江西铜业 (600362)

个股分析报告

行业：铜采选冶炼与加工
报告日期：2026 年 11 月 10 日
行情截至 2026-11-10 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：利润加速与低 PE 形成支撑，但周期盈利兑现仍是关键

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	32.80 元（+1.30%）
总市值	约 1135.78 亿元
PE(TTM)	8.88 倍
PB(MRQ)	1.25 倍
52 周区间	30.92～70.10 元
成交额/换手率	8.02 亿元／1.17%

行情数据截至：2026-11-10 收盘

一、投资要点

- **利润已显著提速，但增长受金属价格推动**：2026 年前三季度归母净利 116.87 亿元、同比增 94.02%，扣非增 63.56%；公司称主产品价格上涨及经营效率改善带动业绩。
- **资源与贵金属业务托底，冶炼薄利仍主导**：2025 年黄金收入增长 43.48%，铜杆线毛利率仅 0.79%；增长还取决于资源保障、加工费和副产品结构。
- **PE 处历史底部，PB 与 PS 却在历史偏高位**：11 月 10 日收盘 32.8 元，PE 8.88 倍、近 5.2 年 1%分位；PB 1.25 倍、71%分位，PS 0.19 倍、72%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价**：现价对应 10 年 EPS 年均增长隐含值约 2.5%；机构预期 2026 年净利润增长 135.1%，但前者是长期 EPS 增速、后者是单年净利润增速，期限与指标不同，不能直接比较。
- **证据显示**：前三季度归母净利和扣非均大幅增长，支持盈利改善；但三季度营收同比转负、归母净利环比回落，且利润受产品价格推动，全年能否兑现机构预期仍待验证。

证据倾向：证据不足；置信度：低（必需财务字段未核实：年度营收、年度归母净利润、年度经营现金流、关键财务数字尚未与官方原文逐项核对、部分论据存在期间或口径冲突，已屏蔽相关判断）

必需财务基线尚未核实：年度营收、年度归母净利润、年度经营现金流。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

采选、冶炼并加工铜金等产品，销售给制造企业及贵金属市场，利润受金属基准价、加工费和产品结构影响。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
阴极铜	44.2%（2025 年）	4.13%	-9.21%	收入最大，按金属基准价定价
铜杆线	23.4%（202	0.79%	+7.52%	规模大、毛利率低

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	5 年）			
黄金	17.4%（2025 年）	4.50%	+43.48%	收入同比较快增长
铜精矿、稀散及其他有色金属	4.5%（2025 年）	3.84%	-6.97%	涵盖矿产品及其他金属
白银	3.9%（2025 年）	8.35%	+34.21%	贵金属产品
铜加工产品	2.7%（2025 年）	1.53%	+46.75%	收入增长较快，毛利率偏低

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 规模与一体化：2025 年阴极铜产量 238.04 万吨，覆盖采选、冶炼和加工。
- 资源保障：五座在产矿山铜精矿含铜产量合计约 19.78 万吨。
- 品牌与准入：阴极铜为 LME 注册产品，黄金、白银为 LBMA 注册产品。

主要威胁：冶炼加工费走低、原料供应紧张及金属价格波动挤压利润；规模收入中低毛利冶炼与贸易占比较高。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入为铜精矿、粗铜/阳极铜、粗杂铜及能源动力；2025 年原材料占有色金属制造业成本 69.32%。
- 2025 年前五名供应商采购额占采购总额 14.71%；铜价随 LME 或上期所基准，TC/RC 协商，公司对金属价格议价有限。
- 产品销往铜材加工及制造企业、贵金属市场；定价多随金属基准，议价集中于加工费、交货和规格。
- 2025 年年报披露前五大客户占销售额 23.93%，上海黄金交易所占 16.23%；集团口径、单一年度年报披露，具体以最新年报为准。
- 2025 年末净应收 66.30 亿元，占收入 1.22%、归母净利润 9.3%；存货 681.88 亿元，应付账款 140.67 亿元，库存是显著资金占用项。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	3.96%	约 1.27%	阴极铜毛利率 4.66%，整体仍为低毛利规模经营
2022	2.99%	约 1.25%	阴极铜毛利率降至 3.13%，冶炼利润空间收窄
2023	2.68%	约 1.25%	铜精矿供应及 TC/RC 下行，现货加工费承压
2024	3.54%	约 1.35%	贸易收入及成本下降，产品结构变化影响毛利
2025	4.40%	约 1.31%	硫酸毛利率升至 63.36%，但净利率未同步上升

