所一次注册成功，成为中国第一个进入国际市场的名牌产品。
1997	江铜 H 股在香港和伦敦同时挂牌上市，募集资金 16.1 亿港元，成为有色行业和江西省第一家境外上市的企业
2002	江西铜业成功在上海证券交易所挂牌上市，发行 A 股
2008	公司与中国冶金科工集团公司组成的联合体获得开发阿富汗艾娜克铜矿的首选投标人资格后，联合体与阿富汗政府共同达成并正式签约《艾娜克铜矿开采合同》
2017	江铜完成公司制改革，成为国有独资公司
2019	在境内，收购恒邦股份 29.99% 股权，公司自此迈入“双上市平台时代”；摘牌烟台国兴公司 65% 股权，投资建设 18 万吨/年阴极铜产能。在境外，收购加拿大第一量子公司 18.015% 的股份，成为其第一大股东，海外投资实现里程碑式突破；完成哈萨克斯坦钨矿项目收购，投产后将成为全球产能最大的钨矿山。
2024	参与第一量子增发，与其签署了《股东权利协议》，公司有权提名一名董事候选人

资料来源：公司官网、公司公告，国联证券研究所

## 1.2 铜采选冶加工产业链一体化布局

公司为中国最大的综合性铜生产企业，已形成以铜和黄金的采矿、选矿、冶炼、加工，以及硫化工、稀贵稀散金属提取与加工为核心业务的产业链。公司阴极铜产量超过 200 万吨/年。公司年产铜精矿含铜逾 20 万吨；公司控股子公司恒邦股份具备年产黄金 98.33 吨、白银 1,000 吨的能力，附产电解铜 25 万吨、硫酸 130 万吨的能力。公司现为国内最大的铜加工生产商，年加工铜产品超过 180 万吨。

**图表 3：公司主要产品及用途**

产品	主要用途
阴极铜	是电气、电子、轻工、机械制造、建筑、交通、国防等工业的基础原料
铜杆线	用于铜质线缆及漆包线生产
黄金	为硬通货，也可用作电器、机械、军工工业及装饰工艺品的原材料
白银	是银焊料、电镀、银触点、装饰工艺品的原材料
硫酸	化工和化肥的原材料，并可用于冶金、食品、医药、橡胶等行业

资料来源：公司公告，国联证券研究所

公司拥有和控股的主要资产主要包括：

**一家上市公司：**山东恒邦冶炼股份有限公司（股票代码：002237）是一家在深圳证券交易所挂牌上市的公司，本公司持有恒邦股份总股本的 44.48%，为恒邦股份控股股东。恒邦股份主要从事黄金的探、采、选、冶炼及化工生产，是国家重点黄金冶炼企业。具备年产黄金 98.33 吨、白银 1000 吨的能力，附产电解铜 25 万吨、硫酸 130 万吨的能力。

**五家在产冶炼厂：**贵溪冶炼厂、江西铜业（清远）有限公司、江铜宏源铜业有限公司、江铜国兴（烟台）铜业有限公司及浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司。

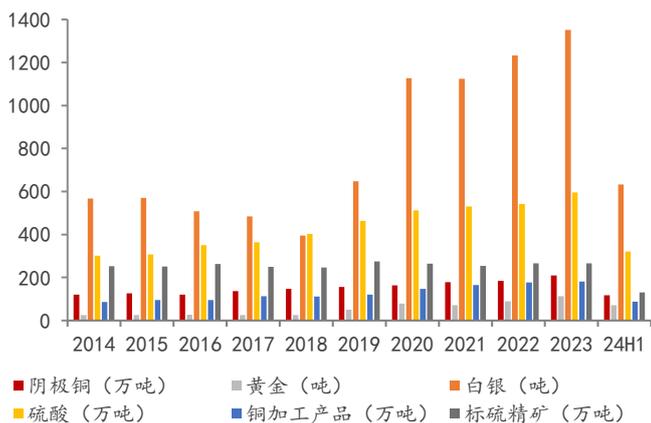
**五座 100%所有权的在产矿山：**德兴铜矿、永平铜矿、城门山铜矿、武山铜矿和银山矿业公司。

**十家现代化铜材加工厂：**江西铜业铜材有限公司、广州江铜铜材有限公司、江西省江铜铜箔科技股份有限公司、江铜台意特种电工材料有限公司、江铜龙昌精密铜管有限公司、江西铜业集团铜材有限公司、江铜华北（天津）铜业有限公司、天津大无缝铜材有限公司、江西铜业华东铜材有限公司和江西江铜华东电工新材料科技有限公司。

公司铜冶炼规模和技术优势突出，拥有五家在产冶炼厂，其中贵溪冶炼厂为国内规模最大、技术领先的粗炼及精炼铜冶炼厂。2023 年，受益于江铜国兴 18 万吨/年阴极铜节能减排项目投产，叠加江西铜业（清远）有限公司及浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司产能释放，公司阴极铜产量同比增长，产销率保持高位。此外，华东电工 10 万吨/年新能源电磁线项目（一期）于 2023 年实现提前投产、江铜龙昌一期北线 3.5 万吨改造项目、江铜台意电工漆包扁线 4000 吨扩产项目顺利投产，带动公司铜加工产品产销量同比增长。

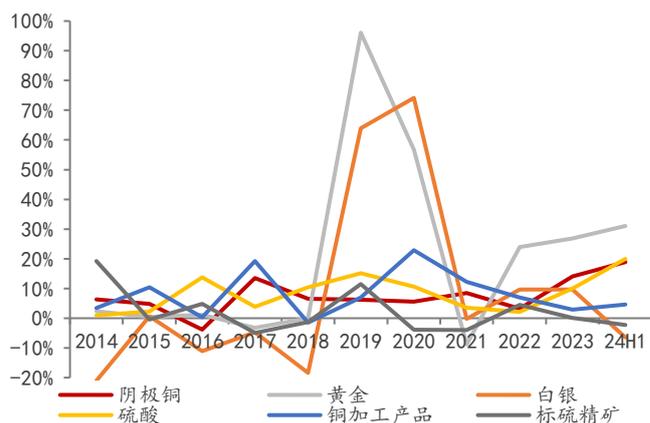
2023 年，公司阴极铜/黄金/白银/硫酸/铜加工产品/自产铜精矿含铜/标硫精矿分别实现产量 209.73 万吨/112.64 吨/1351.54 吨/595.79 万吨/181.79 万吨/20.2 万吨/265.85 万吨。公司 2024 年计划生产铜精矿含铜 20 万吨、阴极铜 232 万吨、黄金 128 吨、白银 1286 吨、硫酸 597 万吨、铜加工材 197 万吨。

