

2025 年 09 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美联储降息临近，看好贵金属+铜铝价格表现

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

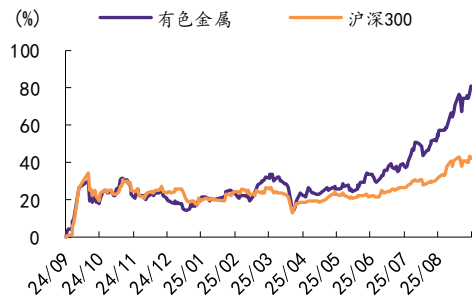
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	15.1	35.2	82.4
沪深 300	7.6	17.0	43.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：美国非农大幅低于预期，持续利好贵金属》2025-09-08
- 2、《有色金属行业周报：美联储降息叠加国内需求旺季将临，看好贵金属加铜铝》2025-09-01
- 3、《有色金属行业周报：鲍威尔鸽派发言，看好黄金价格进一步上涨》2025-08-25

■ 贵金属：美国 8 月 CPI 同比符合预期，关注下周美联储议息会议

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3651.10 美元/盎司，环比 9 月 5 日+56.55 美元/盎司，涨幅为 1.57%。周内伦敦白银价格为 42.26 美元/盎司，环比 9 月 5 日+1.52 美元/盎司，涨幅为 3.72%。

数据方面，美国 8 月 PPI 同比，今值 2.6%，预期 3.3%，前值 3.1%；美国 8 月核心 PPI 同比，今值 2.8%，预期 3.5%，前值 3.4%。美国 8 月 CPI 同比，今值 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；美国 8 月核心 CPI 同比，今值 3.1%，预期 3.1%，前值 3.1%。

美国 CPI 数据分项来看，8 月 CPI 环比回升主要是因为能源价格同比负增长减弱导致。价格同比走高的分项有，食品分项价格 8 月同比为 3.2%，相比 7 月+0.3pct；能源分项价格 8 月同比 0.2%，相比 7 月+1.8pct；医疗服务分项价格 8 月同比 3.5%，相比 7 月+0.4pct；运输服务分项价格 8 月同比 3.7%，相比 7 月+0.6pct。而能源分项的二级分项中，能源类商品价格 8 月同比-6.2%，环比+2.7pct；能源服务分项价格 8 月同比 7.8%，相比 7 月+0.5pct。

从 FedWatch 工具来看，美联储年内 3 次降息，分别在 9 月，10 月，12 月，各自降息 25BP。其中 9 月降息 25BP 概率为 93.4%。

总结而言，本周美国 8 月 CPI 数据符合预期，下周的美联储议息会议降息概率较高，看好黄金价格进一步上涨。

■ 铜、铝：电解铝需求有起色，预计价格将率先走强

国内宏观：中国 8 月进口同比(按人民币计)，今值 1.7%，前值 4.8%。中国 8 月出口同比(按人民币计)，今值 4.8%，前值 8%。中国 8 月 CPI 同比，今值-0.4%，前值 0%。中国 8 月 PPI 同比，今值-2.9%，前值-3.6%。中国 1 至 8 月社会融资规模增量(亿人民币)，今值 265600，前值 239900。中国 1 至 8 月新增人民币贷款(亿人民币)，今值 134600，前值 128700。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 10068 美元/吨，环比 9 月 5 日+121 美元/吨，涨幅为+1.22%。SHFE 铜收盘价 81360 元/吨，环比 9 月 5 日+1170 元/吨，涨幅为+1.46%。库存方面，LME 库存为 153950 吨(环比 9 月 5 日-4000 吨，同比-157700 吨)；

COMEX 库存为 310487 吨（环比 9 月 5 日+5142 吨，同比+270490 吨）；SHFE 库存为 94054 吨（环比 9 月 5 日+12203 吨）。2025 年 9 月 11 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.43 万吨，环比 8 月 4 日+0.37 万吨，同比-11.14 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.42 美元/干吨，环比-0.94 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 67.53%，环比-2.25pct。再生铜制杆开工率 22.67%，环比+9.15pct。电线电缆开工率为 67.62%，环比+0.87pct。

总结而言，铜矿再现扰动，需求旺季还未启动。9 月 8 日，铜矿企业自由港位于印尼的大型铜矿山 Grasberg 出现事故，导致全部矿区停产。根据 SMM 预计该矿 2025 年产铜量为 75 万金属吨，如此重量级的矿山停产，加剧了铜矿供应紧张的担忧。需求方面，本周因铜价冲高终端消费明显变弱，9 月预期旺季未能表现。结合上述分析，目前铜需求旺季未启动，但是供应扰动再起，叠加上周美联储大概率降息，预计铜价将走强。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21050 元/吨，环比 9 月 5 日+370 吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 485275 吨（环比 9 月 5 日+600 吨，同比-339075 吨）；国内上期所库存为 128499 吨（环比 9 月 5 日+4421 吨，同比-155274 吨）。2025 年 9 月 11 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.5 万吨，环比 9 月 4 日-0.1 万吨，同比-14.3 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4649 元/吨，环比 9 月 5 日+421 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4339 元/吨，环比 9 月 5 日+421 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 54.0%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 65.2%，环比+0.4pct。

综合而言，供应端，国内电解铝运行产能维持高位运行，在西南地区部分置换和技改的项目有条不紊地推进下，行业开工率环比小增。随着“金九”消费旺季的到来，多数型材企业反馈订单情况有所改善，本周国内铝型材龙头企业开工率环比回升 1 个百分点至 54%，其余各下游板块的开工表现也有不同程度的回升。需求开始有所改善情况，预计铝价高位震荡为主。

■ 锡：冶炼厂检修或致精炼锡供给偏紧，看好供应紧张给价格带来的支撑

价格方面，国内精炼锡价格为 274570 元/吨，环比 9 月 5 日+2710 元/吨，涨幅为 1.00%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7897 吨，环比 9 月 5 日+124 吨；LME 库存为 2620 吨，环比 9 月 5 日+390 吨。

冶炼原料短缺问题依然严峻。云南而江西地区锡冶炼厂，依旧维持较低的开工率状态，主要是因为主要源于原料供应持续紧

张、成本压力加剧及季节性检修等多重因素。供应端方面，缅甸佤邦锡矿复产进度低于预期，预计 11 月前难以大量产出，导致云南地区锡矿库存普遍低于 30 天安全线。现货市场交投受高价抑制，下游多以刚需采购为主，整体表现清淡。

■ 锑：供需两弱，锑价仍然下跌

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 176500 元/吨，环比 9 月 5 日-1000 元，跌幅 0.56%。

供需两弱，价格仍然下跌。本周市场延续低迷态势，成交表现清淡，传统“金九”旺季需求并未显现回暖迹象。市场情绪整体偏向观望，供需格局呈现双弱特征。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：供应扰动再起，旺季将来临，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：供给刚性，旺季有启动迹象，但是预计中长期供需偏紧，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。维持锑行业“推荐”投资评级。

