

2025 年 08 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

鲍威尔鸽派发言，看好黄金价格进一步上涨

—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

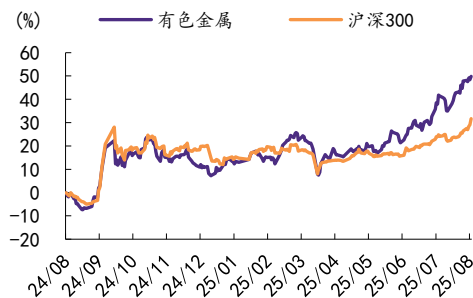
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	5.7	25.1	51.9
沪深 300	5.5	12.8	31.6

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：预期美联储年内 3 次降息，看好黄金股》2025-08-11
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：黄金仍未突破震荡区间，伦银进一步上涨》2025-07-28

贵金属：鲍威尔鸽派发言，看好黄金价格进一步上涨

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3334.25 美元/盎司，环比 8 月 15 日-1.25 美元/盎司，跌幅为-0.04%。周内伦敦白银价格为 38.01 美元/盎司，环比 8 月 15 日+0.28 美元/盎司，涨幅为 0.73%。

数据方面，美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值，今值 55.4，预期 53.5，前值 55.1。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值，今值 55.4，预期 54.2，前值 55.7。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值，今值 53.3，预期 49.7，前值 49.8。

本周重磅信息不多，鲍威尔在全球央行会议发布鸽派言论。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，认为当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。这种风险平衡的转变可能意味着需要降息。关于劳动力市场，鲍威尔表示：“总体来看，劳动力市场虽处于平衡，但这是一种因劳动力供需双双大幅放缓所致的‘奇特平衡’。这种异常形势暗示就业的下行风险正在增加。”关于关税对通胀的影响，鲍威尔表示一种“合理的基准假设”是，关税会导致物价水平“一次性”上涨，但这些影响需要时间才能完全体现在经济中。

总结而言，本周重磅数据较少，鲍威尔在周五发出鸽派发言以后，贵金属价格上扬。美联储仍处于降息周期，鲍威尔发言为贵金属市场注入强心剂，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 8 月五年期贷款市场报价利率（LPR），今值 3.5%，前值 3.5%。中国 8 月一年期贷款市场报价利率（LPR），今值 3%，前值 3%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9725 美元/吨，环比 8 月 15 日-5 美元/吨，跌幅为-0.05%。SHFE 铜收盘价 78690 元/吨，环比 8 月 15 日-480 元/吨，跌幅为-0.61%。库存方面，LME 库存为 155975 吨（环比 8 月 15 日+175 吨，同比-163725 吨）；COMEX 库存为 271482 吨（环比 8 月 15 日+4287 吨，同比+240167 吨）；SHFE 库存为 81698 吨（环比 8 月 15 日-4663 吨）。2025 年 8 月 21 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.17 万吨，环比 8 月 14 日+0.61 万吨，同比-16.99 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.32 美元/干吨，

环比-3.67 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 71.80%，环比+1.20pct。电线电缆开工率为 68.88%，环比-0.43pct。

总结而言，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上讲话表示，就业面临的下行风险上升，这种风险平衡的转变可能意味着需要降息。鸽派的发言，提升降息预期，为金属价格上涨注入动力。同时，下游铜加工有回暖迹象，消费旺季开始酝酿，预计铜价偏强为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20750 元/吨，环比 8 月 15 日+70 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 478725 吨（环比 8 月 15 日-825 吨，同比-395725 吨）；国内上期所库存为 124605 吨（环比 8 月 15 日+3952 吨，同比-166793 吨）。2025 年 8 月 21 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 59.6 万吨，环比 8 月 14 日+0.8 万吨，同比-21.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3806 元/吨，环比 8 月 15 日+62 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3963 元/吨，环比 8 月 15 日+62 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.5%，环比+0.9pct。

综合而言，供应端随着少量置换产能投产，产量微幅增长。高铝价对淡季消费存在一定压制，但随着旺季逐渐临近，订单转好预期增强。预计旺季将要到来的背景下，铝价偏强为主。

■ 锡：供需两弱格局延续，价格未能摆脱震荡区间

价格方面，国内精炼锡价格为 265940 元/吨，环比 8 月 15 日-70 元/吨，跌幅为-0.03%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7491 吨，环比 8 月 15 日-301 吨；LME 库存为 1785 吨，环比 8 月 15 日+130 吨。

供需两弱，价格未能摆脱震荡区间。缅甸雨季及复产延迟（推迟至四季度）、国内冶炼厂原料短缺（云南 40%锡精矿加工费仅 1.1 万元/吨），但需求淡季抑制价格反弹。需求方面，下游以刚需采购为主、高价抑制成交、贸易商挺价与下游观望形成拉锯。预计锡价仍以震荡为主。

■ 锑：需求偏弱，锑价仍然下跌

根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内锑锭价格为 180500 元/吨，环比 8 月 15 日-1000 元，跌幅 0.54%。

