

2025 年 09 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美国非农大幅低于预期，持续利好贵金属

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuoh@cfsc.com.cn

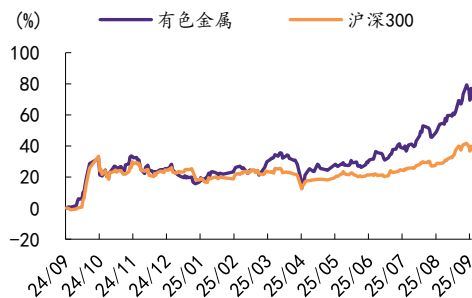
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	14.9	35.2	73.4
沪深300	8.7	15.1	38.0

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
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：预期美联储年内 3 次降息，看好黄金股》2025-08-11

■ 贵金属：美国非农大幅低于预期，持续利好贵金属

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3594.55 美元/盎司，环比 8 月 29 日+165.40 美元/盎司，涨幅为 4.82%。周内伦敦白银价格为 40.75 美元/盎司，环比 8 月 29 日+1.95 美元/盎司，涨幅为 5.01%。

数据方面，美国 8 月 ISM 制造业指数，今值 48.7，预期 49，前值 48。美国 7 月 JOLTS 职位空缺(万人)，今值 718.1，预期 738.2，前值 735.7。美国 8 月 ADP 就业人数变动(万人)，今值 5.4，预期 6.8，前值 10.4。美国 8 月 30 日当周首次申请失业救济人数(万人)，今值 23.7，预期 23，前值 22.9。美国 8 月 ISM 非制造业指数，今值 52，预期 51，前值 50.1。美国 8 月失业率，今值 4.3%，预期 4.3%，前值 4.2%。美国 8 月非农就业人口变动(万人)，今值 2.2，预期 7.5，前值 7.9。

美国非农数据大幅低于预期。本周值得关注的数字是美国 8 月新增非农就业人数，仅增加 2.2 万人；此外美国劳工部讲 6 月份的就业数据向下修正至负增长，这是自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩，6-7 月非农就业人数合计下修 2.1 万人。而 8 月美国失业率升至 2021 年以来新高。

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 89%。

总结而言，本周美国 PCE 数据温和，美联储官员发言鸽派，叠加 9 月降息的预期，看好黄金价格进一步上涨。

■ 铜、铝：仍在酝酿需求旺季，预计铜铝价格将走强

国内宏观：中国 8 月标普制造业 PMI，今值 50.5，前值 49.5。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9947 美元/吨，环比 8 月 29 日+72 美元/吨，涨幅为+0.73%。SHFE 铜收盘价 80190 元/吨，环比 8 月 29 日+750 元/吨，涨幅为+0.94%。库存方面，LME 库存为 157950 吨（环比 8 月 29 日-950 吨，同比-159225 吨）；COMEX 库存为 305345 吨（环比 8 月 29 日+27502 吨，同比+265228 吨）；SHFE 库存为 81851 吨（环比 8 月 29 日+2103 吨）。2025 年 9 月 4 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.06 万吨，环比 8 月 28 日+1.35 万吨，同比-13.85 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-40.48 美元/干吨，环比+0.77 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 69.78%，环比+1.66pct。再生铜制杆开工率 13.52%，环比+1.72pct。电线电缆开工率为 66.75%，环比-1.05pct。

总结而言，政策原因导致废铜供应持续偏紧。8 月，关于清理违规税收优惠及招商引资政策的传言，导致许多废铜企业，尤其是江西地区的企业，自 8 月以来便采取停产观望的策略。尽管进入 9 月后，部分企业因完成在手订单或采购带票进口原料而谨慎复产，但整体行业情绪仍以观望为主，政策未完全明朗前，企业普遍不敢贸然大幅提升开工负荷。尽管进入 9 月，后因铜价走高下游短期消费受抑，社会库存小幅累库，现货升水走软。预计在供应偏紧的情况下，铜价仍有较强支撑。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20680 元/吨，环比 8 月 29 日-40 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 484675 吨（环比 8 月 29 日+3625 吨，同比-352250 吨）；国内上期所库存为 124078 吨（环比 8 月 29 日-1518 吨，同比-161869 吨）。2025 年 9 月 4 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.6 万吨，环比 8 月 28 日+0.6 万吨，同比-16.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4227 元/吨，环比 8 月 29 日+150 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3917 元/吨，环比 8 月 29 日-88 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.0%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.8%，环比+1.0pct。

综合而言，供应端，随着置换产能持续投产放量，电解铝周度产量小幅增长，至 84.73 万吨。下游方面，持货商挺价惜售情绪再起，下游逢低补库，需求存支撑。据下游数据显示，周度开工率仅出现小幅回升，实际需求尚未出现大幅改善。需求并未有较好改善情况下，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，看好旺季为价格带来的弹性

价格方面，国内精炼锡价格为 271860 元/吨，环比 8 月 29 日-1720 元/吨，跌幅为-0.63%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7773 吨，环比 8 月 29 日+207 吨；LME 库存为 2230 吨，环比 8 月 29 日+220 吨。

冶炼原料短缺问题依然严峻。云南地区原料短缺问题依旧严峻，冶炼厂锡矿库存普遍低于 30 天安全线，低品位矿石占比上升导致加工成本高企，部分冶炼企业计划在 9 月份进行为期 45 天的停产检修。后续金九银十的传统需求旺季，或为价格带来一定弹性。

■ 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 177500 元

/吨，环比8月29日-1000元，跌幅0.54%。

供需两弱，价格仍然下跌。供需角度看，供应端低价原料依旧难买，且下游需求疲软的势态下，各冶炼厂受高位承压也根据需求情况理性买货，厂家做背靠背偏多，据统计冶炼厂开工率不到五成，且湖南仍有大厂计划检修，市场整体供应量偏紧。未看到需求好转之前，预计锡价维持弱稳走势。

■ 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：废铜原料短缺，旺季将来临，维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝：供给刚性，旺季将来临，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。锡行业推荐湖南黄金，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