公司处于有一定自有矿、但收入和利润主体仍依赖冶炼、加工及贸易规模的中游位置。毛利率序列2021—2024 年与 2025 年口径来源不同；利润改善更依赖资源保障、TC/RC 回升、成本控制及高毛利副产品占比提升，而非单纯扩大金属周转规模。

2.4 行业与同行对比

铜冶炼加工利润对铜精矿供应和 TC/RC 高度敏感。江西铜业规模领先，但低毛利铜产品及贸易占比高，资源端和加工费变化是盈利关键。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
紫金矿业（601899）	资源型铜金矿企	2025 年营收 3490.79 亿元；毛利率 27.73%；PE(TTM) 10.49 倍	自有矿产贡献较高，毛利率显著高于江西铜业
铜陵有色（000630）	铜冶炼加工及副产品	2025 年营收 1727.26 亿元；毛利率 7.86%；PE(TTM) 11.67 倍	业务较接近，但体量、贸易结构及矿山权益不同
西部矿业（601168）	资源端矿山业务较重	2025 年营收 616.87 亿元；毛利率 19.57%；PE(TTM) 8.99 倍	矿山业务比重较高，整体毛利率高于江西铜业

江西铜业 2025 年营收规模最大，但毛利率明显低于资源型可比公司，反映低毛利铜产品及贸易占比较高。与铜陵有色业务较接近，仍需结合资源权益和贸易结构比较；PE 口径不明，不宜单凭低 PE 判断便宜。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年前三季度	4424.20 亿元	+11.71%	116.87 亿元	+94.02%	+63.56%	5.14%
2025 年	5446.23 亿元	+5.42%	71.30 亿元	+2.41%	+11.30%	4.40%
2024 年	5209.28 亿元人民币	-1.01%	69.62 亿元	+7.03%	+52.95%	3.55%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，3 项与发行人定期报告原文逐项比对一致，3 项未能在原文定位。同比增速按原文本期、上期数推算了 2 项，2 项与表中一致。

2026 年前三季度利润增速快于扣非，单季营收同比、环比均降，归母净利环比回落。公司称经营管理、资源综合利用效率提升及主产品价格同比上涨推动业绩增长；2025 年归母净利低于扣非。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	13.56%（2026 年前三季度）	良好	较 2025 年全年 8.96%提升
资产负债率	61.99%（2026 年三季末）	关注	高于 2025 年末的 56.95%
经营现金流/净利润	1.07（2026 年前三季度）	良好	前三季度经营现金流覆盖净利润
速动比率	0.91（2026 年三季末）	关注	低于 1，短期速动资产覆盖偏紧

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	8.88 倍	近 5.2 年 1%分位（中位数 11.59 倍）	中位数 10.49 倍（紫金矿业 10.49、铜陵有色 11.67、西部矿业 8.99）
PB(MRQ)	1.25 倍	近 5.2 年 71%分位（中位数 0.99 倍）	中位数 2.69 倍（紫金矿业 3.59、铜陵有色 1.66、西部矿业 2.69）
PS(TTM)	0.19 倍	近 5.2 年 72%分位（中位数 0.15 倍）	中位数 0.92 倍（紫金矿业 1.98、铜陵有色 0.28、西部矿业 0.92）
股息率	3.05%	—	—

