

2025 年 09 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美联储降息叠加国内需求旺季将临，看好贵金属加铜铝

—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

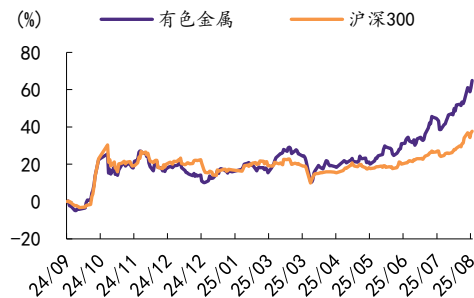
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	19.0	37.4	61.1
沪深 300	10.9	17.1	35.4

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：鲍威尔鸽派发言，看好黄金价格进一步上涨》2025-08-25
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：非农数据大幅低于预期，贵金属上行动力再次增强》2025-08-03

■ 贵金属：美国 PCE 温和，看好金价进一步上涨

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3429.15 美元/盎司，环比 8 月 21 日+90.85 美元/盎司，涨幅为 2.72%。周内伦敦白银价格为 38.80 美元/盎司，环比 8 月 21 日+1.24 美元/盎司，涨幅为 3.29%。

数据方面，美国二季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值，今值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.5%。美国二季度 GDP 平减指数年化季环比修正值，今值 2，预期 2，前值 2。美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值，今值 3.3%，预期 3.1%，前值 3%。美国 7 月核心 PCE 物价指数同比 2.9%，预期 2.9%，前值 2.8%。美国 7 月 PCE 物价指数同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.6%。

从美联储较为关注的 PCE 物价指数来看，本周公布的 7 月核心 PCE 与 PCE 指数均符合预期，且较为温和。可以认为物价暂时不会对接下来的降息形成阻碍。

美联储官员发言相对鸽派。本周美国旧金山联储主席戴利 (2027 年 FOMC 票委) 表示：很快就是重新调整 FOMC 货币政策的时候了，美联储的通胀与就业市场目标存在矛盾。仍然认为，与关税相关的价格上涨将是一次性的。

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：酝酿需求旺季，预计铜铝价格将走强

国内宏观：中国 7 月规模以上工业企业利润同比，今值-1.5%，前值-4.3%。中国 1 至 7 月规模以上工业企业利润同比，今值-1.7%，前值-1.8%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9875 美元/吨，环比 8 月 22 日+150 美元/吨，涨幅为+1.54%。SHFE 铜收盘价 79440 元/吨，环比 8 月 22 日+750 元/吨，涨幅为+0.95%。库存方面，LME 库存为 158900 吨 (环比 8 月 22 日+2925 吨，同比-164050 吨)；COMEX 库存为 277843 吨 (环比 8 月 22 日+6361 吨，同比+237837 吨)；SHFE 库存为 79748 吨 (环比 8 月 22 日-1950 吨)。2025 年 8 月 28 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 12.71 万吨，环比 8 月 21 日-0.46 万吨，同比-15.64 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.25 美元/千吨，环比+0.07 美元/千吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 68.12%，环比-3.25pct。再生铜制杆开工率 11.80%，环比-5.03pct。电线电缆开工率为 67.81%，环比-1.07pct。

总结而言，废铜原料减少，铜价支撑变强。中国 8 月电解铜产量仅有小幅下降，而 9 月预期因阳极板供应紧张将导致大面积减产，预期环比下降约 5.25 万吨。在 770 号文的影响下，废铜杆与废产阳极开工率在近期均出现大幅回落，精废替代作用凸显，电解铜消费受到支撑。叠加 9 月美联储降息的预期，预计铜价偏强为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20720 元/吨，环比 8 月 22 日-30 吨。**库存方面，**本周 LME 铝库存为 481050 吨（环比 8 月 22 日+1525 吨，同比-375675 吨）；国内上期所库存为 125596 吨（环比 8 月 22 日+991 吨，同比-164324 吨）。2025 年 8 月 28 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.0 万吨，环比 8 月 21 日+2.4 万吨，同比-19.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3963 元/吨，环比 8 月 22 日-135 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3890 元/吨，环比 8 月 22 日-135 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.0%，环比+1.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.8%，环比+0.3pct。

综合而言，宏观层面，市场情绪偏向乐观，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，指出就业面临的下行风险上升，暗示可能转向宽松立场。需求端，随着 8 月进入尾声，“金九银十”旺季即将到来，下游周度开工率本周复苏迹象渐浓。预计铝价呈现偏强走势。

■ 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 273580 元/吨，环比 8 月 22 日+7640 元/吨，涨幅为 2.87%。**库存方面，**本周国内上期所库存为 7566 吨，环比 8 月 22 日+75 吨；LME 库存为 2010 吨，环比 8 月 22 日+270 吨。

冶炼原料短缺问题开始变得严峻。云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率升至 59.43%。延续了今年以来低开工运行的常态。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。而下游因高价抑制仅维持刚需采购，传统消费领域(家电、镀锡板)处于淡季，光伏焊带等新兴需求增量未能完全抵消整体疲软，导致现货交投僵持。当前快进入“金九银十”需求旺季，看好锡价在旺季的表现。

■ 锑：需求偏弱，锑价仍然下跌

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锡锭价格为 178500 元/吨，环比 8 月 22 日-2000 元，跌幅 1.08%。

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；需求端，本周成交平平，采购订单不够集中，下游刚需采买，谨慎成交。