请阅读最后一页重要免责声明

3

公司代码	名称	2025-09-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	20.91	0.78	1.18	1.46	19.64	17.72	14.32	买入
600489.SH	中金黄金	18.15	0.70	1.13	1.24	17.22	16.06	14.64	买入
600547.SH	山东黄金	37.69	0.57	1.24	1.37	34.30	30.40	27.51	买入
600988.SH	赤峰黄金	27.85	1.06	1.50	1.70	14.72	18.57	16.38	买入
2099.HK	中国黄金国际	120.60	1.23	7.42	7.66	68.70	16.25	15.74	买入
601899.SH	紫金矿业	25.27	1.21	1.74	1.98	12.54	14.52	12.76	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.46	0.22	0.27	0.36	14.71	16.52	12.39	未评级
601168.SH	西部矿业	19.25	1.23	1.61	1.73	13.06	11.96	11.13	买入
603979.SH	金诚信	63.38	2.54	3.60	4.30	14.30	17.61	14.74	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.90	0.63	0.77	0.92	10.61	16.75	14.02	买入
000408.SZ	藏格矿业	55.56	1.63	2.43	3.13	16.99	22.86	17.75	买入
1208.HK	五矿资源	5.50	0.10	0.44	0.48	38.80	12.50	11.46	买入
000807.SZ	云铝股份	19.18	1.27	1.94	1.99	10.64	9.89	9.64	买入
601600.SH	中国铝业	7.70	0.72	0.66	0.68	10.17	11.67	11.32	买入
000933.SZ	神火股份	19.50	1.93	2.19	2.22	8.83	8.90	8.78	买入
002532.SZ	天山铝业	10.75	0.96	0.99	1.04	8.22	10.86	10.34	买入
002155.SZ	湖南黄金	21.53	0.70	1.83	1.90	22.34	11.77	11.33	买入
000960.SZ	锡业股份	21.17	0.85	1.42	1.66	15.99	14.91	12.75	买入
600301.SH	华锡有色	32.14	1.04	1.44	1.61	16.36	22.32	19.96	买入
000426.SZ	兴业银锡	23.32	0.86	1.19	1.36	12.91	19.60	17.15	买入
002738.SZ	中矿资源	42.56	1.05	1.75	3.13	33.84	24.32	13.60	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.....	9
4、工业金属数据.....	11
5、行业评级及投资策略.....	15
6、重点推荐个股.....	16
7、风险提示.....	16

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 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.....	10
图表 12：银价与非商业净多头.....	10
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）.....	12
图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）.....	12
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）.....	13
图表 24：国内铝社会库存（吨）.....	13

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） 14

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨） 14

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

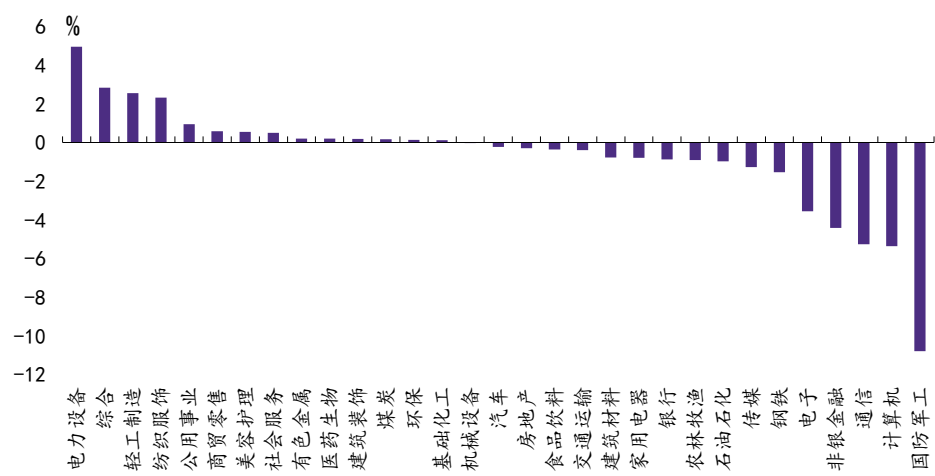
1、一周行情回顾

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 0.21%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于上游位置。

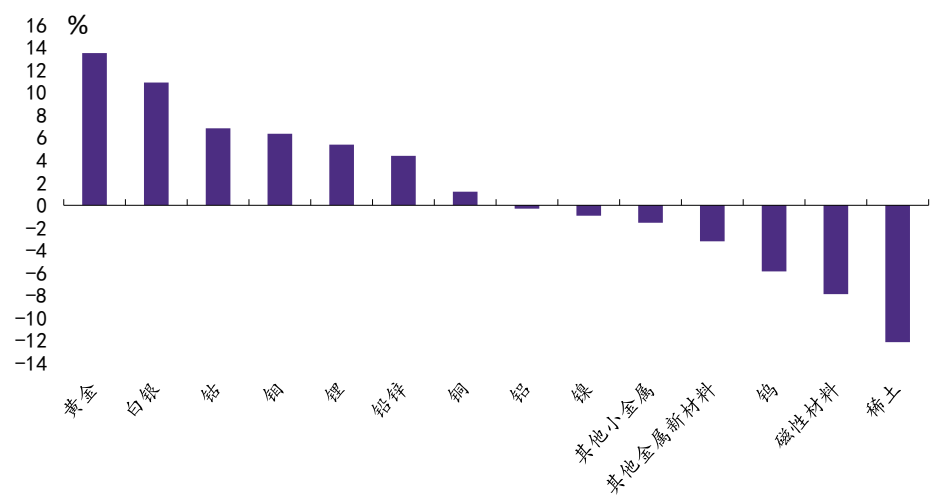
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为黄金（+13.50%）、白银（+10.89%）、钴（+6.82%）。

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



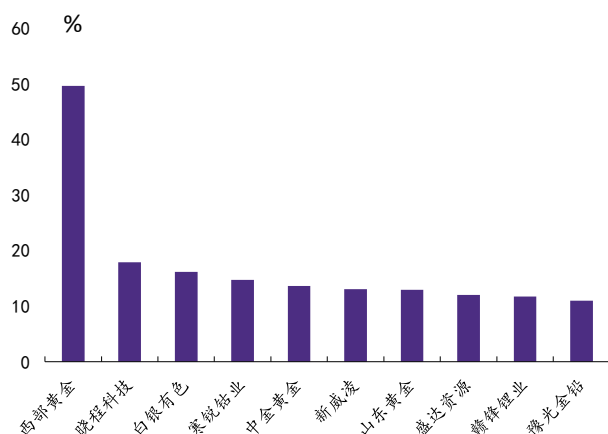
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是西部黄金 (+49.70%)、晓程科技 (+17.94%)、白银有色 (+16.19%)、寒锐钴业 (+14.74%)、中金黄金 (+13.65%)、新威凌 (+13.09%)、山东黄金 (+12.98%)、盛达资源 (+12.00%)、赣锋锂业 (+11.75%)、豫光金铅 (+10.99%)。