图表 4：公司主要产品产量情况

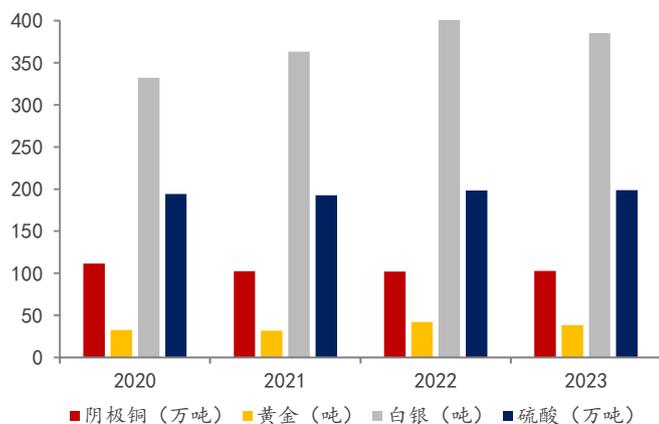


资料来源：公司公告，国联证券研究所

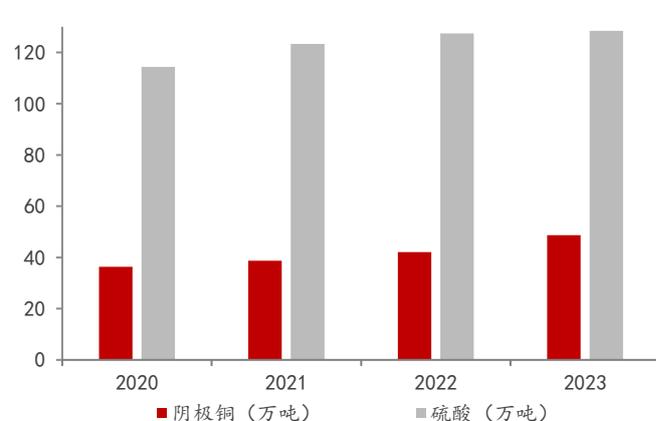
图表 5：公司主要产品产量同比增速 (%)



资料来源：公司公告，国联证券研究所

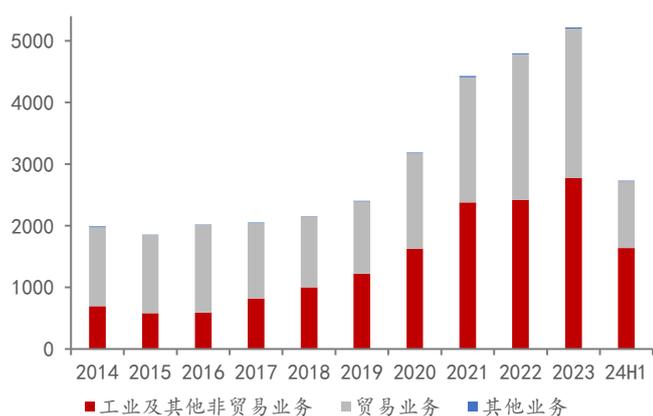
**图表 6：贵溪冶炼厂产量情况**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

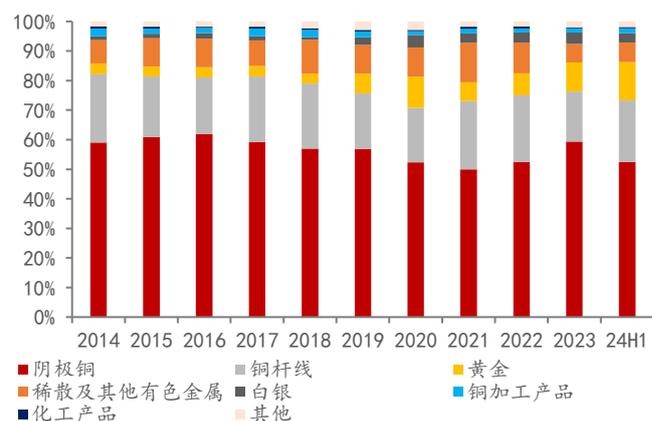
**图表 7：浙江江铜富冶和鼎铜业产量情况**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

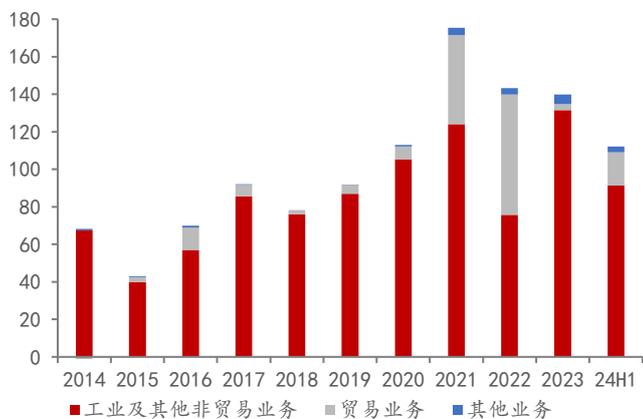
分行业来看，2023 年，公司工业及其他非贸易/贸易/其他业务分别实现收入 2271/2426/22.22 亿元，占比分别为 53.10%/46.48%/0.43%。分产品来看，2023 年，公司阴极铜/铜杆线/黄金/稀散及其他有色金属/白银/铜加工产品/化工产品/其他分别实现收入 3099.24/880.52/515.45/328.07/204.38/68.56/16.76/105.94 亿元，占比分别为 59.38%/16.87%/9.88%/6.29%/3.92%/1.31%/0.32%/2.03%。2024 H1，公司阴极铜/铜杆线/黄金/稀散及其他有色金属/白银/铜加工产品/化工产品/其他分别实现收入 1430.89/570.34/352.66/182.00/86.84/44.43/10.92/52.84 亿元，分别同比-3.95%/+1.33%/+38.78%/+4.84%/-21.63%/+42.01%/+50.72%/+15.74%。