■ 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

公司代码	名称	2025-08-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	19.63	0.78	1.18	1.46	19.64	16.64	13.45	买入
600489.SH	中金黄金	15.97	0.70	0.99	1.10	17.22	16.13	14.52	买入
600547.SH	山东黄金	33.36	0.57	1.24	1.37	34.30	26.90	24.35	买入
600988.SH	赤峰黄金	25.97	1.06	1.50	1.70	14.72	17.31	15.28	买入
2099.HK	中国黄金国际	109.40	1.23	7.42	7.66	68.70	14.74	14.28	买入
601899.SH	紫金矿业	23.08	1.21	1.74	1.98	12.54	13.26	11.66	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.51	0.22	0.27	0.36	14.71	16.70	12.53	未评级
601168.SH	西部矿业	18.65	1.23	1.61	1.73	13.06	11.58	10.78	买入
603979.SH	金诚信	63.75	2.57	3.60	4.30	14.30	17.71	14.83	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.36	0.63	0.77	0.92	10.61	16.05	13.43	买入
000408.SZ	藏格矿业	53.91	1.64	2.43	3.13	16.99	22.19	17.22	买入
1208.HK	五矿资源	5.16	0.10	0.44	0.48	38.80	11.73	10.75	买入
000807.SZ	云铝股份	19.39	1.27	1.94	1.99	10.64	9.99	9.74	买入
601600.SH	中国铝业	7.83	0.72	0.66	0.68	10.17	11.86	11.51	买入
000933.SZ	神火股份	19.31	1.93	2.19	2.22	8.83	8.82	8.70	买入
002532.SZ	天山铝业	10.09	0.96	0.98	1.04	8.22	10.30	9.70	买入
002155.SZ	湖南黄金	20.67	0.70	1.83	1.90	22.34	11.30	10.88	买入
000960.SZ	锡业股份	21.85	0.85	1.42	1.66	15.99	15.39	13.16	买入
600301.SH	华锡有色	31.86	1.04	1.44	1.61	16.36	22.13	19.79	买入
000426.SZ	兴业银锡	21.33	0.84	1.22	1.36	12.91	17.48	15.68	买入
002738.SZ	中矿资源	41.43	1.05	1.75	3.13	33.84	23.67	13.24	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

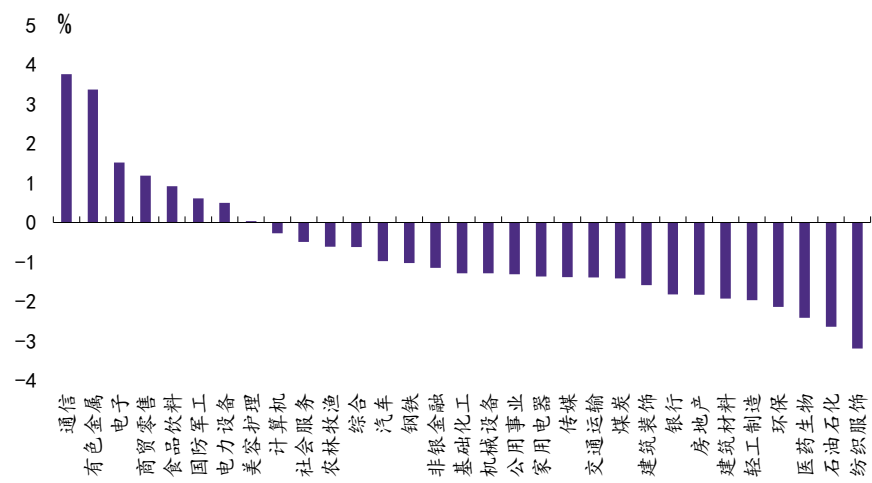
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 08. 25-2025. 08. 29）有色金属（申万）行业板块周涨幅 3.37%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于上游位置。

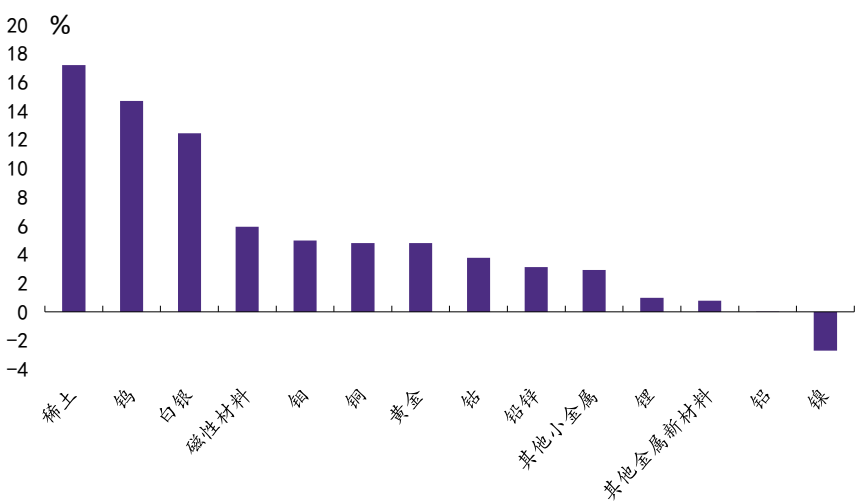
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为稀土（+17.19%）、钨（+14.70%）、白银（+12.45%）。

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



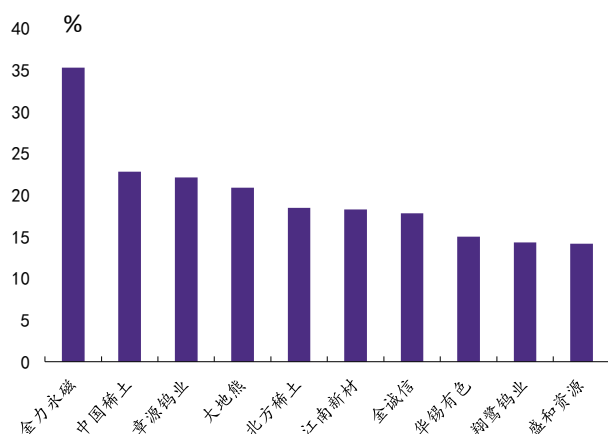
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是金力永磁 (+35.31%)、中国稀土 (+22.83%)、章源钨业 (+22.12%)、大地熊 (+20.91%)、北方稀土 (+18.48%)、江南新材 (+18.30%)、金诚信 (+17.82%)、华锡有色 (+15.02%)、翔鹭钨业 (+14.32%)、盛和资源 (+14.19%)。