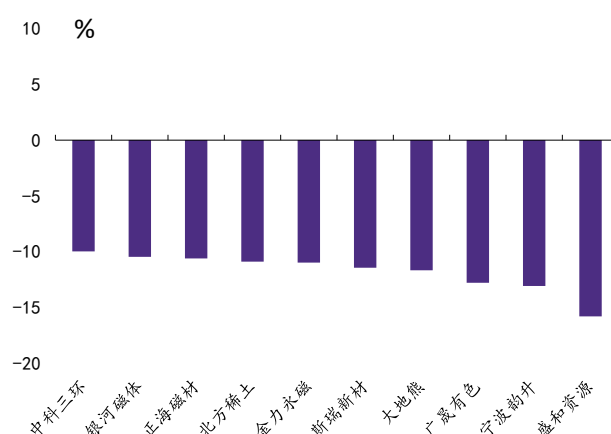
周度跌幅前十个股分别是中科三环 (-9.97%)、银河磁体 (-10.46%)、正海磁材 (-10.61%)、北方稀土 (-10.91%)、金力永磁 (-10.98%)、斯瑞新材 (-11.44%)、大地熊 (-11.67%)、广晟有色 (-12.80%)、宁波韵升 (-13.08%)、盛和资源 (-15.81%)。

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 月标普制造业 PMI，今值 50.5，前值 49.5。

海外方面，美国 8 月 ISM 制造业指数，今值 48.7，预期 49，前值 48。美国 7 月 JOLTS 职位空缺(万人)，今值 718.1，预期 738.2，前值 735.7。美国 8 月 ADP 就业人数变动(万人)，今值 5.4，预期 6.8，前值 10.4。美国 8 月 30 日当周首次申请失业救济人数(万人)，今值 23.7，预期 23，前值 22.9。美国 8 月 ISM 非制造业指数，今值 52，预期 51，前值 50.1。美国 8 月失业率，今值 4.3%，预期 4.3%，前值 4.2%。美国 8 月非农就业人口变动(万人)，今值 2.2，预期 7.5，前值 7.9。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/9/1	中国	中国 8 月标普制造业 PMI，今值 50.5，前值 49.5。
2025/9/2	美国	美国 8 月 ISM 制造业指数，今值 48.7，预期 49，前值 48。
2025/9/3	美国	美国 7 月 JOLTS 职位空缺(万人)，今值 718.1，预期 738.2，前值 735.7。
2025/9/4	美国	美国 8 月 ADP 就业人数变动(万人)，今值 5.4，预期 6.8，前值 10.4。
2025/9/4	美国	美国 8 月 30 日当周首次申请失业救济人数(万人)，今值 23.7，预期 23，前值 22.9。
2025/9/4	美国	美国 8 月 ISM 非制造业指数，今值 52，预期 51，前值 50.1。
2025/9/5	美国	美国 8 月失业率，今值 4.3%，预期 4.3%，前值 4.2%。
2025/9/5	美国	美国 8 月非农就业人口变动(万人)，今值 2.2，预期 7.5，前值 7.9。

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
2025/9/1	铜	【7 月智利铜产量环比回升 但需关注矿端干扰】智利国家统计局数据显示，智利 7 月铜产量为 445214 吨，环比微增 5%，同比增幅同样有限。但是值得注意的是，7 月底智利国家铜业公司旗下全球最大地下铜矿 El Teniente 的新矿区发生坍塌事故，8 月份 Codelco 下调了 2025 年铜产量指导。	SHMET
2025/9/1	铝	【几内亚 2025 年上半年出口铝土矿同比增 36%至 9980 万吨】据外媒报道 2025 年上半年，几内亚出口铝土矿 9980 万吨，同比大增 36%，2024 年同期为 7340 万吨。中国是几内亚铝土矿的主要出口国，约 60%的矿石销售给中国买家。上月初，几内亚撤销了授予阿联酋环球铝业（EGA）子公司几内亚氧化铝公司（GAC）的铝土矿特许权，GAC 被边缘化；在几中国企业如博凯矿业公司（SMB）产量有所提升，顺达 AGB2A/SDM 得益于效率提高，保持了出货量的稳定。	SHMET
2025/9/3	铜	【智利 8 月铜出口量为 176430 吨】智利海关公布的数据显示，智利 8 月铜出口量为 176430 吨，当月对中国出口铜 44803 吨。智利 8 月铜矿石和精矿出口量为 989009 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 598266 吨。	SHMET
2025/9/3	铜	【Codelco 警告智利铜产量可能停滞在 550 万吨/年】外电 9 月 2 日消息，智利国有铜业巨头 Codelco 警告称，随着该行业面临越来越多的挑战，该国产量可能会停滞在每年约 550 万吨。董事长 Máximo Pacheco 表示，该行业面临“巨大困难”，原因是采矿作业深度加深、矿石品位下降和成本上升。该国铜产量的长期停滞可能会收紧全球市场。帕切科表示，尽管面临挑战，Codelco 仍在推进升级和新项目，该公司仍致力于与阿塔卡马盐沼的 SQM 建立锂合作伙伴关系。本周将与必和必拓签署 Anillo 铜矿项目的勘探协议，而与英美资源集团的联合开采计划可能会在未来几周内最终确定。	SHMET
2025/9/4	铜	【机构：中国 9 月精炼铜产量罕见下滑】进入 9 月后，中国精炼铜市场迎来罕见的供给收缩。多家研究机构预测本月中国精炼铜产量将环比下降 4%-5%，这是自 2016 年以来首次出现 9 月份产量下滑。产量减少的直接原因是新近实施的税收政策压缩了废铜加工利润，使得将废铜冶炼成阳极铜的动力减弱。阳极铜是生产精炼铜的关键中间产品，其供应不足直接限制了冶炼厂的产能释放。此外，冶炼厂在 9 月份进入设备维护高峰期，关停检修的冶炼厂数量将由上月的三家增至五家。据上海金属市场数据显示，依赖废铜或阳极铜的冶炼厂开工率预计将环比下降 8.3 个百分点至 59.9%，放大供应萎缩的效应。值得注意的是，此番减产恰逢铜消费旺季。	SHMET
2025/9/5	铝	【8 月份中国电解铝生产成本小幅增加】2025 年 8 月中国电解铝行业呈现“成本增加，利润小幅下行”的态势。根据安泰科测算，当月电解铝加权平均完全成本（含税）为 16365 元/吨，环比增加 220 元/吨或 1.4%；同比下降 882 元/吨或 5.1%，这一成本走势主要缘于 8 月份氧化铝和电力等价格的上涨。从电价来看，8 月份用电价格稳中有增：一方面，煤炭价格触底反弹，成本测算期内山西动力煤(Q5500)均价为 638 元/吨，环比增加 4.4%，自备电价格小幅上涨；另一方面，不同企业网电价格有所波动，但整体仍然以稳为主。当月电解铝行业综合含税用电价格为 0.382 元/千瓦时，环比上涨 0.0027 元/千瓦时。	SHMET
2025/9/5	钴	【8 月国内电钴产量为 1940 吨，同比减少 56.5%】据安泰科统计，2025 年 8 月国内电钴产量为 1940 吨，同比减少 56.5%，环比减少 19.2%。2025 年 1-8 月国内电钴总产量约 3.2 万吨，同比增长 28.2%，同比增幅大幅放缓。8 月电钴产量下降主要受以下两方面的影响：一、海关数据显示，7 月钴原料进口量环比减少 27.3%，同比减少 72.6%。原料不足情况下，企业多采取“保盐减金属”的生产节奏；二、虽电钴需求有所增长，但下游企业已有一定量的备货，采购意愿不强，且电钴库存较多。	SHMET