■ 重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。锑行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

■ 风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-12 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975. SZ	山金国际	21.33	0.78	1.18	1.46	19.64	18.08	14.61	买入
600489. SH	中金黄金	19.30	0.70	1.13	1.24	17.22	17.08	15.56	买入
600547. SH	山东黄金	37.99	0.66	1.43	1.57	34.30	26.57	24.20	买入
600988. SH	赤峰黄金	29.75	1.06	1.50	1.70	14.72	19.83	17.50	买入
2099. HK	中国黄金国际	138.00	1.23	7.42	7.66	68.70	18.60	18.02	买入
601899. SH	紫金矿业	25.65	1.21	1.74	1.98	12.54	14.74	12.95	买入
000630. SZ	铜陵有色	4.74	0.22	0.27	0.36	14.71	17.56	13.17	未评级
601168. SH	西部矿业	20.30	1.23	1.61	1.73	13.06	12.61	11.73	买入
603979. SH	金诚信	64.25	2.54	3.60	4.30	14.30	17.85	14.94	买入
603993. SH	洛阳钼业	13.42	0.63	0.77	0.92	10.61	17.43	14.59	买入
000408. SZ	藏格矿业	56.31	1.63	2.43	3.13	16.99	23.17	17.99	买入
1208. HK	五矿资源	5.82	0.10	0.44	0.48	38.80	13.23	12.13	买入
000807. SZ	云铝股份	20.81	1.27	1.94	1.99	10.64	10.73	10.46	买入
601600. SH	中国铝业	8.04	0.72	0.66	0.68	10.17	12.18	11.82	买入
000933. SZ	神火股份	20.05	1.93	2.19	2.22	8.83	9.16	9.03	买入
002532. SZ	天山铝业	11.48	0.96	0.99	1.04	8.22	11.60	11.04	买入
002155. SZ	湖南黄金	23.41	0.70	1.83	1.90	22.34	12.79	12.32	买入
000960. SZ	锡业股份	22.74	0.85	1.42	1.66	15.99	16.01	13.70	买入
600301. SH	华锡有色	34.00	1.04	1.44	1.61	16.36	23.61	21.12	买入
000426. SZ	兴业银锡	25.45	0.86	1.19	1.36	12.91	21.39	18.71	买入
002738. SZ	中矿资源	42.28	1.05	1.75	3.13	33.84	24.16	13.51	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级公司盈利预测取自万得一致预期, 港股盈利预测货币单位为港元, 假设美元兑港币汇率=1:7.8)

正文目录

1、一周行情回顾	7
1.1、板块回顾	7
1.2、个股回顾	8
2、宏观及行业新闻	8
3、贵金属市场重点数据	10
4、工业金属数据	11
5、行业评级及投资策略	16
6、重点推荐个股	17
7、风险提示	17

图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅	7
图表 2：申万有色子板块周涨跌幅	7
图表 3：周度涨幅前十个股	8
图表 4：周度跌幅前十个股	8
图表 5：宏观新闻	9
图表 6：行业新闻	9
图表 7：黄金及白银价格	10
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较	10
图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较	10
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较	10
图表 11：金价与非商业净多头	11
图表 12：银价与非商业净多头	11
图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格	12
图表 14：LME 铜库存（吨）	12
图表 15：COMEX 铜库存（吨）	12
图表 16：SHFE 铜库存（吨）	12
图表 17：国内铜社会库存（万吨）	13
图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）	13
图表 19：国内精铜制杆开工率（%）	13
图表 20：国内铜管开工率（%）	13
图表 21：国内电解铝价格（元/吨）	13
图表 22：LME 铝总库存（吨）	13

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	14
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	14
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润.....	14
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润.....	14
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	15
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 34: 重点关注公司及盈利预测.....	16

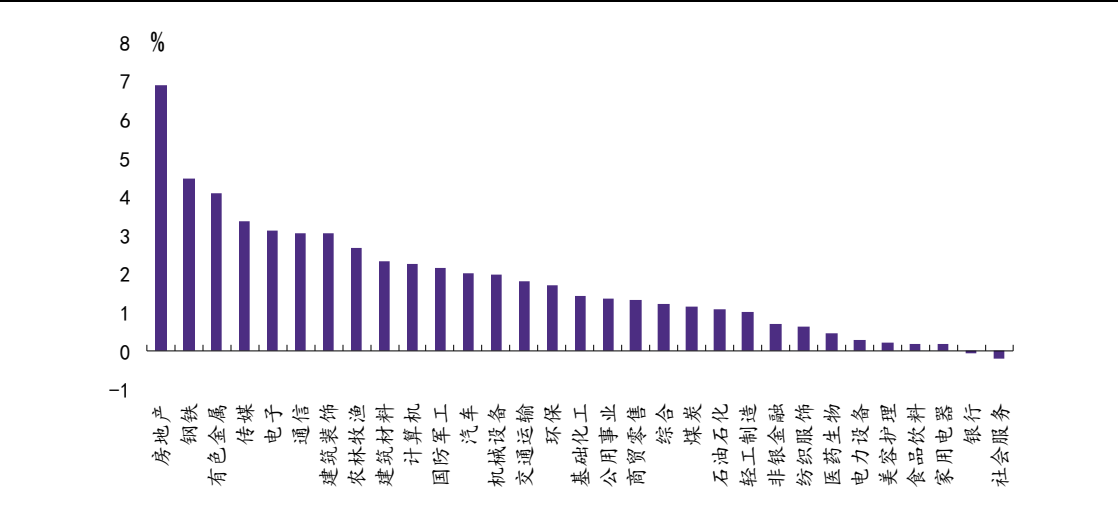
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025.09.01-2025.09.05）有色金属（申万）行业板块周涨幅 4.10%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于上游位置。