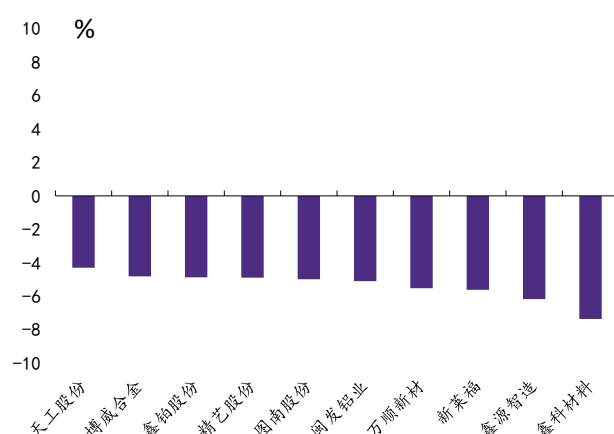
周度跌幅前十个股分别是天工股份 (-4.29%)、博威合金 (-4.81%)、鑫铂股份 (-4.87%)、精艺股份 (-4.90%)、图南股份 (-4.98%)、闽发铝业 (-5.10%)、万顺新材 (-5.53%)、新莱福 (-5.62%)、鑫源智造 (-6.17%)、鑫科材料 (-7.37%)。

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 7 月规模以上工业企业利润同比，今值-1.5%，前值-4.3%。中国 1 至 7 月规模以上工业企业利润同比，今值-1.7%，前值-1.8%。

海外方面，美国二季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值，今值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.5%。美国二季度 GDP 平减指数年化季环比修正值，今值 2，预期 2，前值 2。美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值，今值 3.3%，预期 3.1%，前值 3%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/8/27	中国	中国 7 月规模以上工业企业利润同比，今值-1.5%，前值-4.3%。
2025/8/27	中国	中国 1 至 7 月规模以上工业企业利润同比，今值-1.7%，前值-1.8%。
2025/8/28	美国	美国二季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值，今值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.5%。
2025/8/28	美国	美国二季度 GDP 平减指数年化季环比修正值，今值 2，预期 2，前值 2。
2025/8/28	美国	美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值，今值 3.3%，预期 3.1%，前值 3%。

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
2025/8/25	锡	【锡业股份上半年有色金属总量达 18.13 万吨】锡业股份发布的 2025 年半年报显示，上半年，锡业股份生产有色金属总量达 18.13 万吨，其中：锡 4.81 万吨、锌 6.98 万吨、铜 6.25 万吨、铅 937 吨；生产稀贵金属：产品钨 71 吨，金 565 千克，银 59 吨。报告期内，锡业股份高效组织矿山生产，优化采场布局，强化选厂抛废流程，积极克服出矿量及出矿品位的挑战，矿山基础进一步夯实。冶炼生产坚持“安稳长满优”，合理优化原料结构，强化生产全流程管控，有价金属回收效能进一步释放，冶炼生产综合效益不断提升，有效对冲加工费下行的挑战。	SHMET
2025/8/25	铜	【洛阳钼业 2025 上半年产铜 35.36 万吨，同比增长 12.68%】8 月 22 日，洛阳钼业公布的 2025 上半年财报显示，公司矿山端收入实现历史新高，达到 394.02 亿元，占比整体营业收入约 42%，比 2024 年同期和 2023 年同期分别提高 11 个和 28 个百分点。矿业收入中含“铜”量进一步提升，也创历史新高。在两大世界级项目 TFM 和 KFM 助力下，公司上半年产铜 35.36 万吨，同比增长 12.68%，按产量指引中值计算（下同），完成度约 56.1%；叠加铜价上涨，铜矿山端营业收入为 257.18 亿元，占比矿山端整体约 65%，比 2024 年同期和 2023 年同期分别提升 1 个和 31 个百分点。	SHMET
2025/8/25	铜	【美国废铜贸易商改道运输规避中国关税】外电 8 月 23 日消息，在中美贸易战持续升级的背景下，美国金属贸易商正采取高风险策略，通过加拿大、墨西哥和越南等国转运销往中国的废铜，以规避中国的 10% 进口关税。中国海关数据显示，从美国直接进口的废铜数量已从 1 月的 39373 吨骤降至 7 月的不足 600 吨，创 2004 年以来最低月度记录。然而，中国上月总体废铜进口量仍保持在 19 万吨左右，与年初基本持平，其中来自日本和泰国的进口量增长逾倍，从加拿大的进口也增长 29%。与此同时，美国出口数据显示，泰国、印度和加拿大成为第二季度美国废铜的前三大目的地。这种异常变化表明至少存在部分改道运输的情况。	SHMET
2025/8/25	铝	【印尼取消在矿产和煤炭销售中使用基准价格的要求】8 月 25 日消息，周一审议的印尼矿业部法令显示，印尼已取消矿产和煤炭销售必须使用政府基准价作为底价的要求。该法令于本月初发布，允许矿产商以低于政府设定的基准价出售矿产和煤炭，但交易产生的生产税和税务义务将以基准价为基础。印尼于 3 月 1 日起强制要求煤炭交易使用基准价，只在对煤炭的国内和出口价值施加更大的控制。在此之前，该价格已用于计算特许权使用费。然而，由于基准价不透明、更新频率较低且价格较高，买家和出口商都更倾向于使用印尼煤炭指数来定价。印尼政府还为镍制品、锡、铜、钴和铝土矿等产品发布基准价。	SHMET
2025/8/26	铜	【艾芬豪矿业推进 Kamoa 铜矿项目排水计划，明年初有望重启采矿作业】外电 8 月 25 日消息，艾芬豪矿业公司（Ivanhoe Mines）表示，作为非洲产量最大的铜矿卡莫阿 - 卡库拉铜矿（Kamoa-Kakula）的东区排水工程完成后，采矿作业有望于明年初重启；同时，公司计划在未来几周内发布新的产量预测。该公司于周一表示，目前正通过新增四台大容量潜水泵来加快排水进度。其中，西区预计将在八周内完成全面排水，这将使艾芬豪矿业在今年年底前重新进入高品位矿段进行开采。该公司目前计划在 9 月中旬前公布 2026 年和 2027 年的新产量展望，以及新的矿山服务年限规划。	SHMET
2025/8/27	铜	【紫金矿业半年矿产铜产量达到 57 万吨，同比增长 9%】紫金矿业 8 月 26 日晚披露的 2025 年半年报显示，公司矿产铜产量达到 57 万吨，同比增长 9%；矿产金产量 41 吨，同比增长 16%；矿产银 224 吨，同比增长 6%；矿产锌（铅）20 万吨，当量碳酸锂 7315 吨；铁精矿 139 万吨，同比上升 58.0%；矿产产钨 5879 吨、钼 2137 吨、钴 30 吨。	SHMET
2025/8/27	铝	【天山铝业：2025 年上半年净利润 20.84 亿元，同比增长 0.51%】天山铝业公告，2025 年上半年营业收入 153.28 亿元，同比增长 11.19%；净利润 20.84 亿元，同比增长 0.51%。	SHMET