供需两弱，价格仍然下跌。供应方面，虽有个别冶炼大厂已复工复产，但了解到目前原料成本较高条件下，满开下原料备货仅够一个月左右消耗。需求端，光伏方面，近期六部委联合召开光伏产业座谈会，向市场释放了积极信号，对价格提供了一定支撑，光伏方面订单有所好转，下游囤货积极性提高。阻燃方面，仍受年初价格迅速上调所带来的反噬，下游寻求无卤配

方势头较足，对氧化锑市场有一定程度的冲击。

■ 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：短期需求淡季，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求淡季，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	2025-08-22 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975. SZ	山金国际	18.24	0.78	1.12	1.34	19.64	16.29	13.61	买入
600489. SH	中金黄金	14.50	0.70	0.99	1.10	17.22	14.65	13.18	买入
600547. SH	山东黄金	30.73	0.57	1.24	1.37	34.30	24.78	22.43	买入
600988. SH	赤峰黄金	24.32	1.07	1.52	1.72	14.72	16.00	14.14	买入
2099. HK	中国黄金国际	84.85	1.23	7.42	7.66	68.70	11.44	11.08	买入
601899. SH	紫金矿业	20.66	1.21	1.56	1.78	12.54	13.24	11.61	买入
000630. SZ	铜陵有色	4.15	0.22	0.27	0.36	14.71	15.37	11.53	未评级
601168. SH	西部矿业	17.94	1.23	1.61	1.73	13.06	11.14	10.37	买入
603979. SH	金诚信	54.11	2.57	3.60	4.30	14.30	15.03	12.58	买入
603993. SH	洛阳钼业	11.11	0.63	0.69	0.74	10.61	16.10	15.01	买入
000408. SZ	藏格矿业	49.56	1.64	2.43	3.13	16.99	20.40	15.83	买入
1208. HK	五矿资源	4.81	0.10	0.44	0.48	38.80	10.93	10.02	买入
000807. SZ	云铝股份	17.43	1.27	1.94	1.99	10.64	8.98	8.76	买入
601600. SH	中国铝业	7.72	0.72	0.66	0.68	10.17	11.70	11.35	买入
000933. SZ	神火股份	18.84	1.93	2.19	2.22	8.83	8.60	8.49	买入
002532. SZ	天山铝业	9.73	0.96	0.98	1.04	8.22	9.93	9.36	买入
002155. SZ	湖南黄金	20.11	0.70	1.83	1.90	22.34	10.99	10.58	买入
000960. SZ	锡业股份	19.49	0.85	1.42	1.66	15.99	13.73	11.74	买入
600301. SH	华锡有色	27.70	1.04	1.44	1.61	16.36	19.24	17.20	买入
000426. SZ	兴业银锡	19.97	0.84	1.22	1.36	12.91	16.37	14.68	买入
002738. SZ	中矿资源	40.56	1.05	1.75	3.13	33.84	23.18	12.96	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

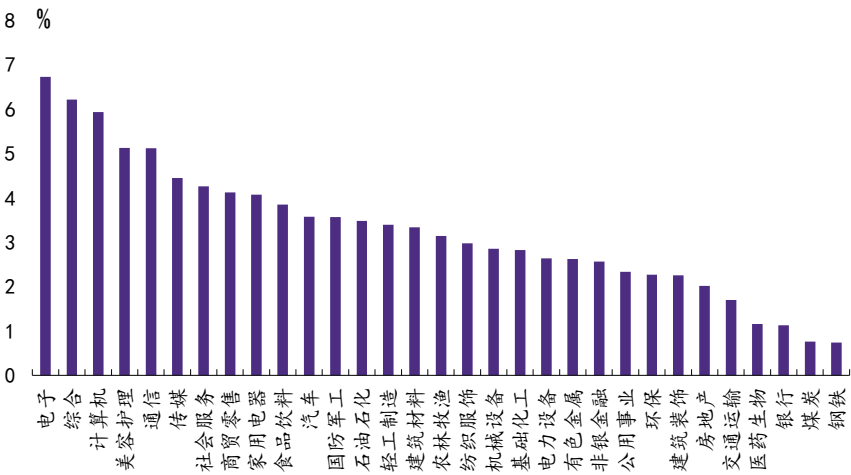
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 08. 18-2025. 08. 22）有色金属（申万）行业板块周涨幅 2. 62%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中下游位置。