**图表 8：公司各业务收入情况（按行业分类）（亿元）**


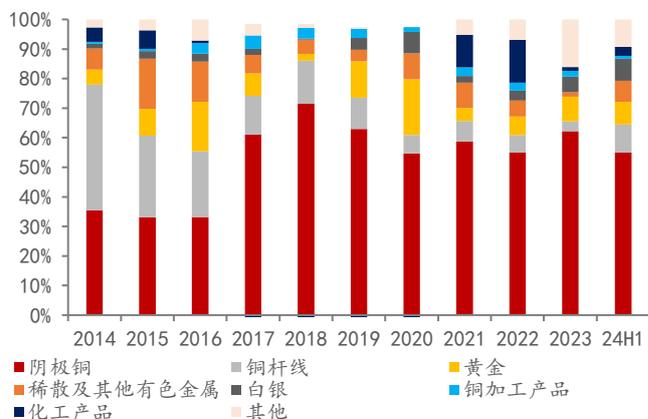
资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 9：公司各业务收入占比情况（按产品分类）（%）**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 10: 公司各业务毛利情况 (按行业分类) (亿元)**


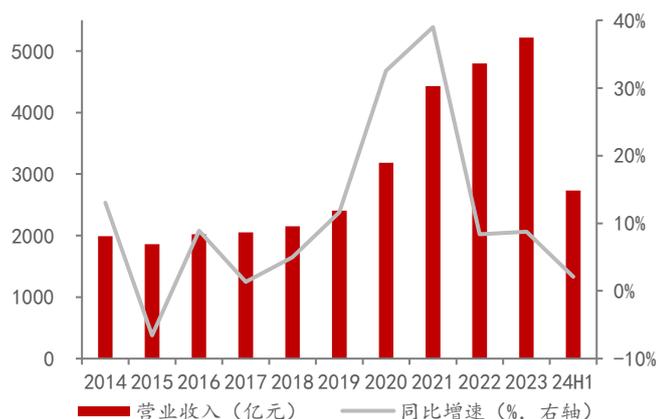
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

**图表 11: 公司各业务毛利占比情况 (按产品分类) (%)**


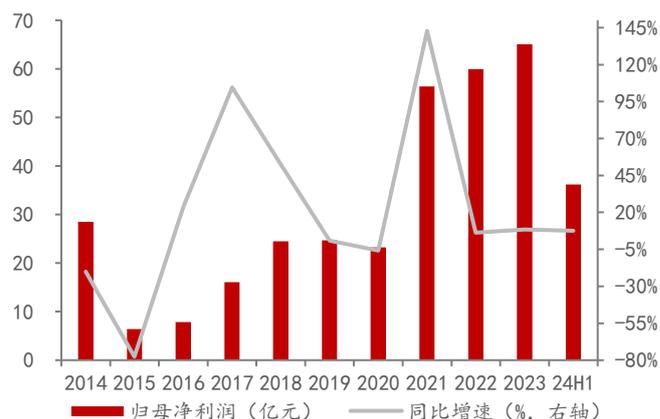
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

### 1.3 受益铜价上行, 盈利能力改善

2023 年, 公司实现营业收入 5218.93 亿元, 同比增长 8.74%; 实现归母净利润 65.05 亿元, 同比增长 8.53%; 2024 H1 公司实现营业收入 2730.91 亿元, 同比增长 2.08%; 实现归母净利润 36.17 亿元, 同比增长 7.66%, 显示出公司主营业务的盈利能力显著增强。这一增长不仅体现在净利润的绝对数值上, 还反映在公司毛利率和净利率的提升上。2023 年及 2024 H1 公司毛利率分别为 2.68%/4.10%, 分别同比-0.30/+1.57pct; 净利率分别为 1.34%/1.47%, 分别同比提高 0.07/0.12pct。

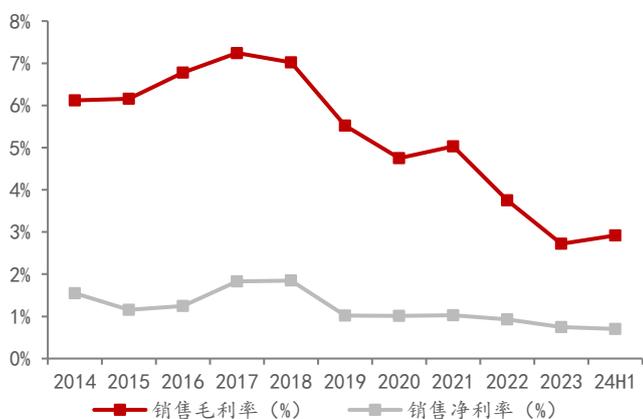
**图表 12: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)**


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

**图表 13: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %)**


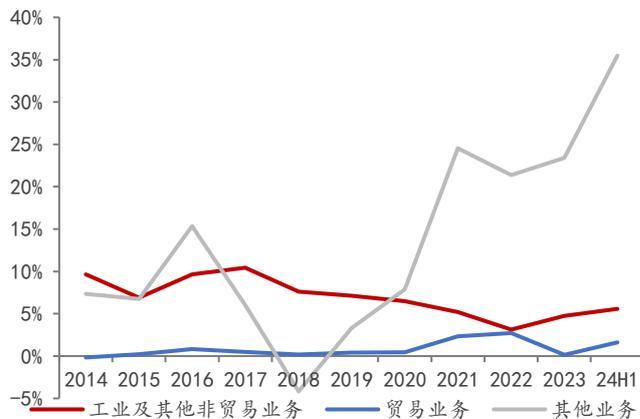
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 14: 公司销售毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