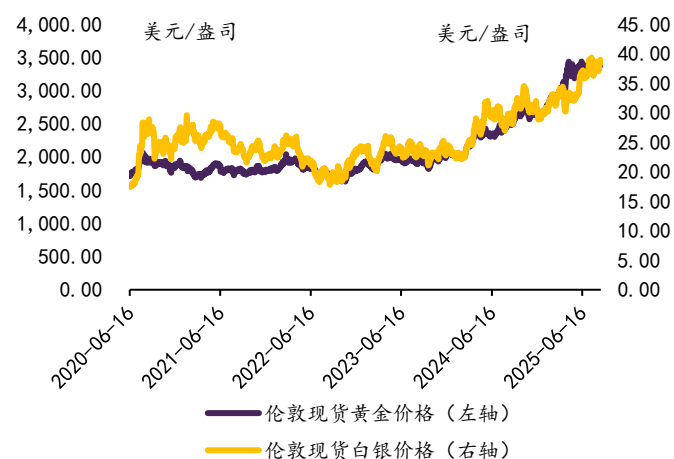
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3429.15 美元/盎司，环比 8 月 21 日+90.85 美元/盎司，涨幅为 2.72%。周内伦敦白银价格为 38.80 美元/盎司，环比 8 月 21 日+1.24 美元/盎司，涨幅为 3.29%。

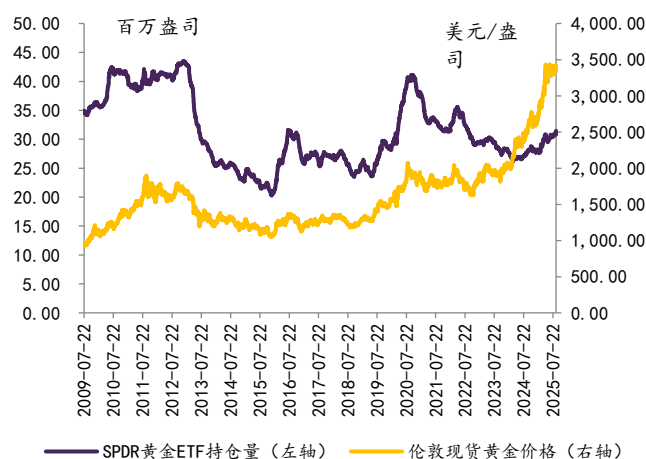
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3143 万盎司，环比 8 月 22 日+67 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.92 亿盎司，环比 8 月 22 日+104 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 27.58 万张，环比 8 月 22 日+490 张

图表 7：黄金及白银价格



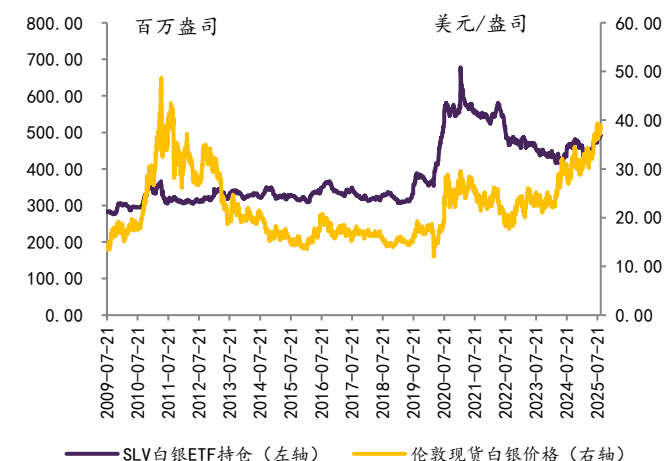
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



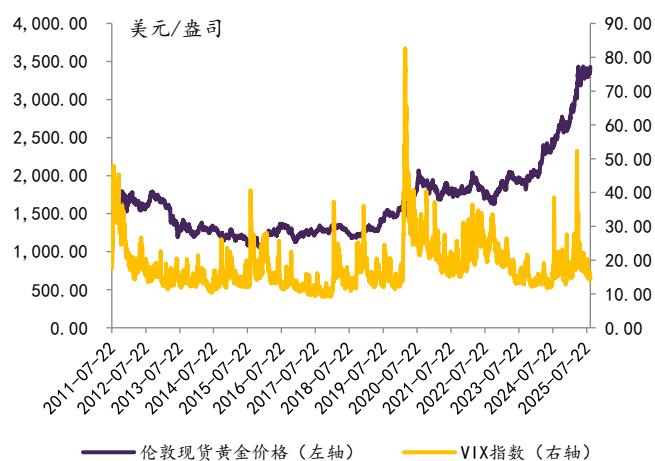
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