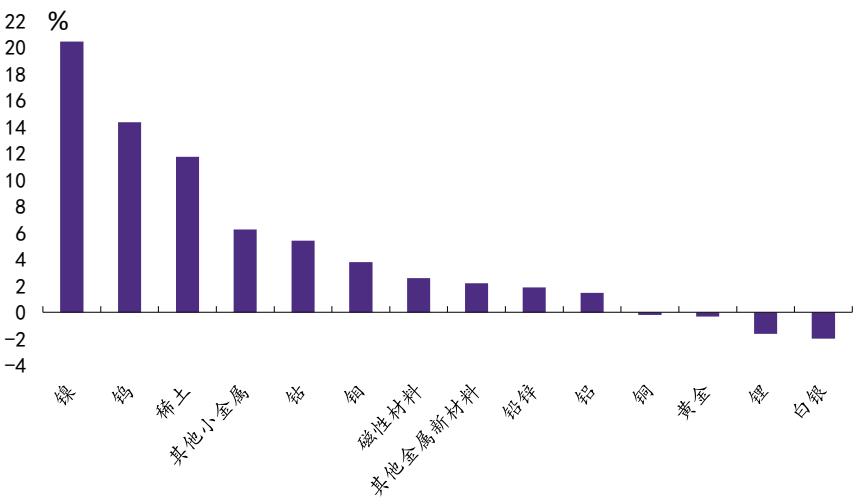
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为镍（+20. 44%）、钨（+14. 34%）、稀土（+11. 73%）。

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



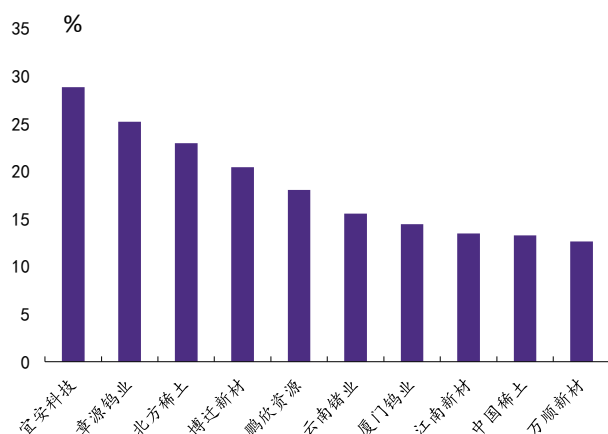
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是宜安科技 (+28.84%)、章源钨业 (+25.23%)、北方稀土 (+22.95%)、博迁新材 (+20.44%)、鹏欣资源 (+18.05%)、云南锗业 (+15.56%)、厦门钨业 (+14.46%)、江南新材 (+13.48%)、中国稀土 (+13.26%)、万顺新材 (+12.63%)。

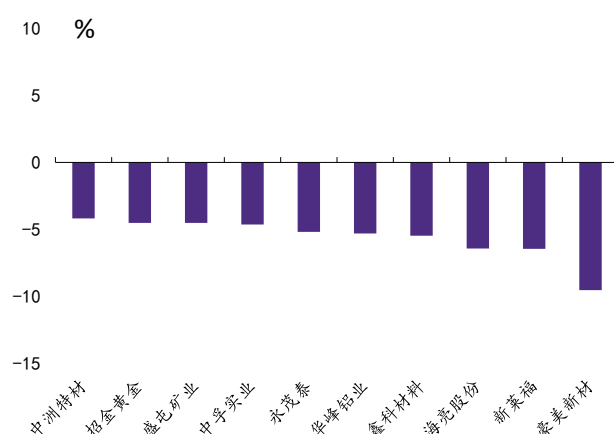
周度跌幅前十个股分别是中洲特材 (-4.17%)、招金黄金 (-4.51%)、盛屯矿业 (-4.52%)、中孚实业 (-4.63%)、永茂泰 (-5.19%)、华峰铝业 (-5.31%)、鑫科材料 (-5.49%)、海亮股份 (-6.44%)、新莱福 (-6.47%)、豪美新材 (-9.56%)。

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 月五年期贷款市场报价利率 (LPR)，今值 3.5%，前值 3.5%。中国 8 月一年期贷款市场报价利率 (LPR)，今值 3%，前值 3%。

海外方面，美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值，今值 55.4，预期 53.5，前值 55.1。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值，今值 55.4，预期 54.2，前值 55.7。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值，今值 53.3，预期 49.7，前值 49.8。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/8/20	中国	中国 8 月五年期贷款市场报价利率 (LPR)，今值 3.5%，前值 3.5%。
2025/8/20	中国	中国 8 月一年期贷款市场报价利率 (LPR)，今值 3%，前值 3%。
2025/8/21	美国	美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值，今值 55.4，预期 53.5，前值 55.1。
2025/8/21	美国	美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值，今值 55.4，预期 54.2，前值 55.7。
2025/8/21	美国	美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值，今值 53.3，预期 49.7，前值 49.8。