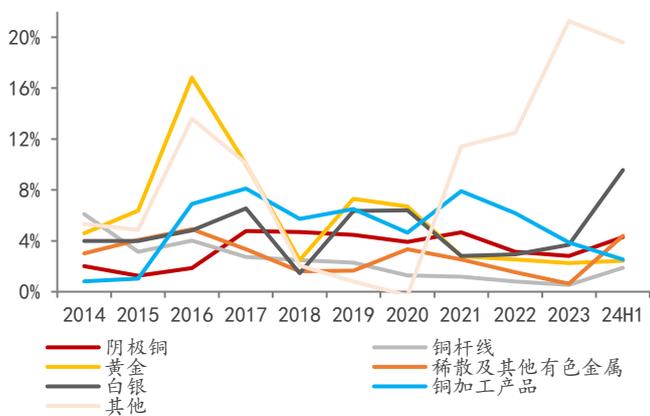
图表 15: 公司各业务毛利率情况 (按行业分类)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

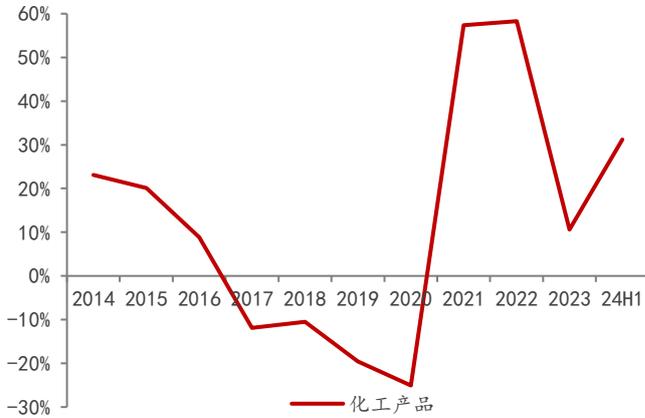
公司主营业务毛利率持续改善, 分产品来看, 2024 H1 公司阴极铜/铜杆线/黄金/稀散及其他有色金属/白银/铜加工产品/化工产品/其他业务分别实现毛利率 4.3%/1.9%/2.4%/4.4%/9.6%/2.5%/31.2%/19.6%, 分别同比+1.5/+1.7/-0.5/+3.6/+6.7/-2.9/+20.8/-3.8pct。

图表 16: 公司主要产品毛利率情况



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

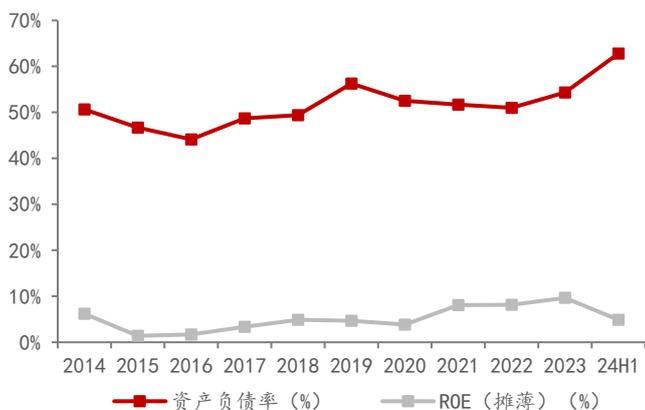
图表 17: 公司化工产品毛利率情况



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

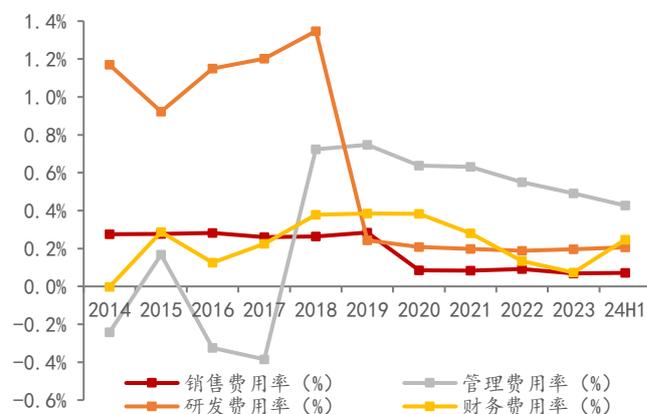
公司的财务表现也显示其在现金流管理和偿债能力方面表现出色。2024 年上半年, 尽管公司经营活动产生的现金流量净额为-48 亿元, 同比减少 112.65 亿元, 主要由于存货增加所致, 但公司在筹资活动现金流净额和投资活动现金流净额上也显示出了较大的变动, 显示出公司在现金流管理上的灵活性。在偿债能力方面, 截至 2024 H1 公司资产负债率为 62.81%, 相比上年末上升 8.45 个百分点。

图表 18: 公司资产负债率/ROE (摊薄) (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

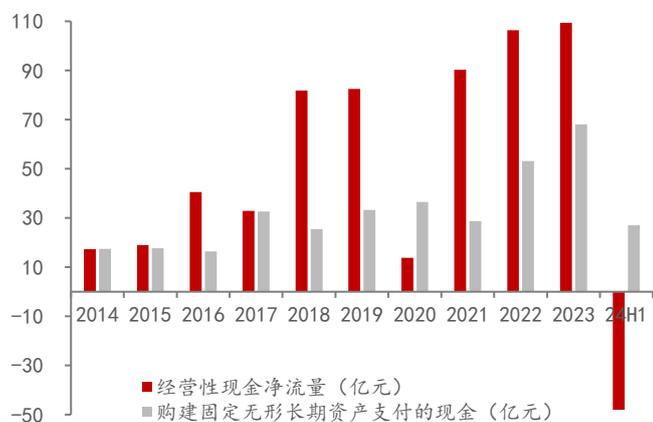
图表 19: 公司各项费用率情况 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