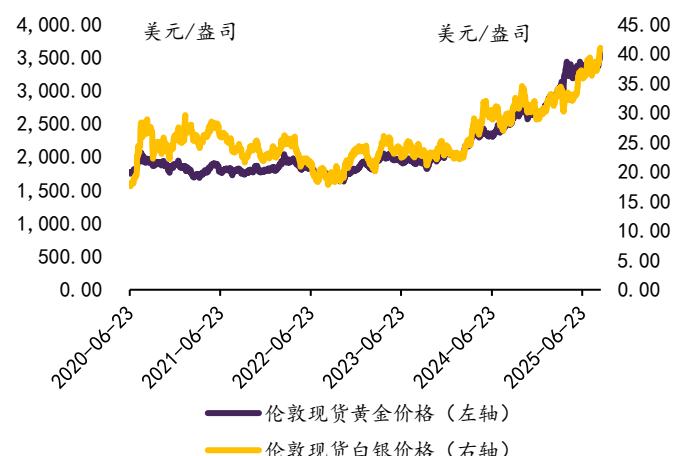
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3594.55 美元/盎司，环比 8 月 29 日+165.40 美元/盎司，涨幅为 4.82%。周内伦敦白银价格为 40.75 美元/盎司，环比 8 月 29 日+1.95 美元/盎司，涨幅为 5.01%。

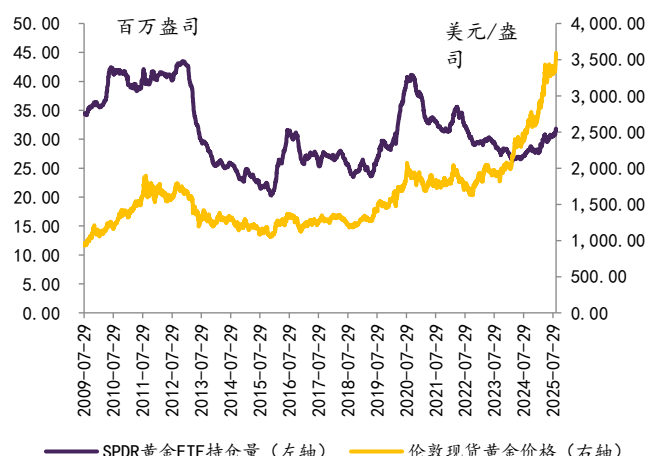
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3157 万盎司，环比 8 月 29 日+14 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.88 亿盎司，环比 8 月 29 日-446 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 31.58 万张，环比 8 月 28 日+40029 张。

图表 7：黄金及白银价格



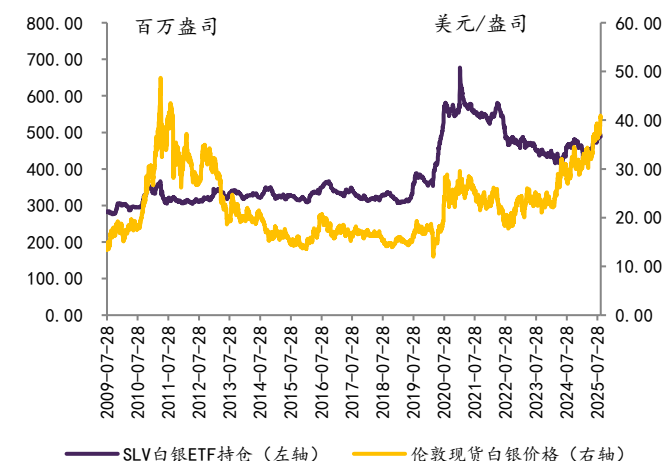
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



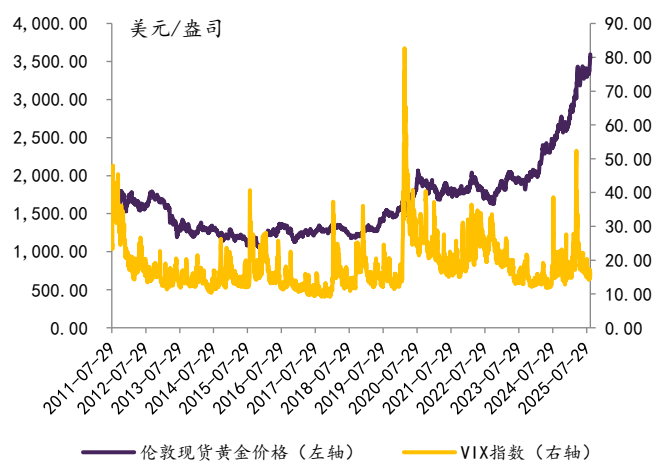
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