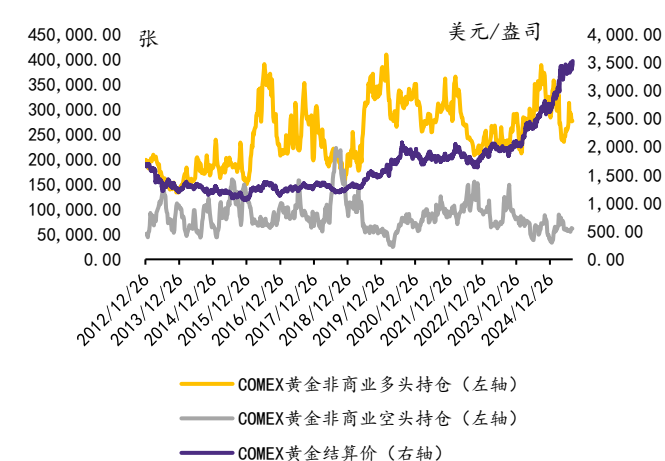
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



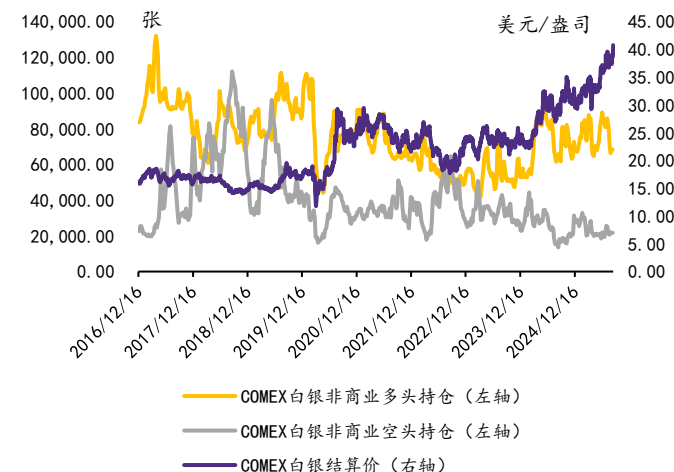
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9875 美元/吨，环比 8 月 22 日+150 美元/吨，涨幅为+1.54%。SHFE 铜收盘价 79440 元/吨，环比 8 月 22 日+750 元/吨，涨幅为+0.95%。**库存方面**，LME 库存为 158900 吨（环比 8 月 22 日+2925 吨，同比-164050 吨）；COMEX 库存为 277843 吨（环比 8 月 22 日+6361 吨，同比+237837 吨）；SHFE 库存为 79748 吨（环比 8 月 22 日-1950 吨）。2025 年 8 月 28 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 12.71 万吨，环比 8 月 21 日-0.46 万吨，同比-15.64 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.25 美元/干吨，环比+0.07 美元/干吨。下游方面，国内 7 月精铜制杆开工率为 66.51%，环比-0.78pct。7 月铜管开工率为 68.94%，环比-4.71pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20720 元/吨，环比 8 月 22 日-30 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 481050 吨（环比 8 月 22 日+1525 吨，同比-375675 吨）；国内上期所库存为 125596 吨（环比 8 月 22 日+991 吨，同比-164324 吨）。2025 年 8 月 28 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.0 万吨，环比 8 月 21 日+2.4 万吨，同比-19.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3963 元/吨，环比 8 月 22 日-135 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3890 元/吨，环比 8 月 22 日-135 元/吨。

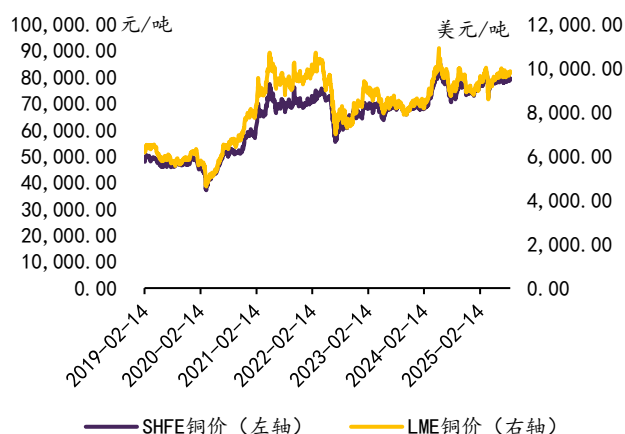
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.0%，环比+1.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.8%，环比+0.3pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 273580 元/吨，环比 8 月 22 日+7640 元/吨，涨幅为 2.87%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7566 吨，环比 8 月 22 日+75 吨；LME 库存为 2010 吨，环比 8 月 22 日+270 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 178500 元/吨，环比 8 月 22 日-2000 元，跌幅 1.08%。

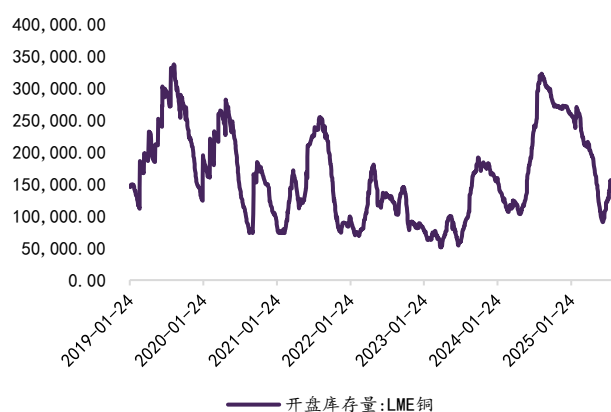
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 76000 元/吨，环比 8 月 22 日-3000 元/吨，跌幅为 3.80%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 25165 吨，环比-590 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



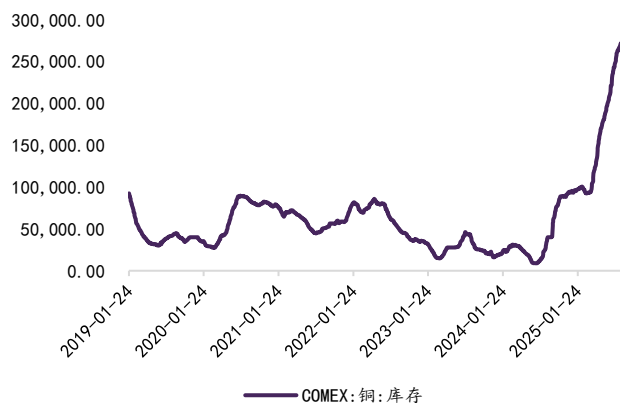
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