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
2025/8/18	铜	【6 月秘鲁铜产量大幅增加】秘鲁矿业和能源部：6 月秘鲁铜产量同比增长 7.1%，达 228,932 公吨。	SHMET
2025/8/18	有色	【7 月份，中国有色金属产业景气指数为 36.9】中国有色金属产业月度景气指数监测模型结果显示，2025 年 7 月份，中国有色金属产业景气指数为 36.9，较上月上升 1.9 个百分点；先行指数 70.7，较上月上升 0.8 个百分点；一致指数为 70.1，较上月下降 0.5 个百分点。	SHMET
2025/8/19	铜	【6 月秘鲁铜产量同比增 7.1%达到 228932 吨】外电 8 月 18 日消息，秘鲁能源与矿产部数据显示，2025 年 6 月，秘鲁铜产量同比增长 7.1%，达到 228,932 吨，本次增长主要受中国企业在秘鲁运营的矿山产量提升推动。其中，MMG 控股的 Las Bambas 铜矿 6 月产量同比增长 63.5%，而中国铝业公司运营的矿山产量更是实现翻倍。今年前 6 个月秘鲁累计铜产量约为 1.34 百万吨，同比增加 3.5%。近年来，中国企业在秘鲁铜矿投资活跃，通过引入先进设备、提高矿山管理水平和优化产能调配。然而，秘鲁铜产业也面临不确定性因素，包括矿工抗议、运输瓶颈及国际市场价格波动。	SHMET
2025/8/19	锡	【印尼贸易部：印尼 7 月精炼锡出口量同比增加 11.2%】印尼贸易部周二公布的数据显示，印尼 7 月出口精炼锡 3,792.22 吨，较上年同期的 3,408.96 吨增加 11.2%，但低于 6 月的 4,465 吨。	SHMET
2025/8/20	铝	【美扩大钢铝关税清单范围，专家：预计至少影响 3200 亿美元商品进口】美国商务部工业与安全局 8 月 19 日发布公告，宣布将 407 个钢铁和铝衍生产品类别纳入关税清单，适用税率为 50%。根据公告，新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及零部件、移动式起重机、推土机和其他重型设备、轨道车辆、压缩机和泵等。美国密歇根州立大学教授贾森·米勒说，据他测算，基于 2024 年总体进口货值，美国钢铝关税目前至少影响 3200 亿美元的商品进口。扩大钢铝关税清单范围将给攀升的物价进一步增加通胀压力。	SHMET
2025/8/20	铝	【美国将 407 类钢铁和铝衍生产品纳入关税清单】当地时间 8 月 19 日，美国商务部宣布，将 407 个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为 50%。商务部声明称，此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。特朗普政府已多次强调要扩大钢铝关税覆盖范围。此前，美国商务部 15 日晚间发布公告表示，工业与安全局已将 407 个产品编码加入《美国协调关税表》，这些产品将因所含钢铁和铝成分而被加征额外关税。公告称，这些产品中非钢铁和铝的部分，将适用特朗普总统对特定国家商品所征收的关税税率。扩大的关税清单将于 8 月 18 日正式生效。	SHMET
2025/8/22	铜	【自由港印尼公司将加快铜精矿出口】外电 8 月 21 日消息，自由港印尼公司(Freeport Indonesia)发言人 Katri Krisnati 周四表示，截至 8 月中旬，其旗下印尼子公司仅使用印尼政府 3 月授予出口配额（127 万吨）的 65%，归因于天气条件以及致力于其两座铜冶炼厂的投产影响出口。预计到 9 月 16 日，该公司的铜精矿出口量将达到配额的 90%左右，因此后期该公司铜精矿出口量预计大幅增长。要达到目标，该公司需在一个月内出口约 35 万湿吨精矿，可能为海外冶炼行业带来急需的供应。自 9 月 16 日起，自由港印尼公司将无法在未获得政府额外许可的情况下出口精矿。这可能进一步收紧铜矿石市场。	SHMET

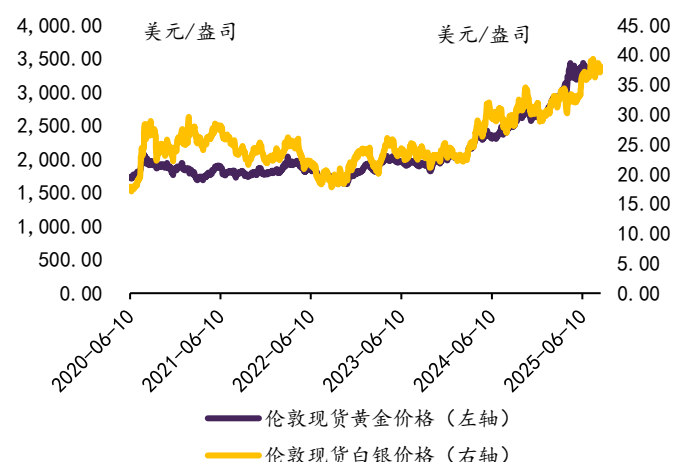
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、 贵金属市场重点数据

周内金价下跌：周内伦敦黄金价格为 3334.25 美元/盎司，环比 8 月 15 日-1.25 美元/盎司，跌幅为-0.04%。周内伦敦白银价格为 38.01 美元/盎司，环比 8 月 15 日+0.28 美元/盎司，涨幅为 0.73%。