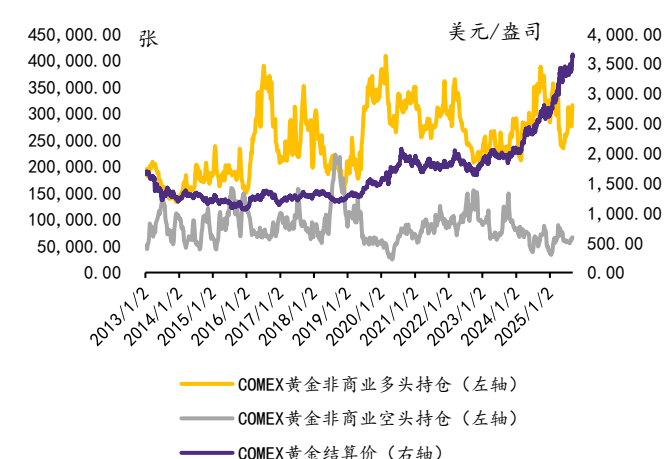
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



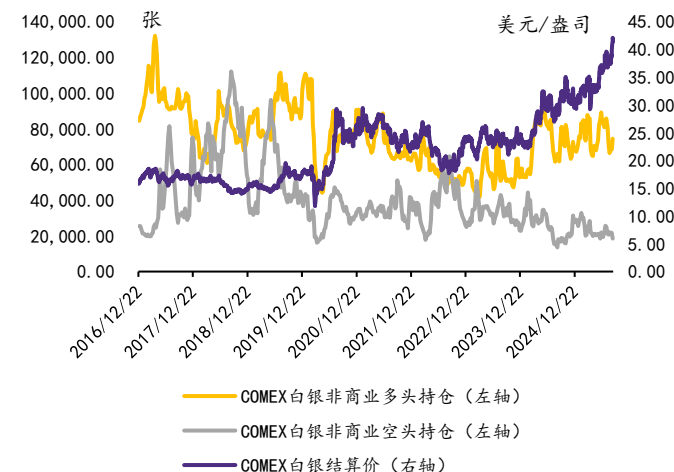
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



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 9947 美元/吨，环比 8 月 29 日+72 美元/吨，涨幅为 +0.73%。SHFE 铜收盘价 80190 元/吨，环比 8 月 29 日+750 元/吨，涨幅为 +0.94%。**库存方面**，LME 库存为 157950 吨（环比 8 月 29 日-950 吨，同比-159225 吨）；COMEX 库存为 305345 吨（环比 8 月 29 日+27502 吨，同比+265228 吨）；SHFE 库存为 81851 吨（环比 8 月 29 日+2103 吨）。2025 年 9 月 4 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.06 万吨，环比 8 月 28 日+1.35 万吨，同比-13.85 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-40.48 美元/干吨，环比+0.77 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 20680 元/吨，环比 8 月 29 日-40 元/吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 484675 吨（环比 8 月 29 日+3625 吨，同比-352250 吨）；国内上期所库存为 124078 吨（环比 8 月 29 日-1518 吨，同比-161869 吨）。2025 年 9 月 4 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.6 万吨，环比 8 月 28 日+0.6 万吨，同比-16.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4227 元/吨，环比 8 月 29 日+150 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3917 元/吨，环比 8 月 29 日-88 元/吨。

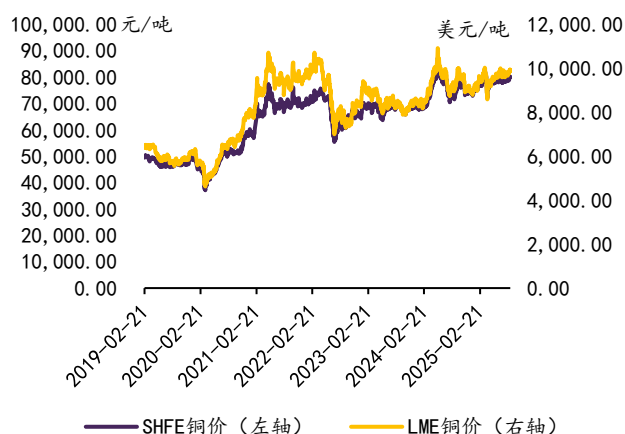
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.0%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.8%，环比+1.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 271860 元/吨，环比 8 月 29 日-1720 元/吨，跌幅为 -0.63%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7773 吨，环比 8 月 29 日+207 吨；LME 库存为 2230 吨，环比 8 月 29 日+220 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 177500 元/吨，环比 8 月 29 日-1000 元，跌幅 0.54%。

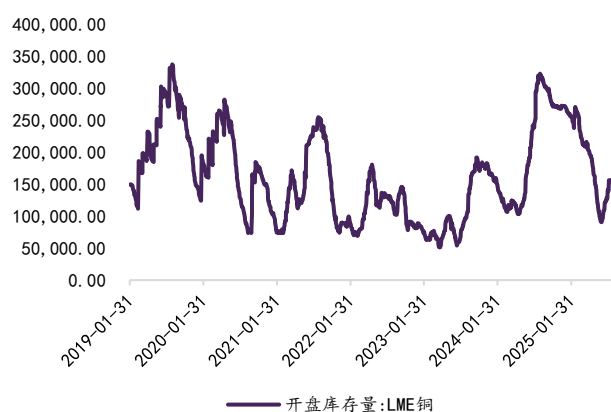
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 73500 元/吨，环比 8 月 29 日-4000 元/吨，跌幅为 5.26%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 26195 吨，环比+1030 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