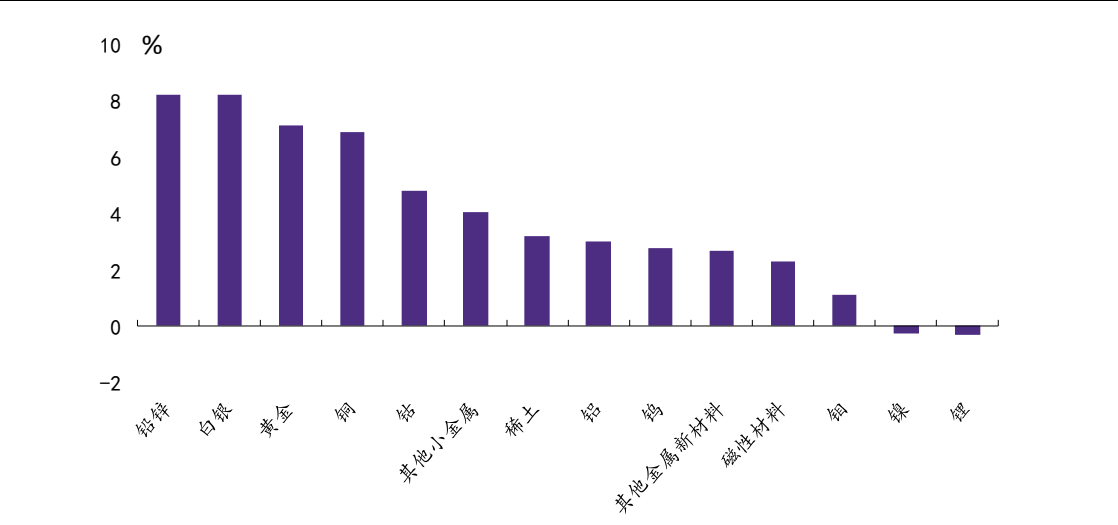
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为铅锌（+8.20%）、白银（+8.18%）、黄金（+7.11%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子板块周涨跌幅



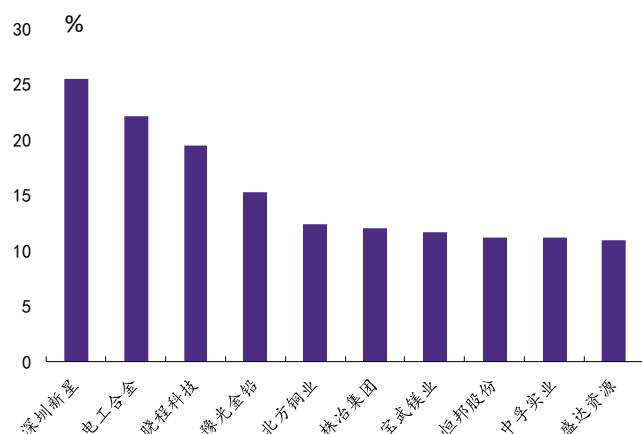
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是深圳新星 (+25.45%)、电工合金 (+22.10%)、晓程科技 (+19.47%)、豫光金铅 (+15.30%)、北方铜业 (+12.37%)、株冶集团 (+12.07%)、宝武镁业 (+11.60%)、恒邦股份 (+11.21%)、中孚实业 (+11.13%)、盛达资源 (+10.92%)。

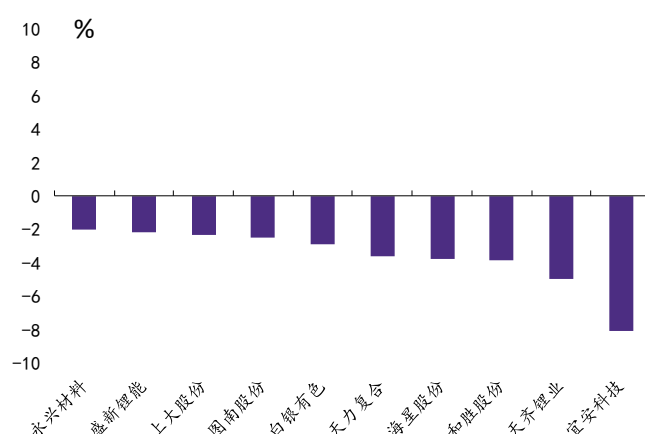
周度跌幅前十个股分别是永兴材料 (-2.04%)、盛新锂能 (-2.21%)、上大股份 (-2.36%)、图南股份 (-2.48%)、白银有色 (-2.93%)、天力复合 (-3.61%)、海星股份 (-3.78%)、和胜股份 (-3.82%)、天齐锂业 (-5.01%)、宜安科技 (-8.10%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

国内方面，中国 8 月进口同比(按人民币计)，今值 1.7%，前值 4.8%。中国 8 月出口同比(按人民币计)，今值 4.8%，前值 8%。中国 8 月 CPI 同比，今值-0.4%，前值 0%。中国 8 月 PPI 同比，今值-2.9%，前值-3.6%。中国 1 至 8 月社会融资规模增量(亿人民币)，今值 265600，前值 239900。中国 1 至 8 月新增人民币贷款(亿人民币)，今值 134600，前值 128700。

海外方面，美国 8 月 PPI 同比，今值 2.6%，预期 3.3%，前值 3.1%。美国 8 月 CPI 同比，今值 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/9/8	中国	中国 8 月进口同比(按人民币计)，今值 1.7%，前值 4.8%。
2025/9/8	中国	中国 8 月出口同比(按人民币计)，今值 4.8%，前值 8%。
2025/9/10	中国	中国 8 月 CPI 同比，今值-0.4%，前值 0%。
2025/9/10	中国	中国 8 月 PPI 同比，今值-2.9%，前值-3.6%。
2025/9/10	美国	美国 8 月 PPI 同比，今值 2.6%，预期 3.3%，前值 3.1%。
2025/9/11	美国	美国 8 月 CPI 同比，今值 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%。
2025/9/12	中国	中国 1 至 8 月社会融资规模增量(亿人民币)，今值 265600，前值 239900。
2025/9/12	中国	中国 1 至 8 月新增人民币贷款(亿人民币)，今值 134600，前值 128700。