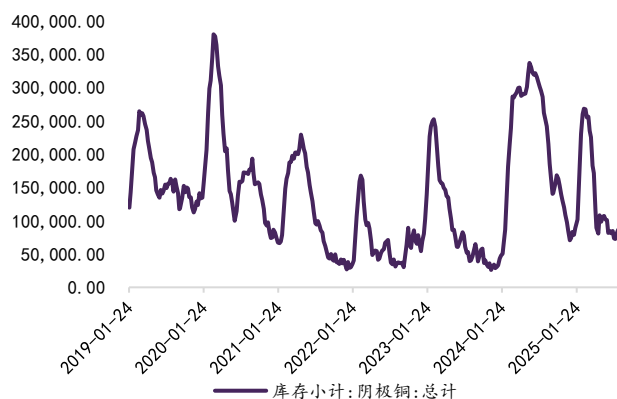
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



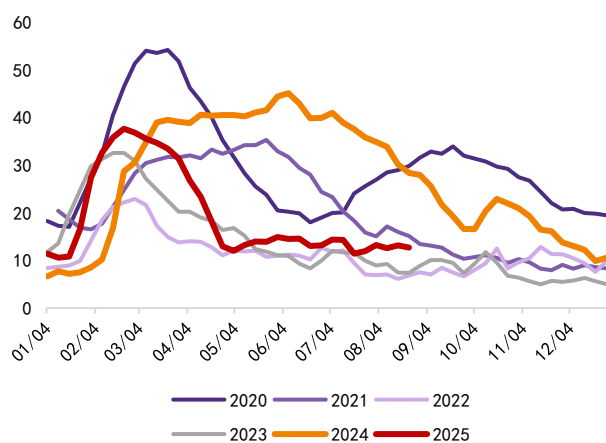
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



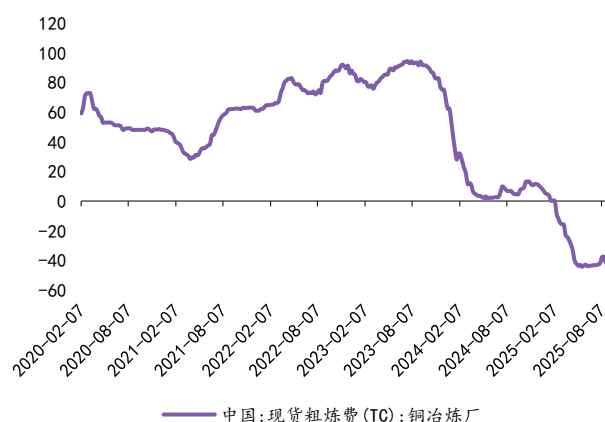
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



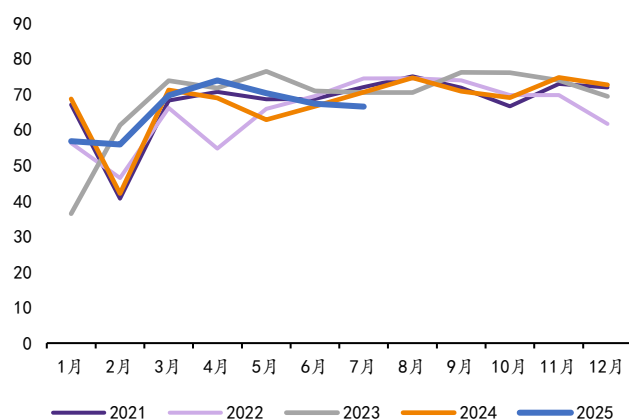
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



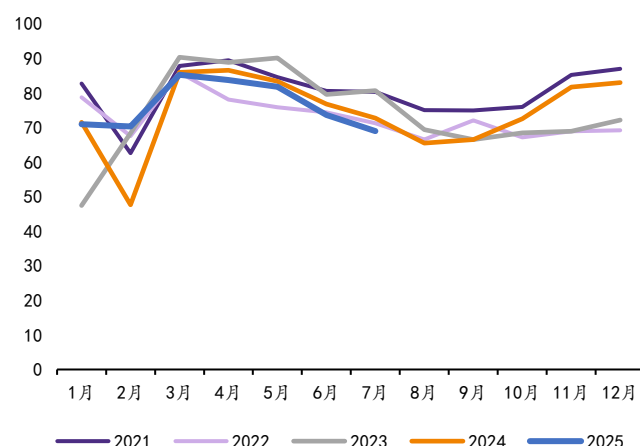
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



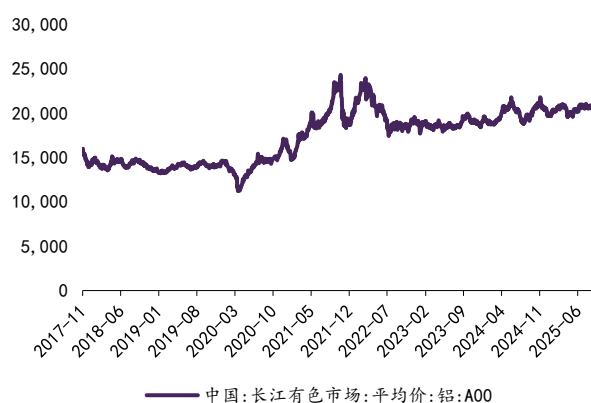
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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）



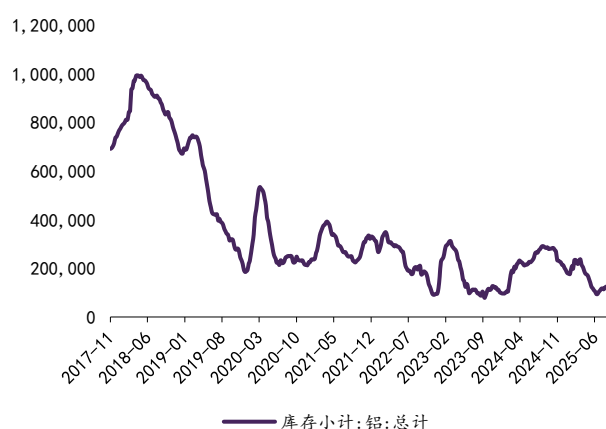
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