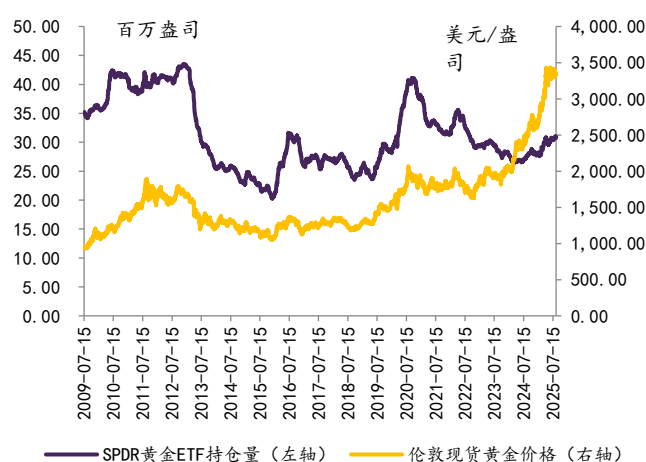
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3076 万盎司，环比 8 月 15 日-28 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.92 亿盎司，环比 8 月 15 日+699 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 27.53 万张，环比 8 月 15 日-12838 张。

图表 7：黄金及白银价格



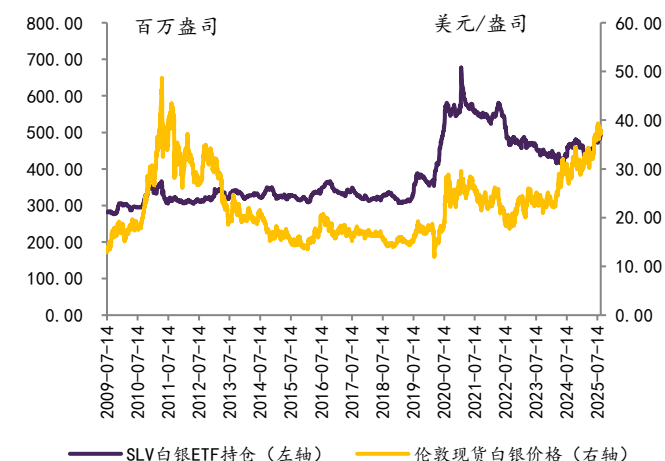
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



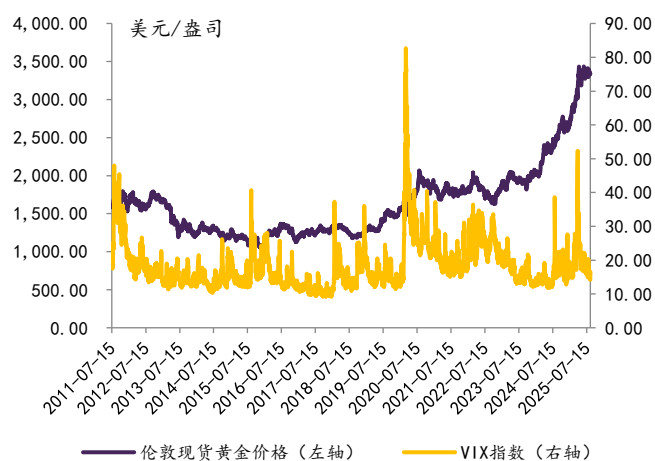
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



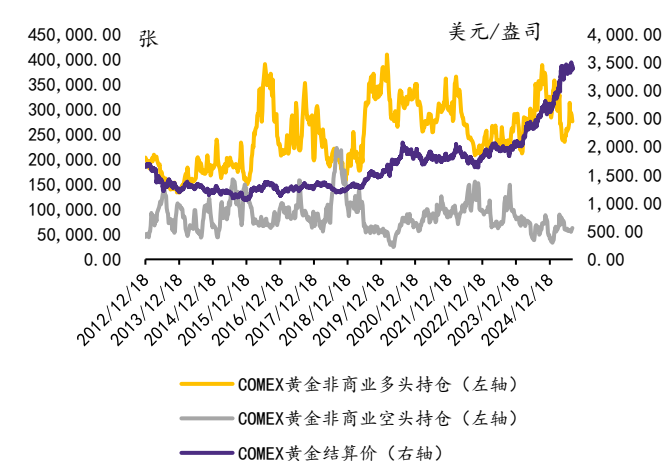
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