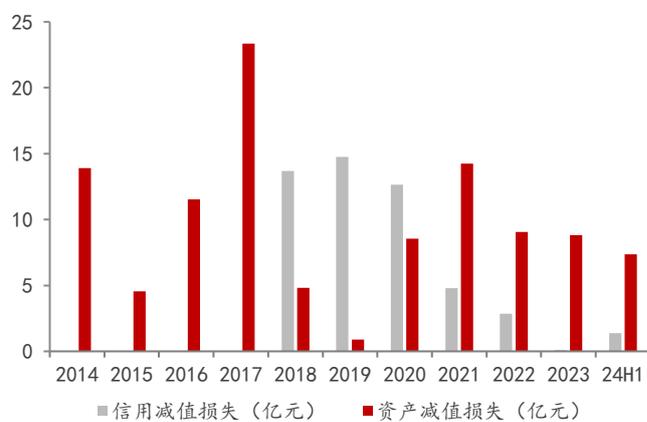
2024 H1 公司计提资产/信用减值损失分别为 7.35/1.38 亿元, 同比增加 2.33/4.84 亿元, 资产减值损失仍对利润造成一定侵蚀; 公司从事期货交易产生的公允价值变动损失和投资收益此消彼长, 共同对当期利润形成补充。公司应收款项主要为进行铜金属、铜产品销售而形成。公司制定了应收账款管理的措施, 定期对客户的信用进行评估并对收款情况予以检查, 根据客户回款情况对产品销售进行适时调整及动态管理。

图表 20: 公司经营现金净流量/资本开支 (亿元)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 21: 公司资产/信用减值损失 (亿元)



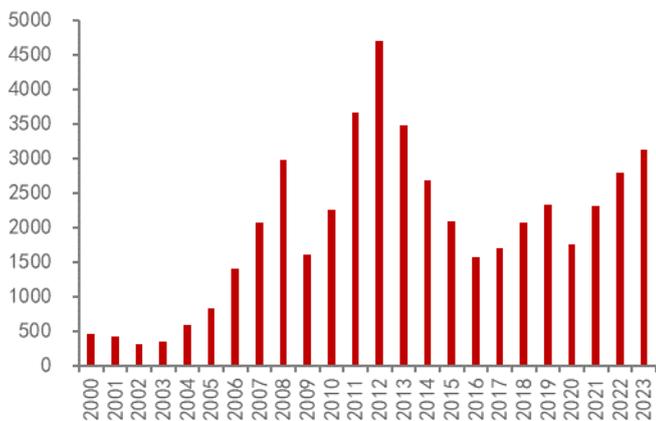
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

## 2. 矿端供给趋紧，催化铜价中枢上移

### 2.1 多重因素扰动，矿端供给趋紧

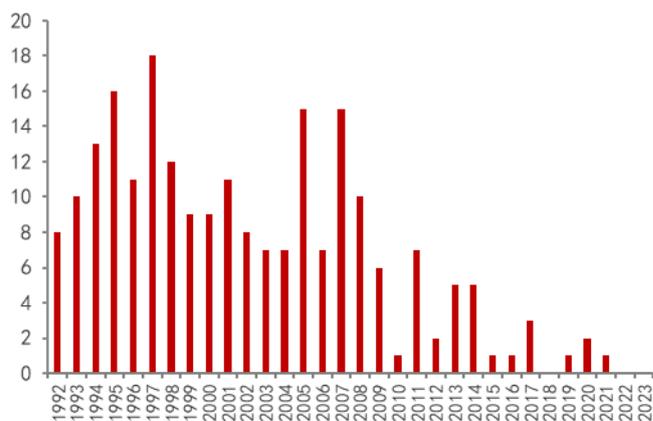
资本开支规模缩减，勘探投入下滑。铜矿勘探投入在 2012 年达到顶峰后出现阶段式收缩，根据 S&P, 2011-2015 年全球铜领域勘探投入总计 165.9 亿美元，而 2016-2020 年铜勘探投入降至 94.4 亿美元，同比下降 43.1%。铜矿开采时间周期较长，据全球地质矿产信息网统计，全球最大的 35 个矿山从发现到投产的平均所需时间为 16.9 年。这意味着从中长期来看，全球铜矿的有效供给将呈现强刚性化。

图表 22：全球铜行业勘探投入（百万美元）



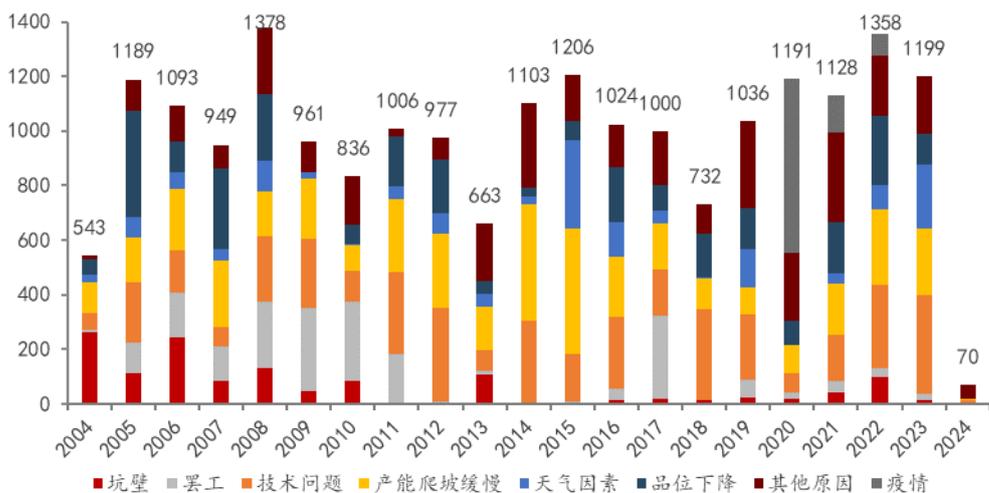
资料来源：S&P Global Market Intelligence, 国联证券研究所

图表 23：全球新发现铜矿数量（个）



资料来源：S&P Global Market Intelligence, 国联证券研究所

图表 24：各类扰动因素对铜产量的影响（千吨）



资料来源：Wood Mackenzie, 国联证券研究所

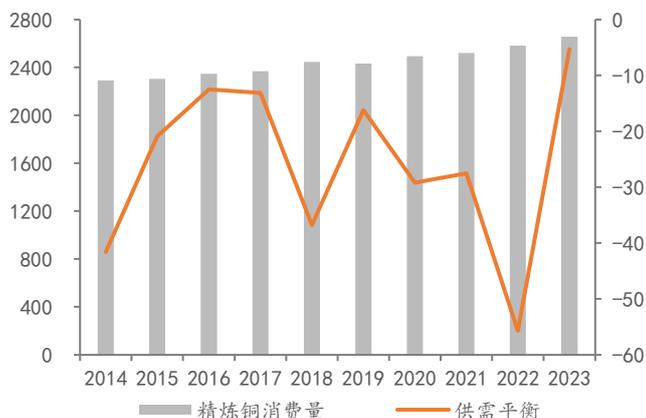
受铜矿主要资源国矿山品位下降，开采成本抬升，工人、社区问题频发，环境保护诉求强化等因素扰动，全球铜精矿供给增长的不确定因素强化。根据 Wood