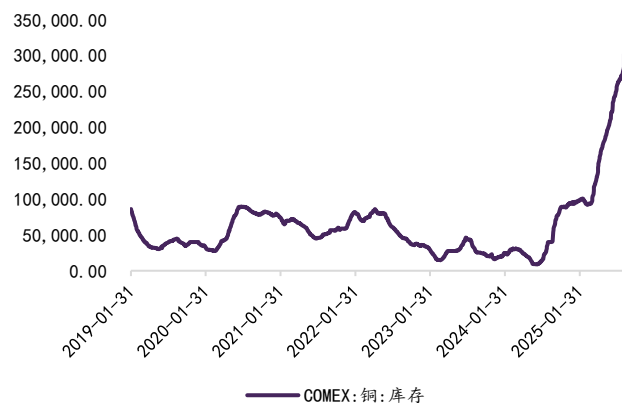
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



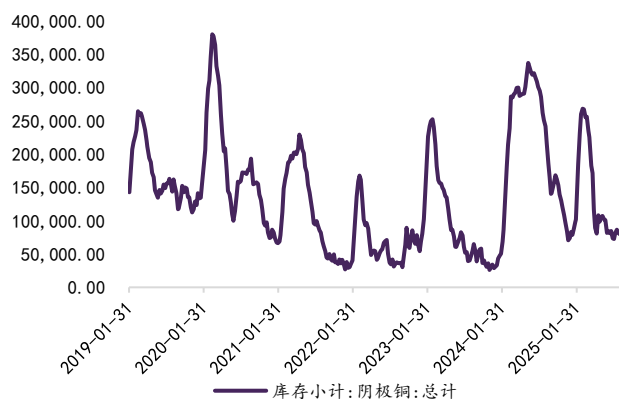
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



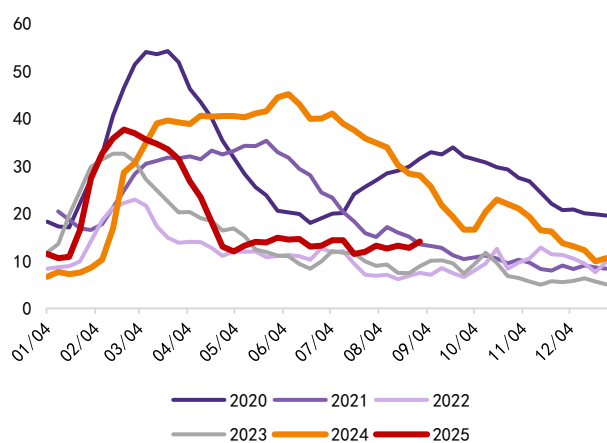
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



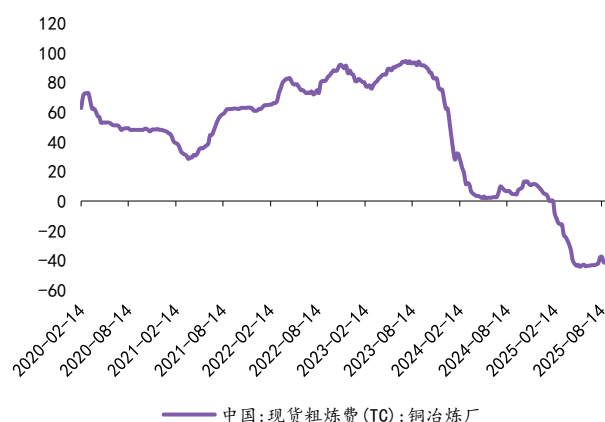
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



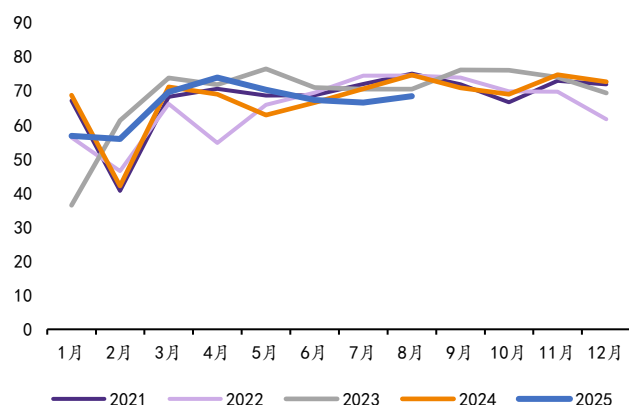
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



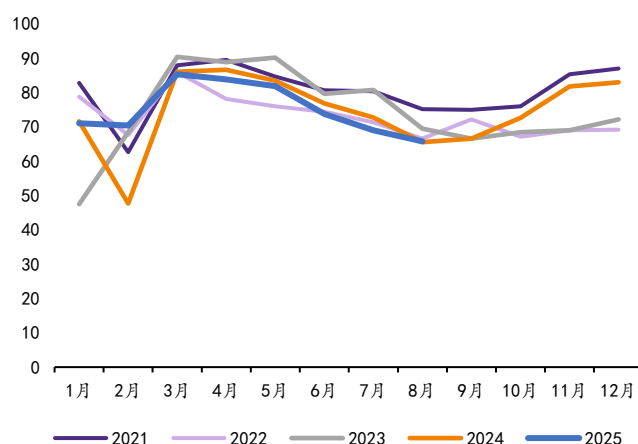
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



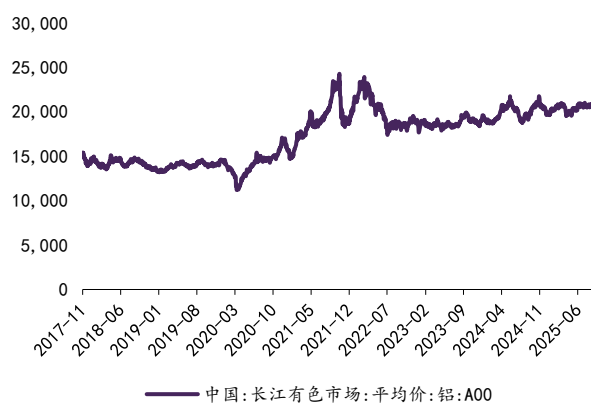
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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）