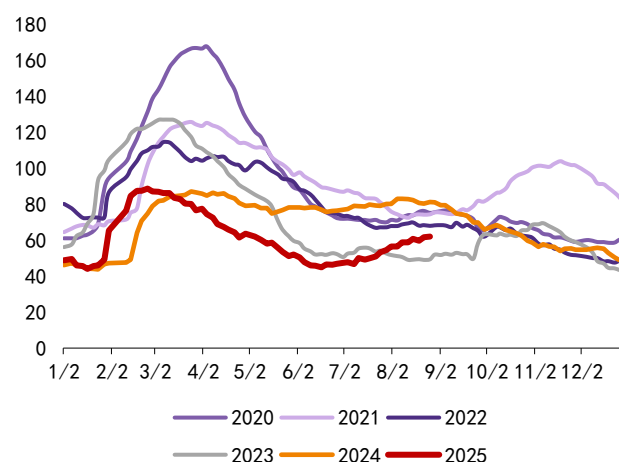
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



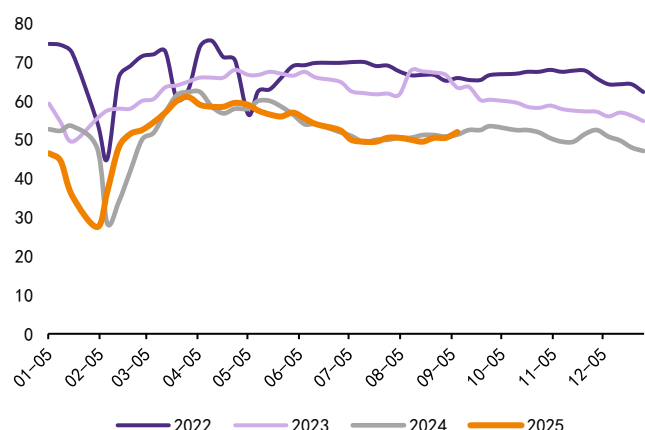
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



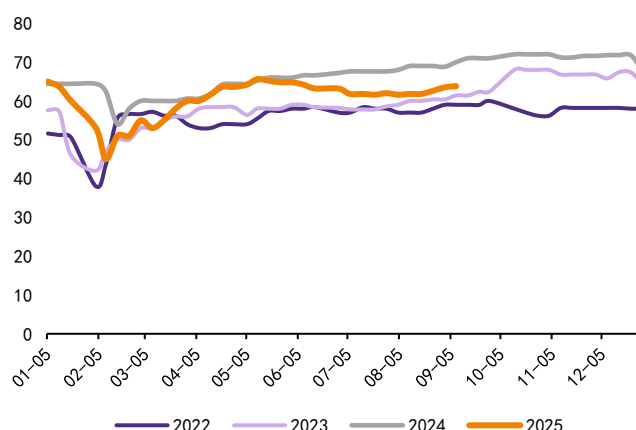
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



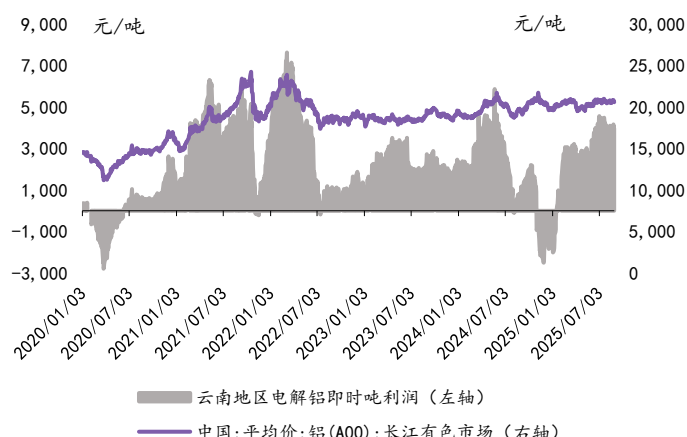
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



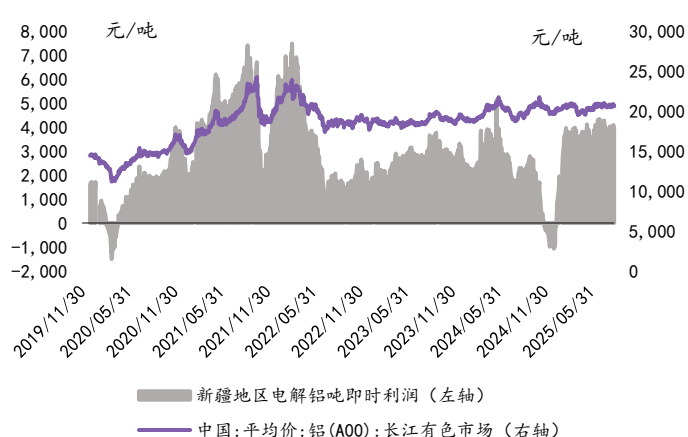
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 27：云南地区吨铝冶炼利润