资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

图 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2025/9/8	黄金	【中国央行连续第 10 个月增持黄金】中国 8 月末黄金储备 7402 万盎司（约 2302.279 吨），环比增加 6 万盎司（约 1.87 吨），为连续第 10 个月增持黄金。7 月末黄金储备报 7396 万盎司。	SHMET
2025/9/8	有色	【特朗普发布行政令 豁免黄金、钨、铀等金属产品关税】当地时间 5 日，美国总统特朗普签署行政令，对进口关税范围进行调整，黄金以及一系列用于高科技和关键产业的矿物获得了关税豁免。这一行政令将从美东时间 8 日凌晨 0 点 01 分后生效。根据特朗普签署的这份行政令，除了钨、铀等多种金属从全球关税体系中得到豁免，对各种形态的黄金关税豁免也最终落于纸上。此外，这份行政令还规定，零关税覆盖那些无法在美国本土种植、开采、自然生产或自然生产产量不满足美国需求的产品，路透社报道称符合行政令规定的类目超过 45 个，这次进口关税范围调整也为飞机零部件、仿制药以及咖啡、特殊香料等产品获得关税豁免创造可能。该行政令还赋予美国贸易代表办公室和商务部直接采取行动，未来在执行与其他国家达成的框架协议中的关税减免条款时，无需再由特朗普本人逐一签署行政命令，从而有望大幅加快执行进程。	SHMET
2025/9/9	有色	【英美资源与泰克资源将进行合并】英美资源与泰克资源 9 月 9 日宣布达成协议，将通过对等合并组建 Anglo Teck group。合并完成后，英美资源和泰克资源的股东将分别持有 Anglo Teck group 约 62.4%和 37.6%的股权。英美资源集团还将在此次交易前向其投资者支付 45 亿美元的特别股息，如果获得监管机构批准，预计并购交易将在 12-18 个月内完成。两家公司的合并将成为矿业史上规模最大的合并案之一。过去 12 个月，泰克资源在多伦多交易的股价下跌了约 20%，市值约为 237 亿加元（171 亿美元）。同期，英美资源集团在伦敦交易的股价上涨了 15%，市值达到 269 亿英镑（364 亿美元）。	SHMET
2025/9/11	铜	【8 月中国铜产业月度景气指数为 42.0】中国铜产业月度景气指数监测模型结果显示，2025 年 8 月份，中国铜产业月度景气指数为 42.0，较上月上升 2.7 个百分点，继续保持在“正常”区间运行；先行指数为 79.6，较上月下降 0.1 个百分点；一致指数为 78.2，较上月上升 4.4 个百分点。综上所述，尽管景气指数较上月保持上升趋势，主要指标仍处于“正常”区间运行。当前，铜产业呈现出“生产稳健、投资活跃、需求分化”的特点。展望未来，在宏观经济政策持续发力、产业转型升级深入推进的背景下，中国铜产业有望继续保持平稳发展态势。	SHMET
2025/9/11	有色	【美国关键矿产清单扩容，铅、银、铜等六种矿产被新增列入清单】外电 9 月 10 日消息，2025 年 9 月 9 日，美国地质调查局（USGS）更新了其关键矿产清单，将列入清单的矿产数量增加至 54 种，这些矿产均被视为对美国经济和国家安全至关重要。这一举措为特朗普政府可能于 10 月公布的 232 条款调查最终报告及潜在关税措施铺平了道路，预示着全球金属市场可能面临新一轮的贸易动荡。此次清单更新体现了动态调整的特点。铅、银、钾盐、硅、铼和铜等六种矿产被新增列入清单，而碲和碲则被移除。尽管政府暂缓了对精炼铜立即加征关税的计划，但此次正式将其列为关键矿产，大大提高了从 2027 年开始逐步加征关税的可能性。	SHMET
2025/9/11	铝	【全球铝废料贸易格局生变：2025 年上半年印度登顶最大进口国】外电 9 月 8 日消息，全球铝废料贸易正经历重大调整，需求模式转变、关税压力及区域回收动态共同推动进口排名剧烈变动。最新联合国商品贸易数据显示，2025 年上半年印度已跃升为全球最大铝废料进口国，而中国的进口份额则大幅萎缩。受关税驱动的需求激增影响，美国跃升至进口国第二位。随着 2050 年全球铝需求预计翻倍，50%-60%的铝供应将依赖废料回收。2024 年全球铝废料市场规模已达 1100 亿美元，预计 2030 年将以 9.8%的复合年增长率增至 1154 亿美元；进口量预计从 2024 年的 3800 万吨增至 2030 年的 5700 万吨。	SHMET
2025/9/12	有色	【8 月份中国有色金属产业景气指数为 30.3】中国有色金属产业月度景气指数监测模型结果显示，2025 年 8 月份，中国有色金属产业景气指数为 30.3，较上月上升 0.4 个百分点。从总体来看，8 月景气指数呈现上升趋势，仍处在“正常”区间中部；先行指数 73.1，较上月上升 2.4 个百分点；一致指数为 71.8，较上月上升 1.7 个百分点。	SHMET

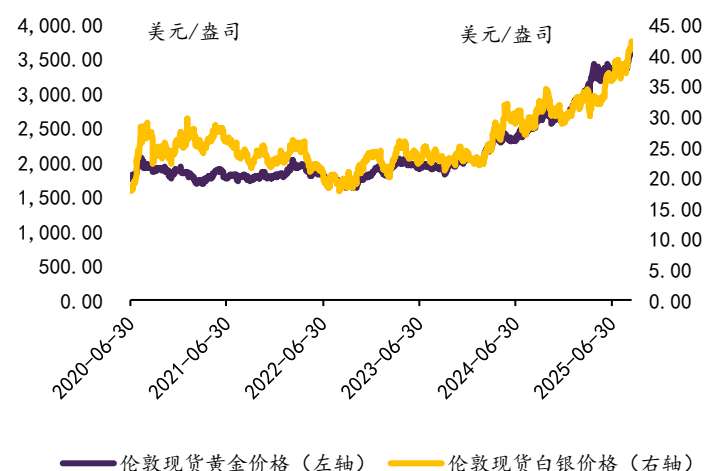
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3651.10 美元/盎司，环比 9 月 5 日+56.55 美元/盎司，涨幅为 1.57%。周内伦敦白银价格为 42.26 美元/盎司，环比 9 月 5 日+1.52 美元/盎司，涨幅为 3.72%。

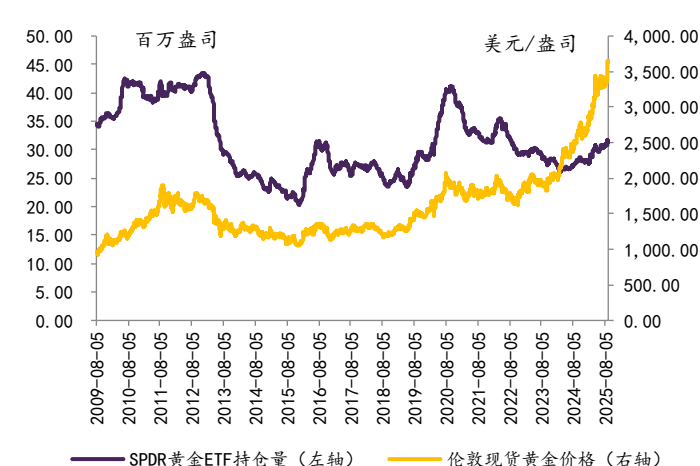
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3134 万盎司，环比 9 月 5 日-23 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 32.49 万张，环比 9 月 5 日+9079 张。

图表 7：黄金及白银价格



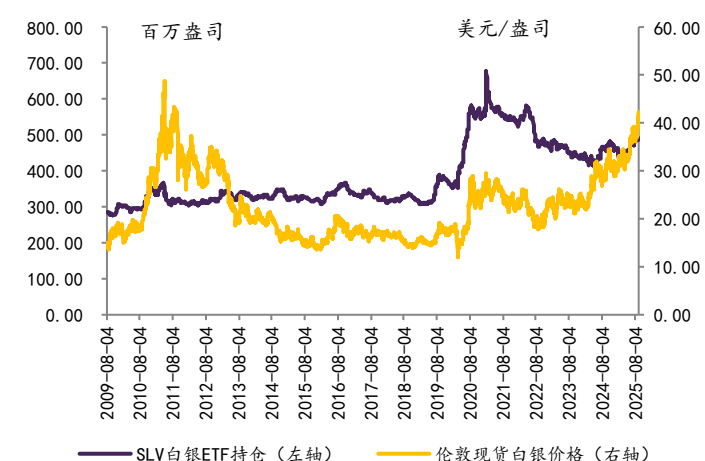
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