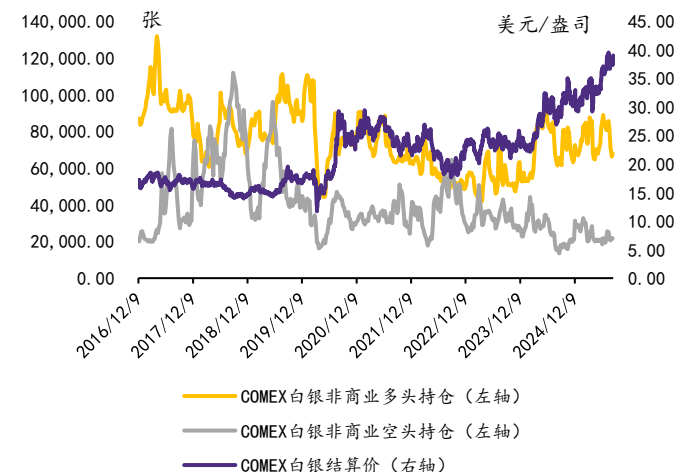
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9725 美元/吨，环比 8 月 15 日-5 美元/吨，跌幅为-0.05%。SHFE 铜收盘价 78690 元/吨，环比 8 月 15 日-480 元/吨，跌幅为-0.61%。**库存方面**，LME 库存为 155975 吨（环比 8 月 15 日+175 吨，同比-163725 吨）；COMEX 库存为 271482 吨（环比 8 月 15 日+4287 吨，同比+240167 吨）；SHFE 库存为 81698 吨（环比 8 月 15 日-4663 吨）。2025 年 8 月 21 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.17 万吨，环比 8 月 14 日+0.61 万吨，同比-16.99 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.32 美元/干吨，环比-3.67 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 20750 元/吨，环比 8 月 15 日+70 元/吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 478725 吨（环比 8 月 15 日-825 吨，同比-395725 吨）；国内上期所库存为 124605 吨（环比 8 月 15 日+3952 吨，同比-166793 吨）。2025 年 8 月 21 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 59.6 万吨，环比 8 月 14 日+0.8 万吨，同比-21.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3806 元/吨，环比 8 月 15 日+62 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3963 元/吨，环比 8 月 15 日+62 元/吨。

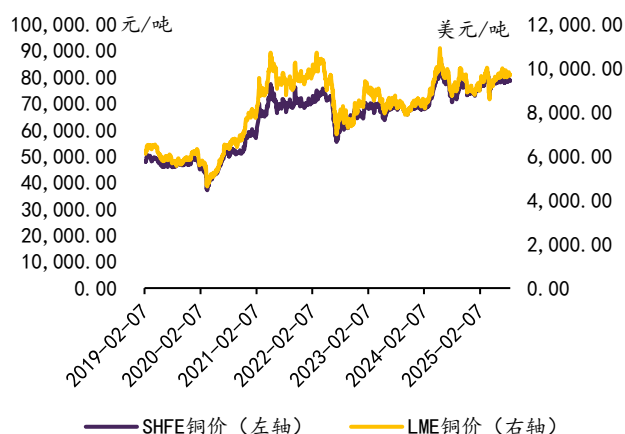
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 63.5%，环比+0.9pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 265940 元/吨，环比 8 月 15 日-70 元/吨，跌幅为-0.03%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7491 吨，环比 8 月 15 日-301 吨；LME 库存为 1785 吨，环比 8 月 15 日+130 吨。

锑：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内锑锭价格为 180500 元/吨，环比 8 月 15 日-1000 元，跌幅 0.54%。

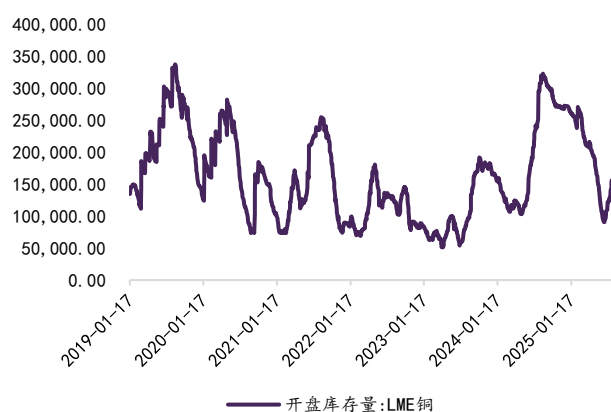
锂：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内工业级碳酸锂价格为 79000 万元/吨，环比 8 月 15 日-4000 元/吨，跌幅为 4.82%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 25755 吨，环比-1590 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



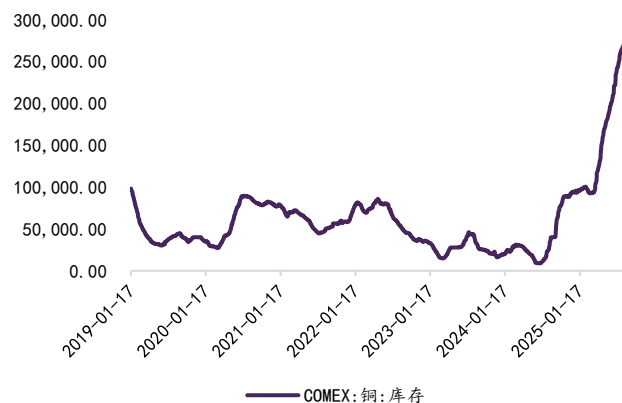
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