Mackenzie, 2023 年, 由于技术问题/产能爬坡缓慢/天气因素/品位下降/罢工/坑壁不稳定/其他原因影响等因素导致全球铜矿产量较预期分别下降 36.2/24.3/23.7/11.0/2.5/1.2/21.0 万吨, 合计影响量 119.9 万吨, 占原预期铜矿产量的 5.1%。

## 2.2 能源结构转型贡献铜需求增量

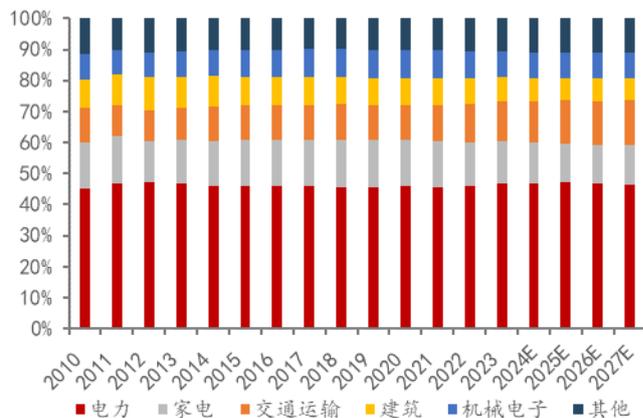
铜以导电、导热、耐磨、易铸造、机械性能好、易制成合金等性能, 被广泛地应用于电气工业、机械制造、运输、建筑、电子信息、能源、军事等各领域。根据 ICSG, 2023 年全球精炼铜消费量为 2655.6 万吨, 同比增长 2.8%。根据 SMM, 2023 年中国精炼铜消费量为 1536 万吨, 同比增长 5.5%; 其中, 电力/家电/交通运输/建筑/机械电子/其他领域精炼铜消费量占比分别为 46.7%/13.8%/12.6%/8.0%/8.3%/10.6%。

图表 25: 全球精炼铜供需平衡 (万吨)



资料来源: ICSG, 国联证券研究所

图表 26: 中国精炼铜各应用领域占比 (%)

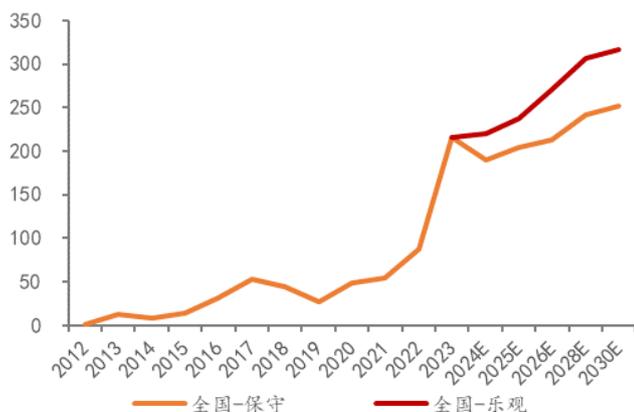


资料来源: SMM, 国联证券研究所

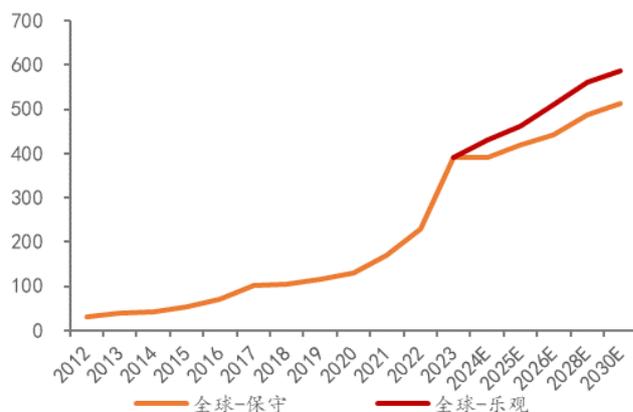
### 光伏、风电领域

在全球能源转型的大背景下, 创建绿色低碳的发展模式已成为全球的普遍共识, 以光伏、风电为代表的清洁能源快速发展。根据 CPIA, 2024 年, 全国光伏新增装机量预计达到 190 (保守) /220 (乐观) GW, 全球光伏新增装机量预计达到 390 (保守) /430 (乐观) GW。根据 IEA, 2024 年, 全球海上风电新增装机量预计达到 17.5-20.3GW, 陆上风电新增装机量预计达到 101.5-118.3GW。

铜在光伏领域的应用主要包括 1) 光伏用铜带: 太阳能重要的导电导热原材料, 用于制作太阳能集热器板芯、太阳能电池的互联条和汇流带。2) 连接光伏组件、逆变器和并网开关之间的电缆; 3) 组件 MC4 接头、光伏逆变器输出接线端子, 并网开关的接线端子。根据 Wood Mackenzie, 光伏装机耗铜量约为 0.5 万吨/GW。我们以 2024-2026 年全球新增光伏装机量分别为 410/441/477GW 测算, 2024-2026 年全球光伏领域用铜量分别为 205/221/239 万吨, 同比增加 10/16/18 万吨。