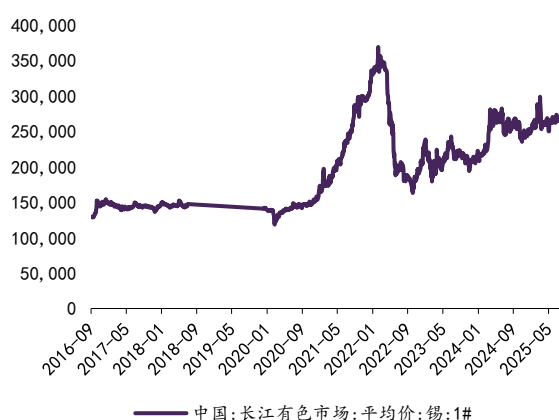
资料来源：百川盈孚，Wind，华鑫证券研究

图表 28：新疆地区吨铝冶炼利润



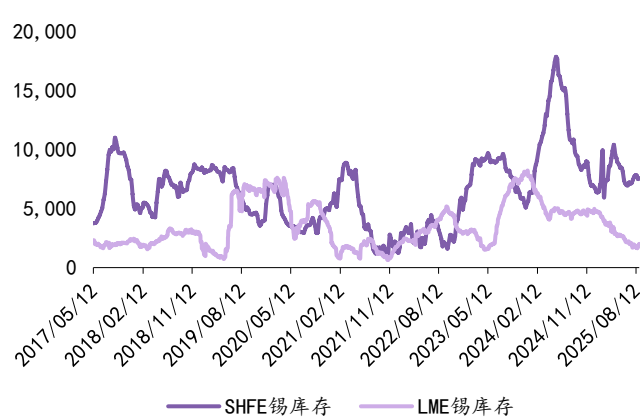
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



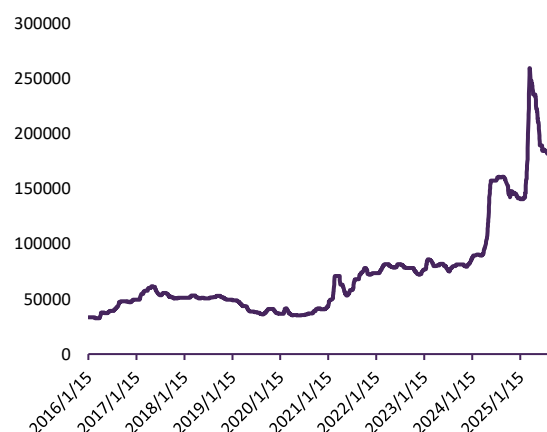
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



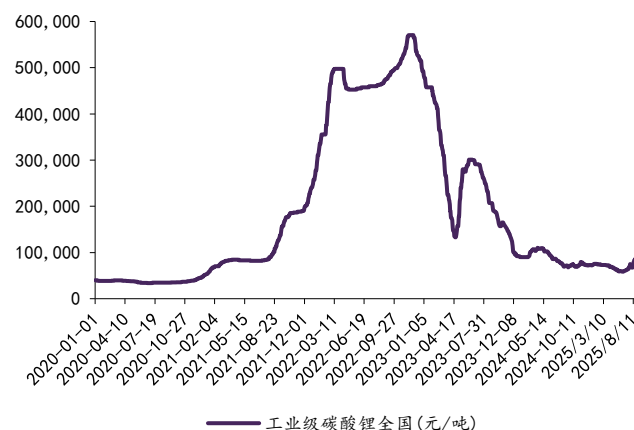
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



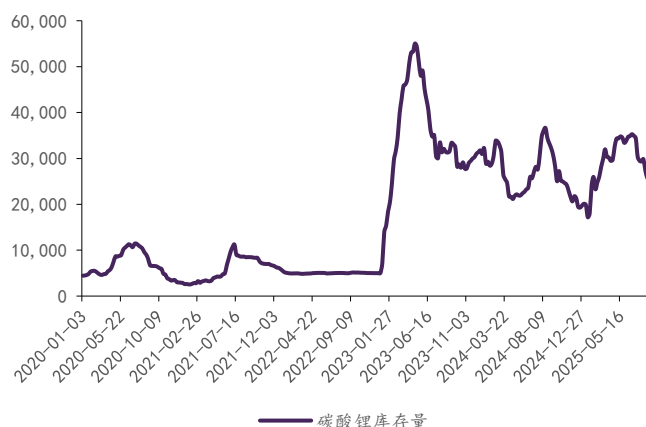
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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	2025-08-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	19.63	0.78	1.18	1.46	19.64	16.64	13.45	买入
600489.SH	中金黄金	15.97	0.70	0.99	1.10	17.22	16.13	14.52	买入
600547.SH	山东黄金	33.36	0.57	1.24	1.37	34.30	26.90	24.35	买入
600988.SH	赤峰黄金	25.97	1.06	1.50	1.70	14.72	17.31	15.28	买入
2099.HK	中国黄金国际	109.40	1.23	7.42	7.66	68.70	14.74	14.28	买入
601899.SH	紫金矿业	23.08	1.21	1.74	1.98	12.54	13.26	11.66	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.51	0.22	0.27	0.36	14.71	16.70	12.53	未评级
601168.SH	西部矿业	18.65	1.23	1.61	1.73	13.06	11.58	10.78	买入
603979.SH	金诚信	63.75	2.57	3.60	4.30	14.30	17.71	14.83	买入
603993.SH	洛阳钼业	12.36	0.63	0.77	0.92	10.61	16.05	13.43	买入
000408.SZ	藏格矿业	53.91	1.64	2.43	3.13	16.99	22.19	17.22	买入
1208.HK	五矿资源	5.16	0.10	0.44	0.48	38.80	11.73	10.75	买入
000807.SZ	云铝股份	19.39	1.27	1.94	1.99	10.64	9.99	9.74	买入
601600.SH	中国铝业	7.83	0.72	0.66	0.68	10.17	11.86	11.51	买入
000933.SZ	神火股份	19.31	1.93	2.19	2.22	8.83	8.82	8.70	买入
002532.SZ	天山铝业	10.09	0.96	0.98	1.04	8.22	10.30	9.70	买入
002155.SZ	湖南黄金	20.67	0.70	1.83	1.90	22.34	11.30	10.88	买入
000960.SZ	锡业股份	21.85	0.85	1.42	1.66	15.99	15.39	13.16	买入
600301.SH	华锡有色	31.86	1.04	1.44	1.61	16.36	22.13	19.79	买入
000426.SZ	兴业银锡	21.33	0.84	1.22	1.36	12.91	17.48	15.68	买入
002738.SZ	中矿资源	41.43	1.05	1.75	3.13	33.84	23.67	13.24	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。