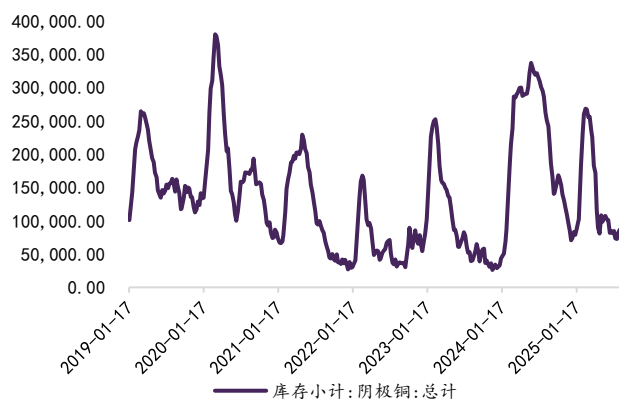
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



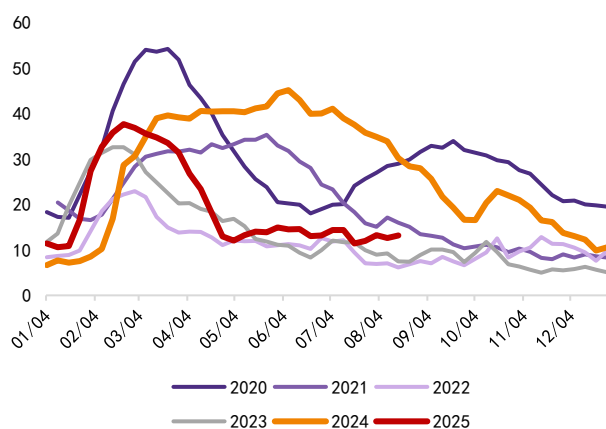
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



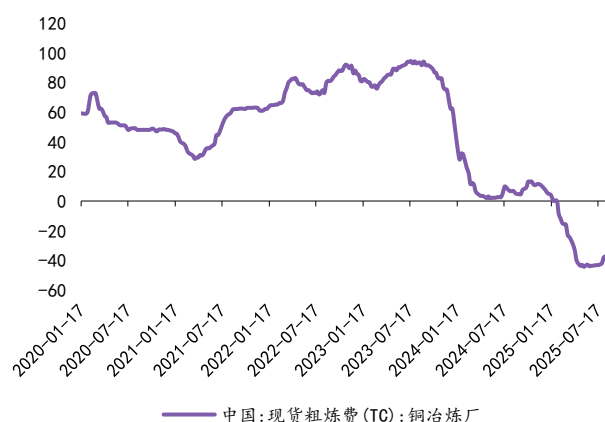
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



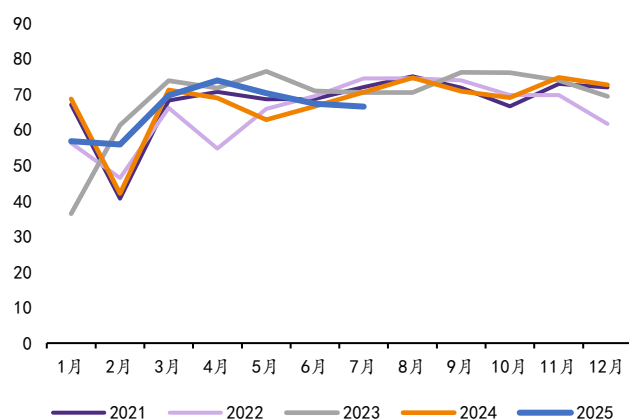
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



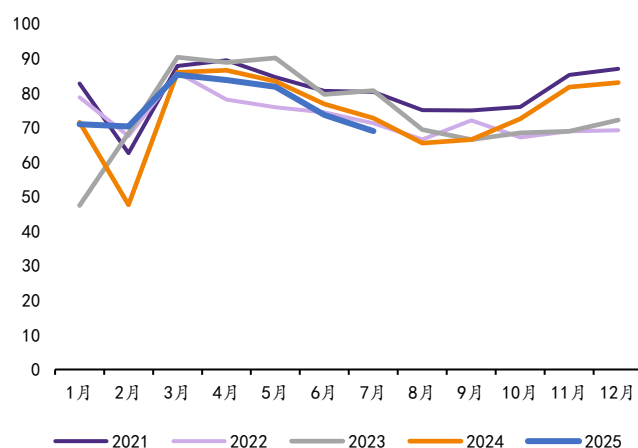
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



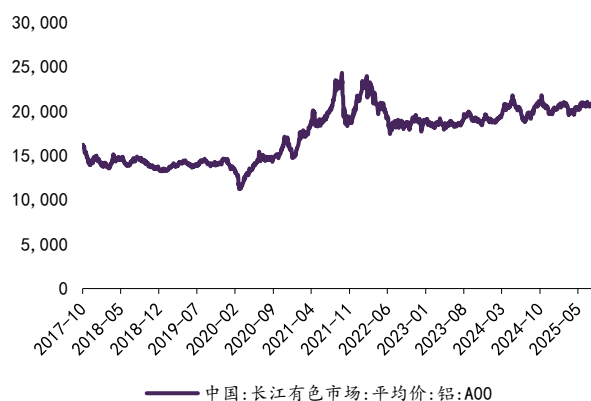
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 20：国内铜管开工率（%）