估值倍数由程序按 2026-11-10 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-10 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 8.88 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 2.5%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 2.5%，与机构短期净利润预测的期限及指标不同，不能直接比较高低。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	5581.59 亿元	167.66 亿元	+135.1%	4.84 元
2027E	5688.03 亿元	179.00 亿元	+6.8%	5.17 元

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2028E	5726.09 亿元	186.60 亿元	+4.2%	5.39 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-11-10。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 2 家、EPS2 家；2027E 净利润 2 家、EPS2 家；2028E 净利润 2 家、EPS2 家

4.3 机构观点

近六个月 1 家覆盖：华泰证券 2026-08-28 给出买入评级，目标价 64.87 元。

机构	评级	日期	备注
开源证券	买入	2026-09-10	预测 2026E 归母净利 170.80 亿元
华泰证券	买入	2026-08-28	目标价 64.87 元
国信证券	增持	2026-08-27	预测 2026E 归母净利 164.24 亿元

五、催化剂与近期事件

5.1 近期重要事件

- **2026-11-06 董事长提议回购 3 亿至 5 亿元（利好）**：拟以自有及自筹资金集中竞价回购 A 股，尚需董事会审议，最终方案可能调整；回购金额相对公司体量较小，更多体现信心信号。
- **2026-10-29 三季报显示业绩受产品价格推动（中性）**：公司称业绩增长受主产品价格同比上涨及经营管理、资源综合利用效率提升带动；Q3 营收同比转负，利润对产品价格变化较敏感。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 自有矿山铜精矿含铜产量约 19.78 万吨，为原料保障和资源端利润提供一定支撑。
- 前三季度经营现金流为净利润的 1.07 倍，加权 ROE 升至 13.56%，盈利改善有现金流与回报率佐证。
- 2025 年白银收入增长 34.21%，贵金属及其他产品增长有助于改善业务结构。

6.2 看空理由

- 2025 年净利率约 1.31%，阴极铜毛利率 4.13%、铜杆线仅 0.79%，规模收入转化为利润的能力有限。
- 机构预测净利润增速从 2026 年的 135.1%降至 2027 年的 6.8%、2028 年的 4.2%，高增长持续性尚未建立。
- 前三季度利润增长受主产品价格上涨推动，若价格回落，盈利弹性可能反向放大。

6.3 其他风险

- 2025 年末存货 681.88 亿元且三季末资产负债率升至 61.99%→库存占款与负债压力可能压缩现金调度空间并增加财务负担。
- 前五大客户占销售额 23.93%、上海黄金交易所占 16.23%→主要客户或渠道需求变化可能影响销售兑现与议价能力。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
2026 年归母净利	机构预期 167.66 亿元	年报达到或超过 167.66 亿元，盈利改善兑现	明显低于 167.66 亿元，预期兑现承压
综合毛利率	2026 年前三季度 5.14%	全年维持在 5.0%以上	回落至 4.40%以下
经营现金流覆盖	前三季度为净利润的 1.07 倍	后续仍不低于 1 倍	降至 1 倍以下并持续
回购方案进展	拟回购 3 亿至 5 亿元，待审议	董事会通过并按方案实施	未通过或最终规模明显下调

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于当前技术与资金面信息的短线情景推演，权重属主观启发式判断而非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价处于 52 周低位附近，近 20 日跌幅较大且仍受均线压制；MACD 柱体转正、近 5 日回升，显示下跌动能有所缓和，但反转仍需收复均线并有成交配合。