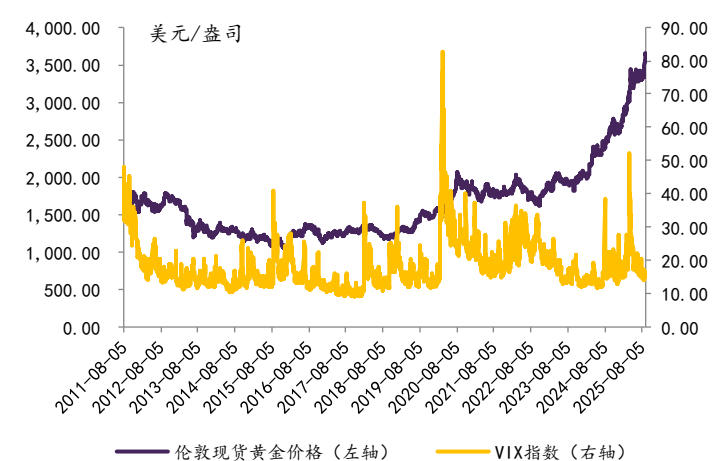
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



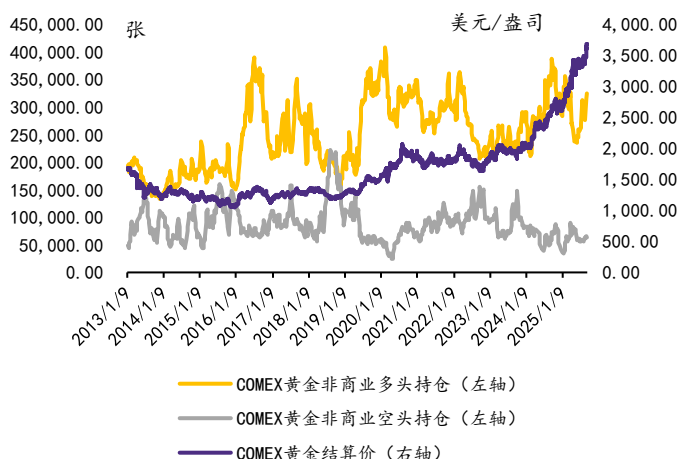
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较

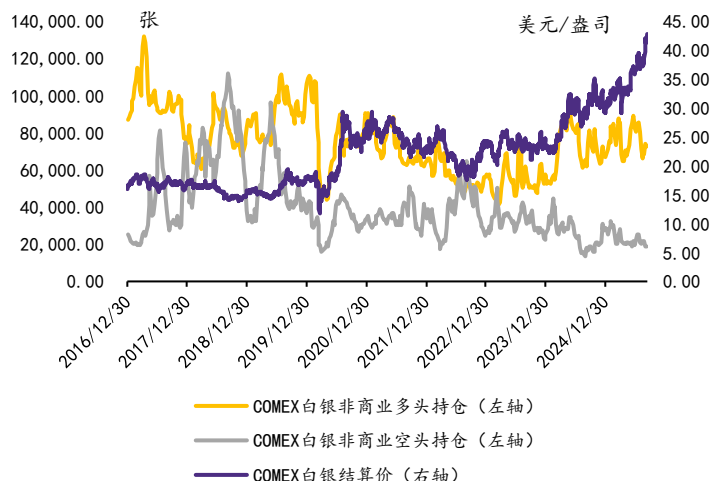


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 10068 美元/吨，环比 9 月 5 日+121 美元/吨，涨幅为+1.22%。SHFE 铜收盘价 81360 元/吨，环比 9 月 5 日+1170 元/吨，涨幅为+1.46%。**库存方面**，LME 库存为 153950 吨（环比 9 月 5 日-4000 吨，同比-157700 吨）；COMEX 库存为 310487 吨（环比 9 月 5 日+5142 吨，同比+270490 吨）；SHFE 库存为 94054 吨（环比 9 月 5 日+12203 吨）。2025 年 9 月 11 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.43 万吨，环比 8 月 4 日+0.37 万吨，同比-11.14 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.42 美元/干吨，环比-0.94 美元/干吨。下游方面，国内 8 月精铜制杆开工率为 68.37%，环比+1.86pct。8 月铜管开工率为 65.7%，环比-3.24pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21050 元/吨，环比 9 月 5 日+370 元/吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 485275 吨（环比 9 月 5 日+600 吨，同比-339075 吨）；国内上期所库存为 128499 吨（环比 9 月 5 日+4421 吨，同比-155274 吨）。2025 年 9 月 11 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.5 万吨，环比 9 月 4 日-0.1 万吨，同比-14.3 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4649 元/吨，环比 9 月 5 日+421 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4339 元/吨，环比 9 月 5 日+421 元/吨。

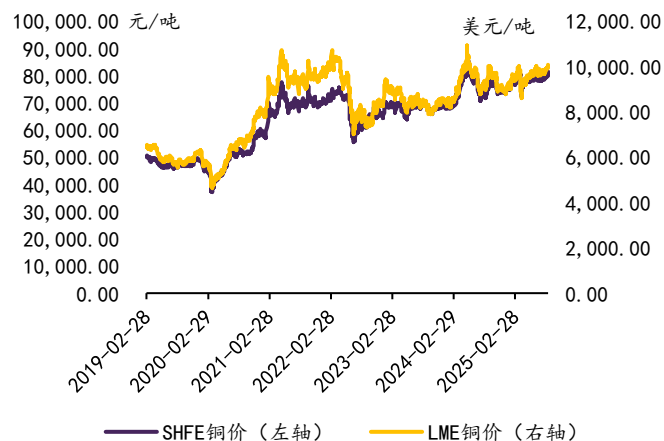
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 54.0%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 65.2%，环比+0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 274570 元/吨，环比 9 月 5 日+2710 元/吨，涨幅为 1.00%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7897 吨，环比 9 月 5 日+124 吨；LME 库存为 2620 吨，环比 9 月 5 日+390 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 176500 元/吨，环比 9 月 5 日-1000 元，跌幅 0.56%。