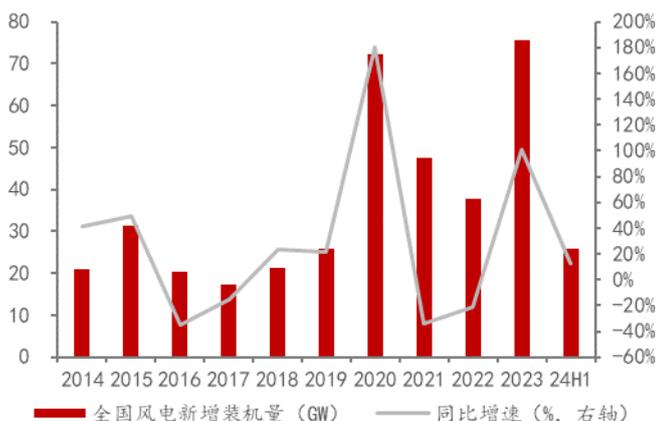
**图表 27：2012-2030E 全国光伏新增装机量 (GW)**


资料来源：CPIA，国联证券研究所

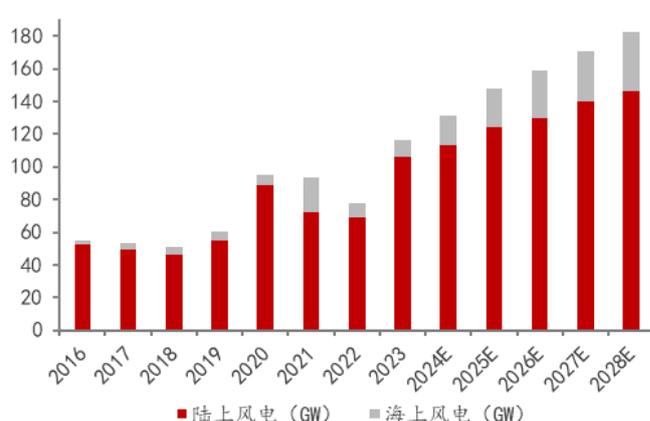
**图表 28：2012-2030E 全球光伏新增装机量 (GW)**


资料来源：CPIA，国联证券研究所

风力发电主要用铜环节为发电机、变压器、电缆、齿轮箱和塔筒电缆等。其中，陆上风机通过集电器电缆相连至变电站后，再连接到电气和输电网；海上风机通过集电器电缆相连至海上升压站后，通过配电电缆连接至地面变电站，再到输电网。根据 Wood Mackenzie、Mysteel，陆上风电装机耗铜量约 0.54 万吨/GW，海上风电装机耗铜量约 1.53 万吨/GW。我们以 2024-2026 年全球新增陆上风电装机量分别为 113/124/130GW、新增海上风电装机量分别为 18/24/29GW 测算，则 2024-2026 年全球风电领域用铜量分别为 88.6/103.7/114.6 万吨，分别同比增加 14.8/15.1/10.9 万吨。

**图表 29：全国风电新增装机量及同比增速 (GW, %)**


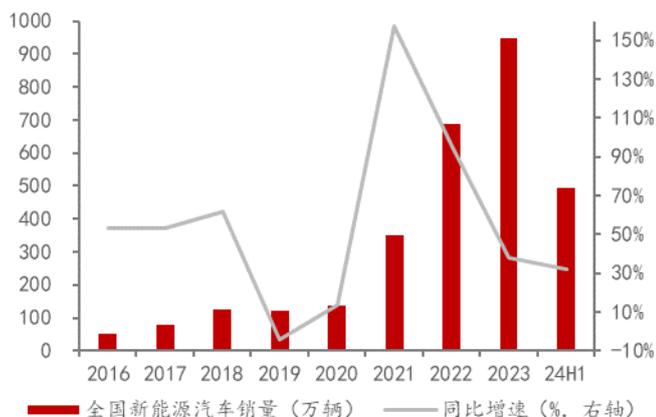
资料来源：iFinD，国联证券研究所

**图表 30：2016-2028E 全球风电新增装机量 (GW)**


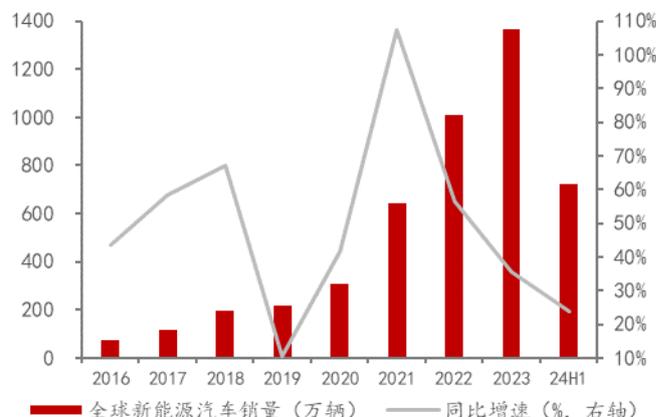
资料来源：GWEC，国联证券研究所

### 新能源汽车领域

新能源汽车用铜量为传统汽车的 3-4 倍。铜在汽车领域中主要应用于散热器、液压装置、齿轮、轴承、刹车摩擦片、配电和电力系统、制动系统管路、垫圈以及各种接头、配件等。铜具有良好的导电及导热性，是传输大电流的主要载体，在新能源汽车领域，铜主要应用于汽车的驱动电机、动力电池、线束等部位，新能源汽车用铜量在传统汽车的基础上全方位增加。根据 ICSG，传统汽车/混合动力电动汽车/插电式混合动力汽车/纯电动汽车单车用铜量分别为 23/40/60/83kg。