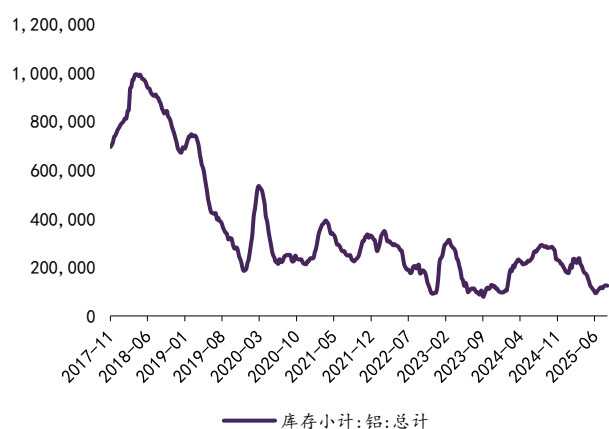
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



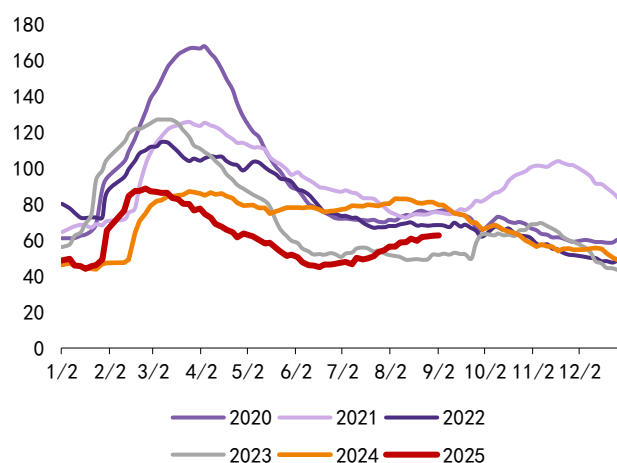
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



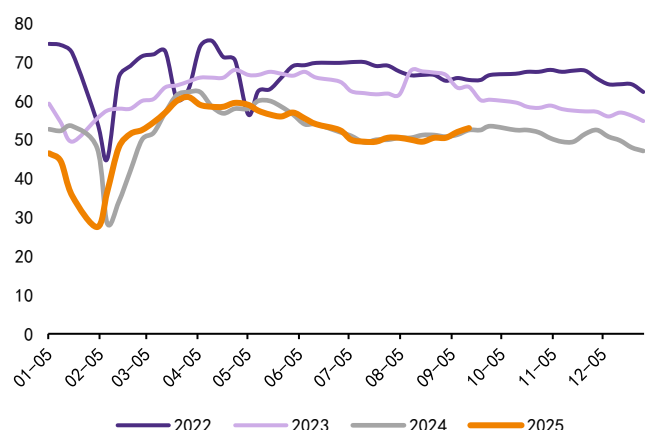
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



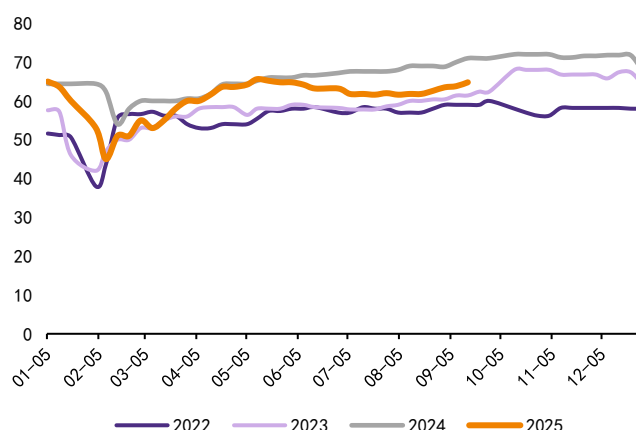
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



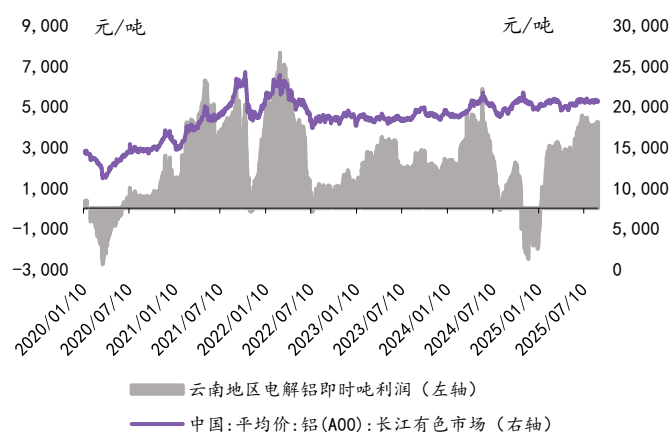
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



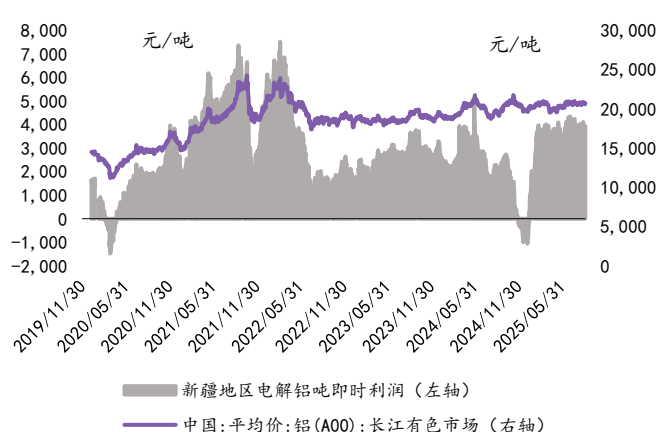
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 27：云南地区吨铝冶炼利润