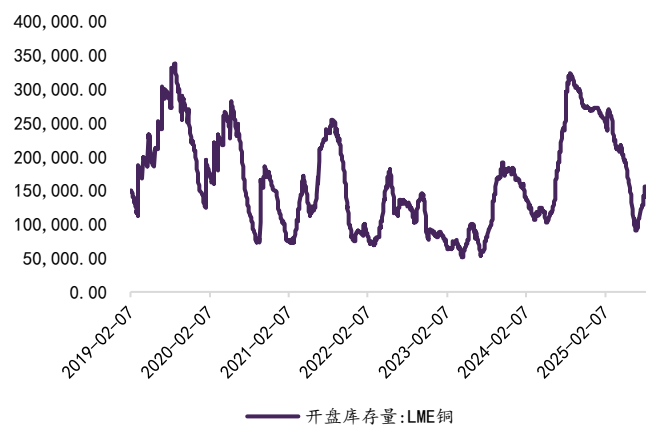
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 69500 万元/吨，环比 9 月 5 日-2500 元/吨，跌幅为 3.47%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 26555 吨，环比+360 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



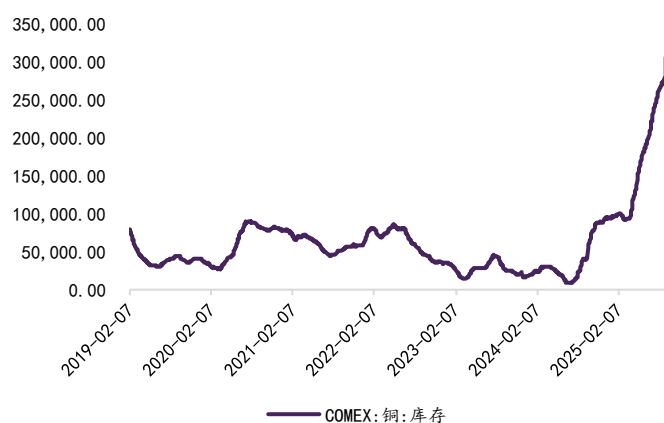
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



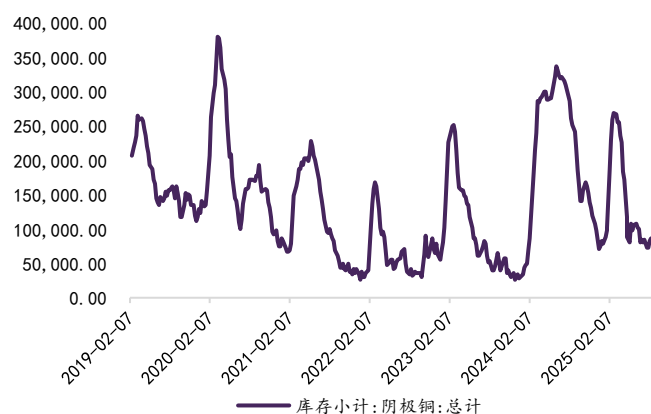
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



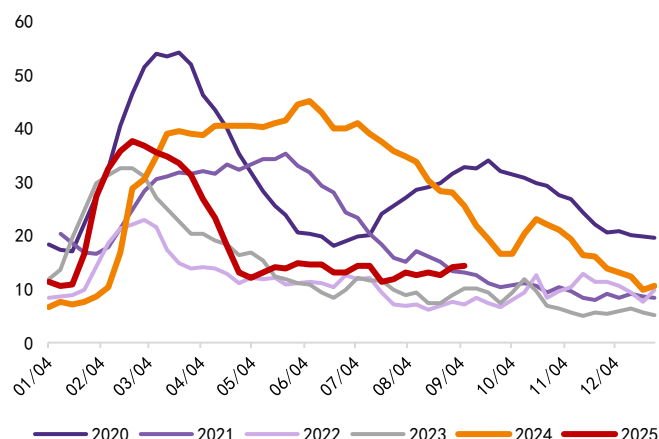
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



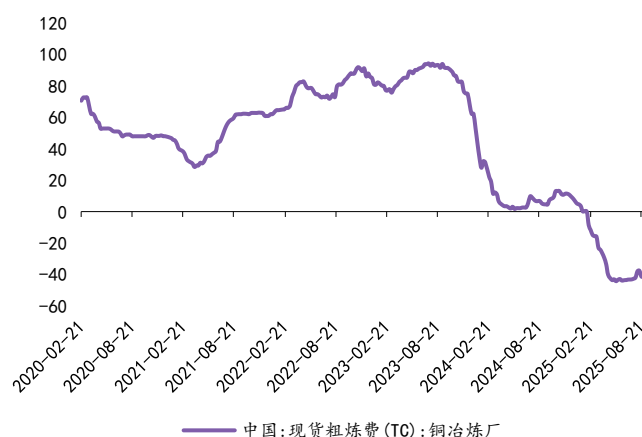
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



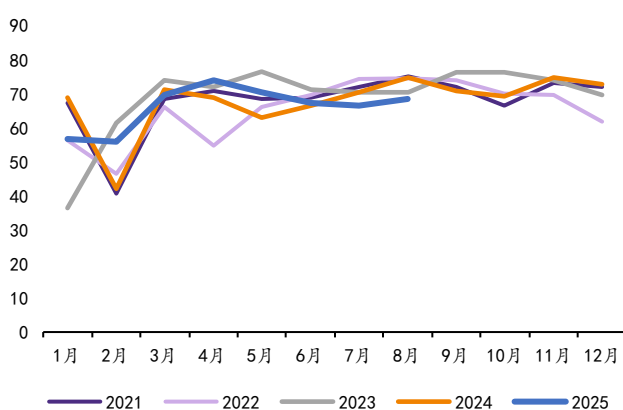
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



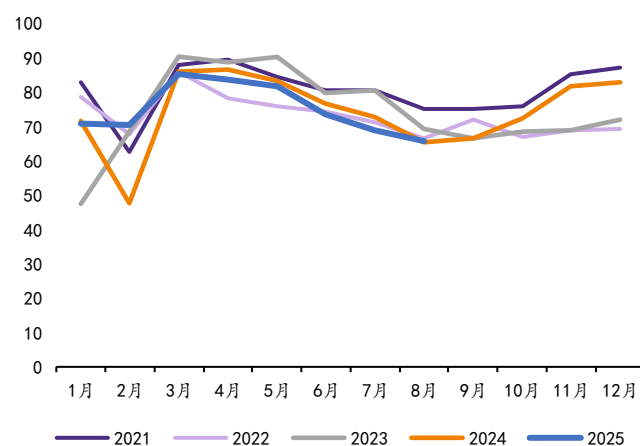
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



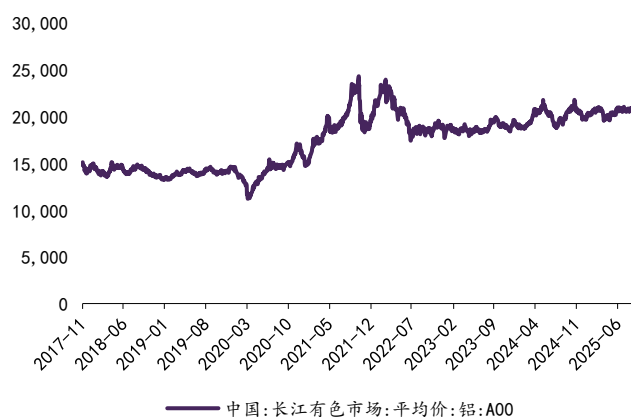
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