指标	数值	解读
近 5/20 日涨跌幅	+4.63%/-21.06%	短线反弹但近月跌幅仍大。
MA5/10/20/60	MA5 32.92 / MA10 33.02 / MA20 35.49 / MA60 41.99	股价低于各均线，趋势仍偏弱。
MACD DIF/DEA/柱	DIF -2.576 / DEA -2.587 / 柱 0.021	柱体转正，弱势中出现修复信号。
RSI6/RSI14	RSI6 40.0 / RSI14 34.3	动能偏弱，尚未明显转强。
布林上/中/下轨	上轨 41.43 / 中轨 35.49 / 下轨 29.55	收盘低于中轨，接近下轨区间。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	32.92~35.49 元	对应 MA5 及 MA20；站稳 35.49 元，反弹空间或向布林上轨扩展。
第一支撑	30.92~32.8 元	涵盖收盘价与近期低点；跌破 30.92 元，弱势可能延续。
强支撑	29.55~30.92 元	对应 52 周低点与布林下轨；有效跌破 29.55 元将进一步削弱技术支撑。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-10 价格 32.80 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 3.4%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	30.56～35.43 元	-6.8%～+8.0%
约 95%	28.23～40.53 元	-13.9%～+23.6%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约四成）**：30.92~35.49 元；守住 30.92 元、但未能有效站上 35.49 元时，偏向区间整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 65%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：29.55~32.8 元；若收盘跌破 30.92 元且成交放大，可能下探布林下轨。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 40%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：33.02~41.43 元；放量收复 35.49 元，或回购方案获批等消息形成催化时，反弹条件改善。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

截至 2026-11-10，近 10 个交易日成交额约 6.02 亿~19.61 亿元、换手率约 0.89%~2.76%。截至 2026-09-30，前十大流通股东合计持股 77.18%，包括控股股东、基金、保险及 QFII；股东结构披露存在滞后，之后可能变化。流通股东集中度较高，低成交时盘口深度及滑点需关注。

若成交额持续超过近 10 日区间上沿 19.61 亿元，并伴随收复 35.49 元，可作为放量转强的确认信号。

以上情景推演基于 2026-11-10 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

江西铜业股份有限公司 2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-27/1225034758.PDF

江西铜业股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）募集说明书 — https://static.sse.com.cn/disclosure/bond/announcement/company/c/new/2025-09-01/243700_20250901_XXFC.pdf

江西铜业股份有限公司 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-05-26/1223684674.pdf

江西铜业股份有限公司 2026 年第三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-29/1225636802.PDF

江西铜业股份有限公司 2024 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-28/1222924572.PDF

江西铜业股份有限公司 2023 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-28/1219426026.PDF

腾讯财经行情（2026-11-10） — https://gu.qq.com/sh600362

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600362#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600362#/ylyc

江西铜业:江西铜业股份有限公司 2026 年第三季度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202610281831123339_1.pdf

江西铜业:江西铜业股份有限公司 2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608251828417518_1.pdf

多重利好！603993，拟最高 20 亿元回购+不减持+业绩增长！ — https://www.sohu.com/a/1098151775_115433?scm=10001.325_13-325_13.0.0-0-0-0-0.5_1334&spm=smpc.channel_248.block3_308_NDdFbm_1_fd.8.1793961968241tbvxHkL

V 观财报｜江西铜业：董事长提议回购 3 亿元至 5 亿元公司股份 - 今日头条 — https://www.toutiao.com/article/7705001861429969449/?wid=1794106508495

看好公司长期发展 江西铜业收到董事长回购 A 股股份提议 — https://finance.eastmoney.com/a/202611093926125328.html

江西铜业：关于董事长提议回购公司 A 股股份的提示性公告 — https://finance.eastmoney.com/a/202611063925038122.html

A 股利好！一批行业龙头，拟大手笔回购 — https://www.dahecube.com/article.html?artid=292152?recid=5152?qtype=0

江西铜业(600362.SH)：董事长周少兵提议回购 3 亿元-5 亿元公司股份 — https://www.aastocks.com/sc/stocks/news/aafn-con/GLH5346011N/latest-news/GLH

江西铜业（JIAXF）拟 3 亿至 5 亿元回购 A 股 提振投资者信心 — http://www.eeo.com.cn/2026/1110/1088649.shtml

江西铜业：董事长提议 3 亿元至 5 亿元回购股份 — https://newzzbcx.cs.com.cn/cxnews.html?random=KYY8nqJj&name=new20261106180733uqykvokg

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/600362.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600362#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-10 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。