**图表 31：全国新能源汽车销量及同比增速（万辆，%）**


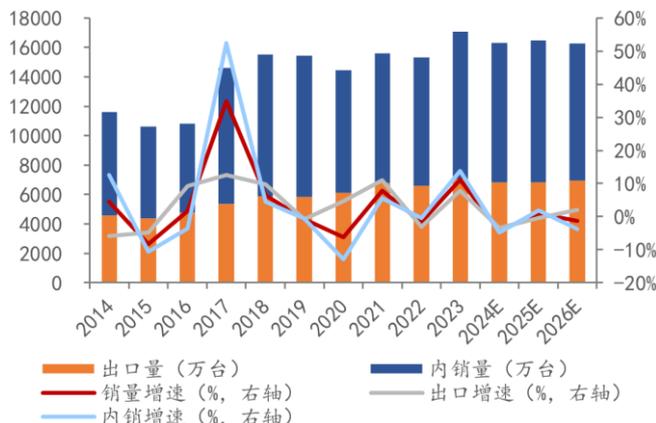
资料来源：中国汽车工业协会、iFinD，国联证券研究所

**图表 32：全球新能源汽车销量及同比增速（万辆，%）**


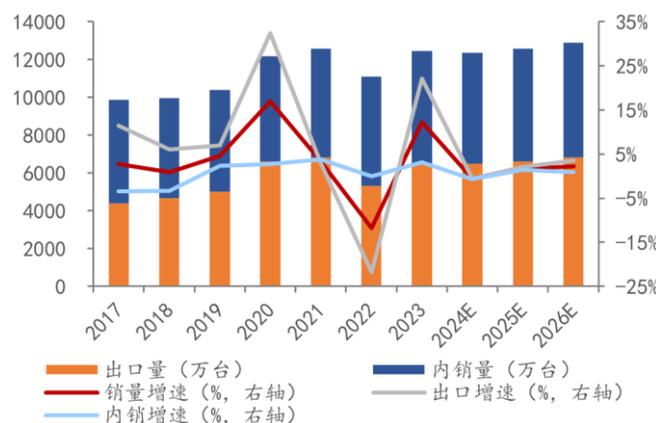
资料来源：CleanTechnica、iFinD，国联证券研究所

### 家电领域

家电领域用铜的类型既包括通用铜材，如接插元件、开关等，也包括专用铜材，主要应用于冰箱和空调等家电，如空调用内螺纹铜管和外翅片铜管、微波炉磁控管、电冰箱散热管等。根据产业在线，2023 年全国家用空调/冰箱冰柜分别实现销量 1.71/1.25 亿台，分别同比增长 11.2%/12.2%；其中，内销量分别为 9960/5949 万台，分别同比增长 13.8%/3.1%；出口量分别为 7084/6504 万台，分别同比增长 7.8%/22.1%。

**图表 33：全国空调销量及同比增速（万台，%）**


资料来源：产业在线，国联证券研究所

**图表 34：全国冰箱冰柜销量及同比增速（万台，%）**


资料来源：产业在线，国联证券研究所

以旧换新行动方案出台，促进家电领域用铜量增长。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，指出到 2027 年工业、农业、建筑、交通等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，其中，报废汽车回收量增加约一倍，废旧家电回收量增长 30%；支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动；有望提振家电市场消费增长，进而促进家电领域用铜量增长。

根据我们的测算, 预计 2024-2026 年全球铜需求量分别为 2719/2802/2881 万吨, 同比增加 64/83/79 万吨; 其中, 电力领域铜需求量 1292/1332/1371 万吨, 同比增加 30/41/39 万吨; 交通领域铜需求量 358/390/420 万吨, 同比增加 16/32/30 万吨; 家电领域铜需求量 384/391/399 万吨; 机械电子、其他领域铜需求量分别保持在 225/274 万吨。

**图表 35: 全球精炼铜需求测算**

		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
交通 运输	全球纯电动汽车销量 (万辆)	460	730	940	1230	1600	2000
	全球插混汽车销量 (万辆)	190	290	427	470	517	556
	全球传统汽车销量 (万辆)	7365	7482	7905	7050	6677	6282
	全球汽车销量合计 (万辆)	8015	8502	9272	8750	8794	8838
	新能源汽车用铜量 (万吨)	50	78	104	130	164	199
	传统汽车用铜量 (万吨)	169	172	182	162	154	144
	汽车领域用铜量合计 (万吨)	219	250	285	292	317	344
	铁路船舶用铜量 (万吨)	70	68	57	66	72	76
	<b>交通领域用铜量合计 (万吨)</b>	<b>289</b>	<b>318</b>	<b>343</b>	<b>358</b>	<b>390</b>	<b>420</b>
	占比 (%)	11.5%	12.3%	12.9%	13.2%	13.9%	14.6%
电力	全球风电新增装机量 (GW)	94	78	117	131	148	159
	陆风新增装机量 (GW)	72	69	106	113	124	130
	海风新增装机量 (GW)	21	9	11	18	24	29
	陆风用铜量 (万吨)	39.9	38	58	62.2	68.2	71.5
	海风用铜量 (万吨)	32.3	13	17	27.5	36.7	44.4
	风电领域用铜量合计 (万吨)	71.4	50.6	73.7	88.6	103.7	114.6
	全球光伏新增装机量 (GW)	170	230	390	410	441	477
	光伏领域用铜量 (万吨)	85	115	195	205	221	239
	传统电力用铜量 (万吨)	997	1034	993	998	1008	1018
	<b>电力领域用铜量合计 (万吨)</b>	<b>1153</b>	<b>1200</b>	<b>1262</b>	<b>1292</b>	<b>1332</b>	<b>1371</b>
占比 (%)	45.7%	46.5%	47.5%	47.5%	47.5%	47.6%	
<b>家电领域用铜量 (万吨)</b>		<b>375</b>	<b>367</b>	<b>376</b>	<b>384</b>	<b>391</b>	<b>399</b>
占比 (%)		14.9%	14.2%	13.9%	14.1%	14.0%	13.9%
<b>建筑领域用铜量 (万吨)</b>		<b>223</b>	<b>213</b>	<b>218</b>	<b>186</b>	<b>189</b>	<b>191</b>
占比 (%)		8.8%	8.2%	8.2%	6.8%	6.8%	6.7%
<b>机械电子领域用铜量 (万吨)</b>		<b>226</b>	<b>224</b>	<b>225</b>	<b>225</b>	<b>225</b>	<b>225</b>
占比 (%)		9.0%	8.7%	8.5%	8.3%	8.0%	7.8%
<b>其他领域用铜量 (万吨)</b>		<b>256</b>	<b>262</b>	<b>274</b>	<b>274</b>	<b>274</b>	<b>274</b>
占比 (%)		10.1%	10.1%	10.3%	10.1%	9.8%	9.5%
<b>全球精炼铜需求量合计 (万吨)</b>		<b>2522</b>	<b>2583</b>	<b>2655</b>	<b>2719</b>	<b>2802</b>	<b>2881</b>

资料来源: ICA、ICSG、IEA、CPIA、Mysteel、Wood Mackenzie、iFind、产业在线, 国联证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/756134054024011003>