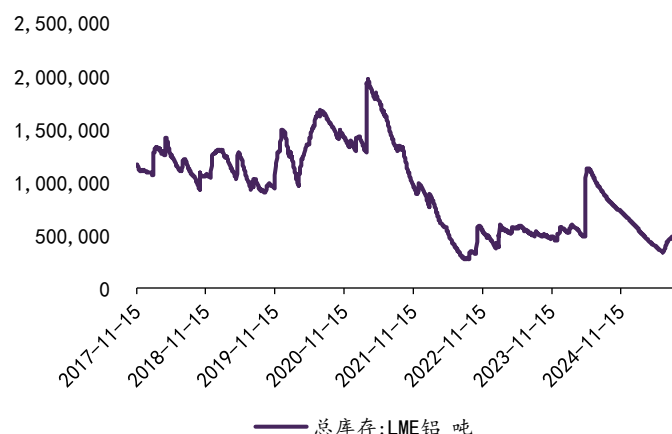
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



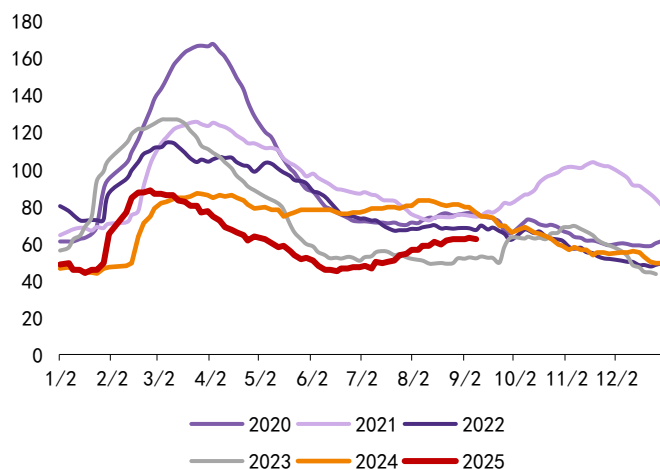
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



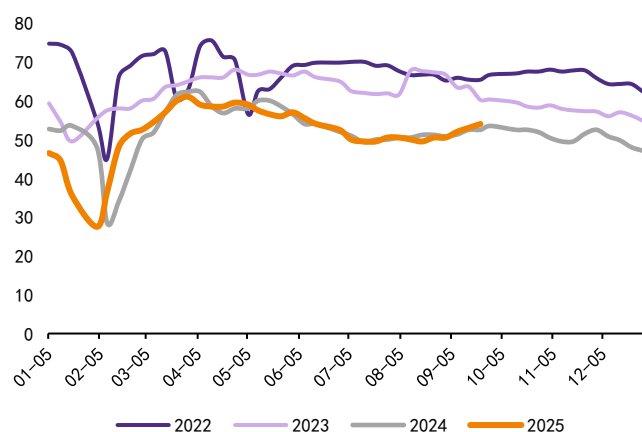
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



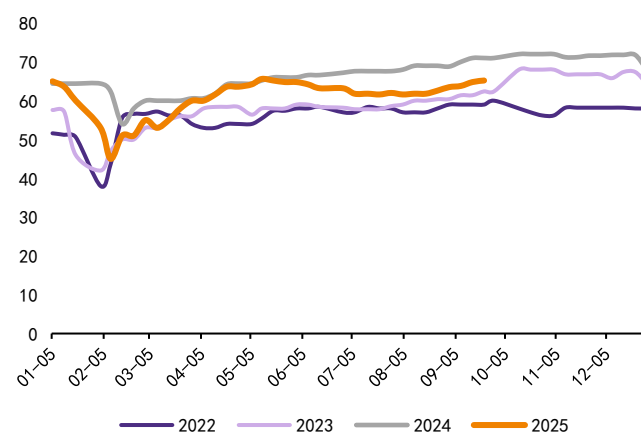
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



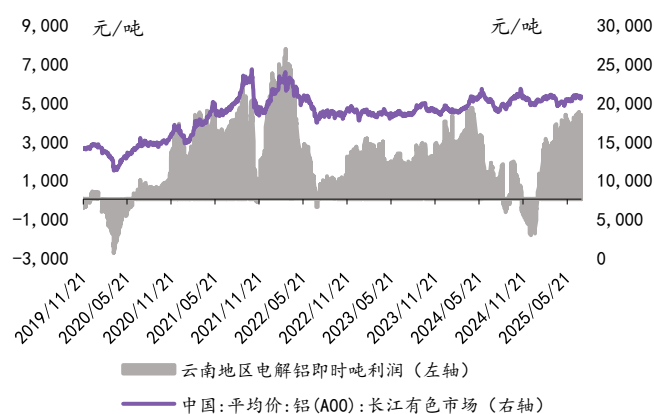
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



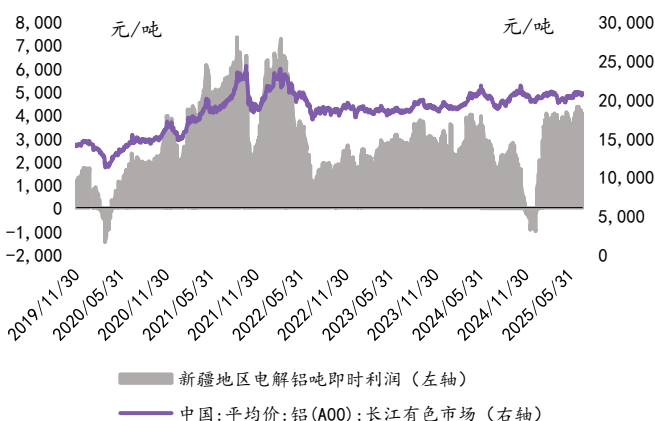
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



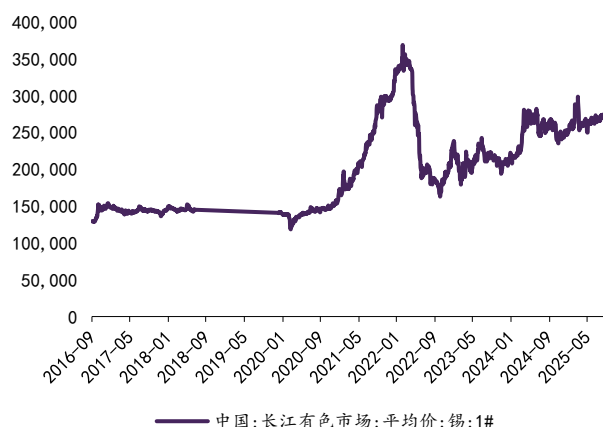
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