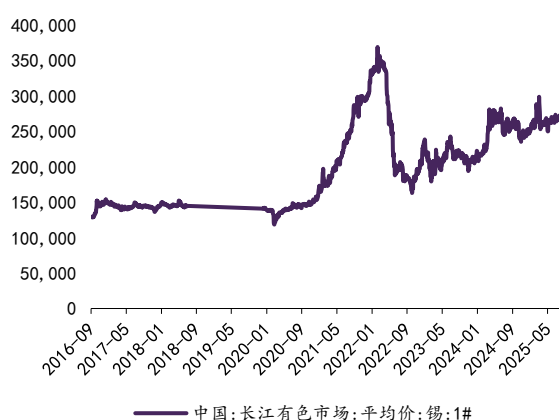
资料来源：百川盈孚，Wind，华鑫证券研究

图表 28：新疆地区吨铝冶炼利润



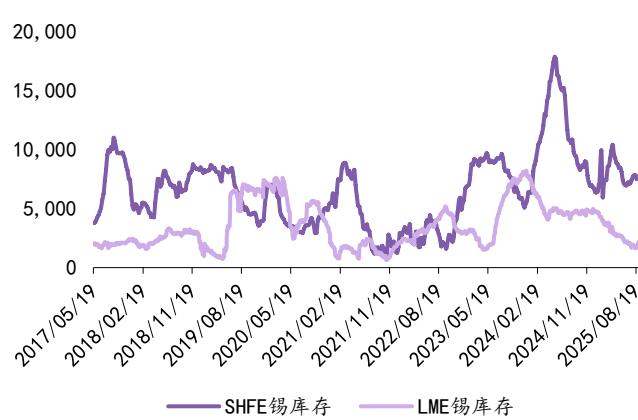
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



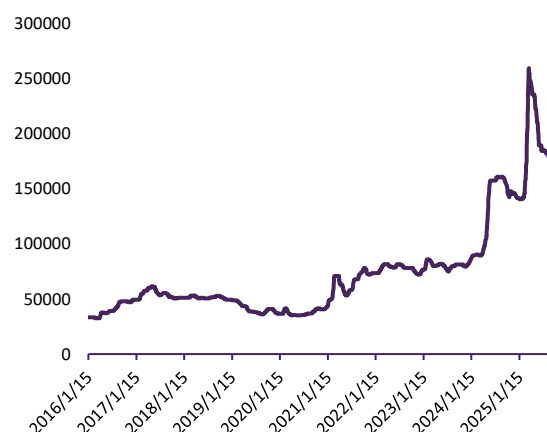
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



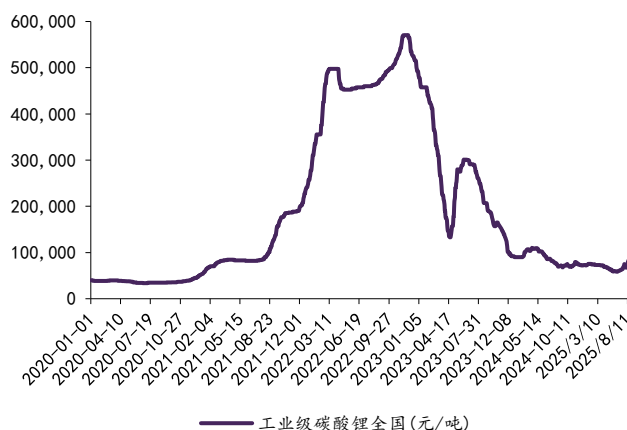
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



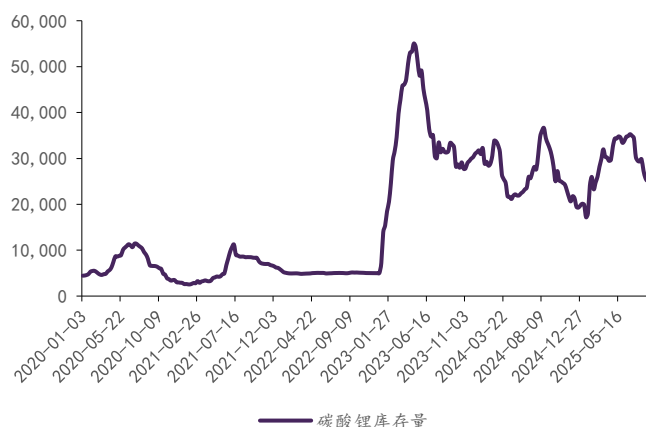
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：废铜原料短缺，旺季将来临，维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝：供给刚性，旺季将来临，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	2025-09-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	20.91	0.78	1.18	1.46	19.64	17.72	14.32	买入
600489.SH	中金黄金	18.15	0.70	1.13	1.24	17.22	16.06	14.64	买入
600547.SH	山东黄金	37.69	0.57	1.24	1.37	34.30	30.40	27.51	买入
600988.SH	赤峰黄金	27.85	1.06	1.50	1.70	14.72	18.57	16.38	买入
2099.HK	中国黄金国际	120.60	1.23	7.42	7.66	68.70	16.25	15.74	买入
601899.SH	紫金矿业	25.27	1.21	1.74	1.98	12.54	14.52	12.76	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.46	0.22	0.27	0.36	14.71	16.52	12.39	未评级
601168.SH	西部矿业	19.25	1.23	1.61	1.73	13.06	11.96	11.13	买入
603979.SH	金诚信	63.38	2.54	3.60	4.30	14.30	17.61	14.74	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.90	0.63	0.77	0.92	10.61	16.75	14.02	买入
000408.SZ	藏格矿业	55.56	1.63	2.43	3.13	16.99	22.86	17.75	买入
1208.HK	五矿资源	5.50	0.10	0.44	0.48	38.80	12.50	11.46	买入
000807.SZ	云铝股份	19.18	1.27	1.94	1.99	10.64	9.89	9.64	买入
601600.SH	中国铝业	7.70	0.72	0.66	0.68	10.17	11.67	11.32	买入
000933.SZ	神火股份	19.50	1.93	2.19	2.22	8.83	8.90	8.78	买入
002532.SZ	天山铝业	10.75	0.96	0.99	1.04	8.22	10.86	10.34	买入
002155.SZ	湖南黄金	21.53	0.70	1.83	1.90	22.34	11.77	11.33	买入
000960.SZ	锡业股份	21.17	0.85	1.42	1.66	15.99	14.91	12.75	买入
600301.SH	华锡有色	32.14	1.04	1.44	1.61	16.36	22.32	19.96	买入
000426.SZ	兴业银锡	23.32	0.86	1.19	1.36	12.91	19.60	17.15	买入
002738.SZ	中矿资源	42.56	1.05	1.75	3.13	33.84	24.32	13.60	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。锡行业推荐湖南黄金，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) 海外锡矿投产超预期，锡需求不及预期等；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。