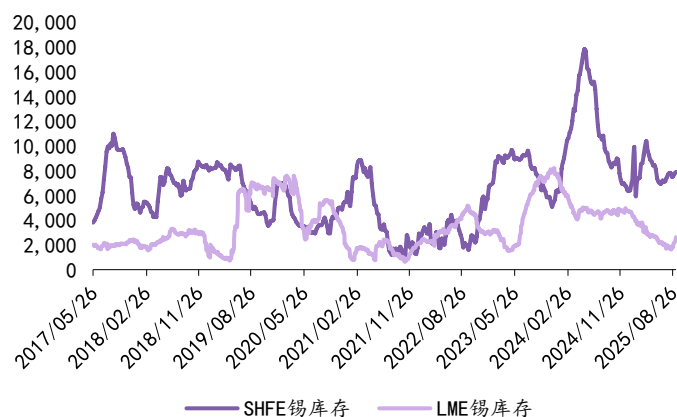
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



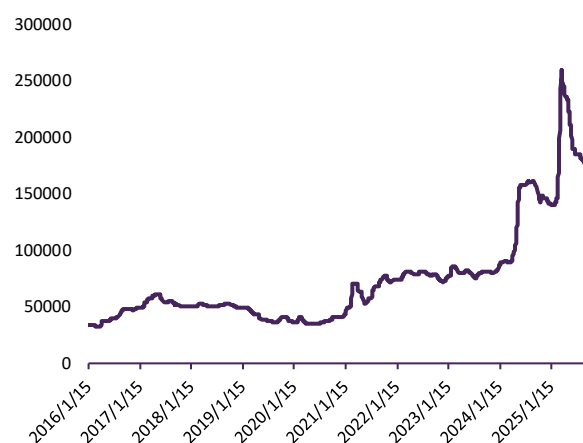
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



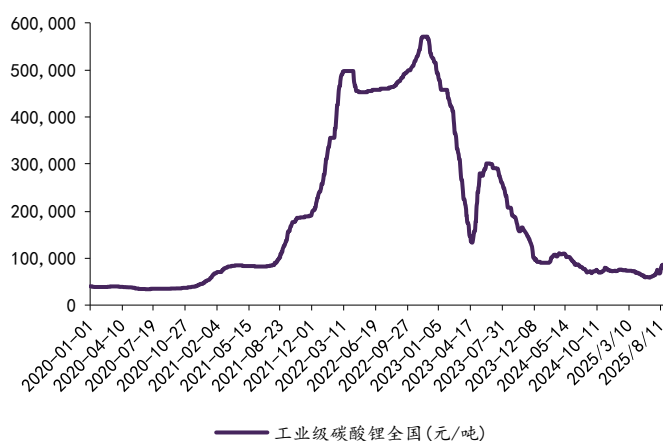
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



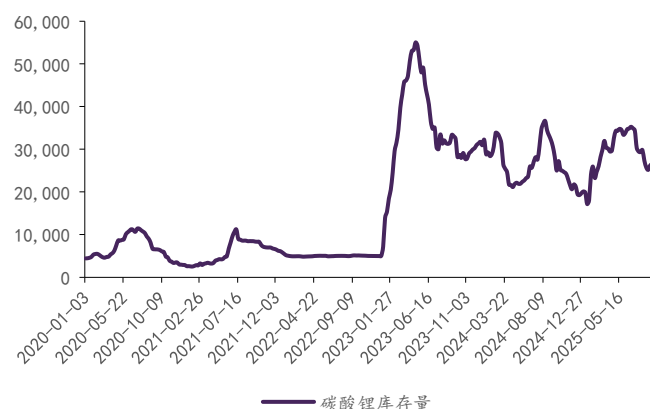
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：工业级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：碳酸锂全行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

5、行业评级及投资策略

黄金：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：供应扰动再起，旺季将来临，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：供给刚性，旺季有启动迹象，但是预计中长期供需偏紧，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：短期需求走弱价格偏弱，但是长周期锑供需偏紧支撑锑价。维持锑行业“推荐”投资评级。

图表 34：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-12 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	21.33	0.78	1.18	1.46	19.64	18.08	14.61	买入
600489.SH	中金黄金	19.30	0.70	1.13	1.24	17.22	17.08	15.56	买入
600547.SH	山东黄金	37.99	0.66	1.43	1.57	34.30	26.57	24.20	买入
600988.SH	赤峰黄金	29.75	1.06	1.50	1.70	14.72	19.83	17.50	买入
2099.HK	中国黄金国际	138.00	1.23	7.42	7.66	68.70	18.60	18.02	买入
601899.SH	紫金矿业	25.65	1.21	1.74	1.98	12.54	14.74	12.95	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.74	0.22	0.27	0.36	14.71	17.56	13.17	未评级
601168.SH	西部矿业	20.30	1.23	1.61	1.73	13.06	12.61	11.73	买入
603979.SH	金诚信	64.25	2.54	3.60	4.30	14.30	17.85	14.94	买入
603993.SH	洛阳钼业	13.42	0.63	0.77	0.92	10.61	17.43	14.59	买入
000408.SZ	藏格矿业	56.31	1.63	2.43	3.13	16.99	23.17	17.99	买入
1208.HK	五矿资源	5.82	0.10	0.44	0.48	38.80	13.23	12.13	买入
000807.SZ	云铝股份	20.81	1.27	1.94	1.99	10.64	10.73	10.46	买入
601600.SH	中国铝业	8.04	0.72	0.66	0.68	10.17	12.18	11.82	买入
000933.SZ	神火股份	20.05	1.93	2.19	2.22	8.83	9.16	9.03	买入
002532.SZ	天山铝业	11.48	0.96	0.99	1.04	8.22	11.60	11.04	买入
002155.SZ	湖南黄金	23.41	0.70	1.83	1.90	22.34	12.79	12.32	买入
000960.SZ	锡业股份	22.74	0.85	1.42	1.66	15.99	16.01	13.70	买入
600301.SH	华锡有色	34.00	1.04	1.44	1.61	16.36	23.61	21.12	买入
000426.SZ	兴业银锡	25.45	0.86	1.19	1.36	12.91	21.39	18.71	买入
002738.SZ	中矿资源	42.28	1.05	1.75	3.13	33.84	24.16	13.51	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期，港股盈利预测货币单位为港元，假设美元兑港币汇率=1:7.8）

6、重点推荐个股

黄金行业推荐中金黄金，山东黄金，赤峰黄金，山金国际，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业。锑行业推荐湖南黄金，华锡有色。锡行业推荐锡业股份，华锡有色，兴业银锡。

7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储降息幅度不及预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。