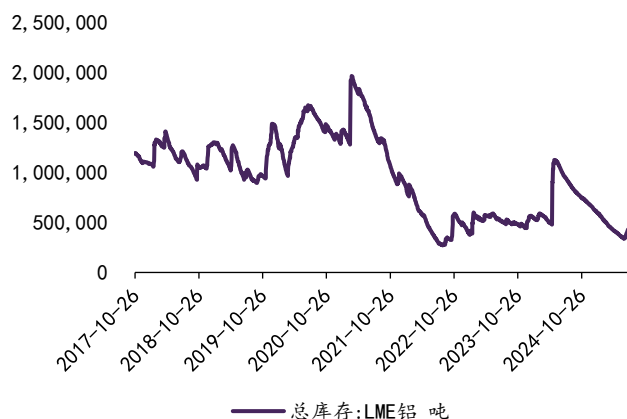
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



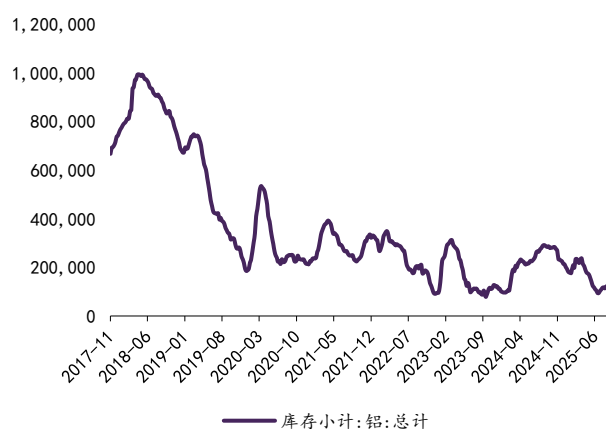
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



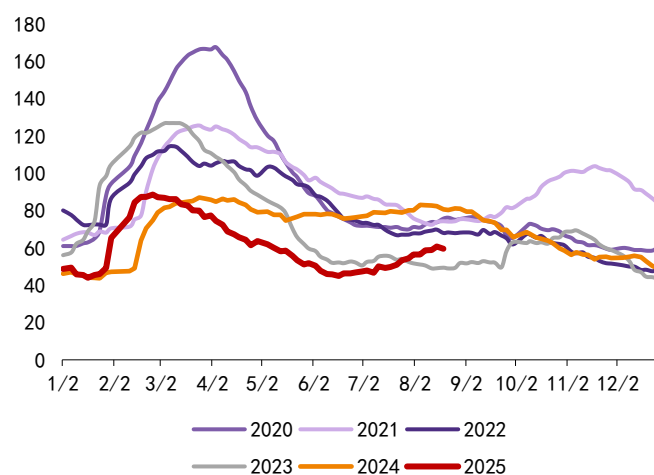
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



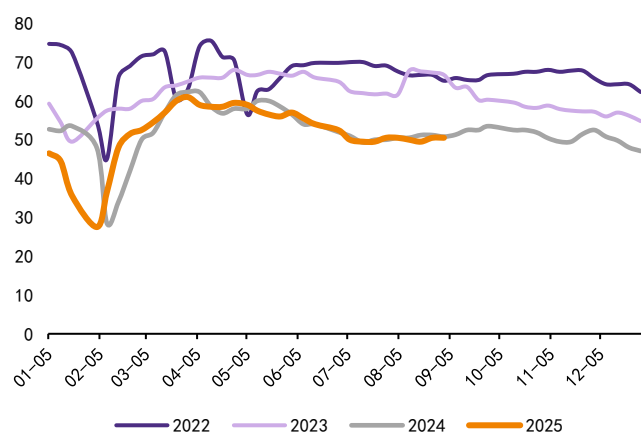
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



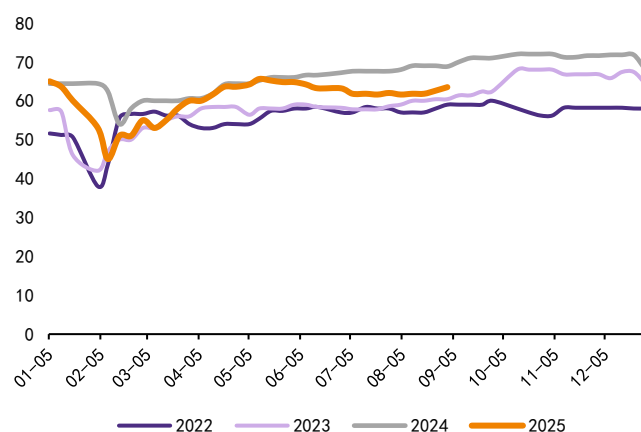
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



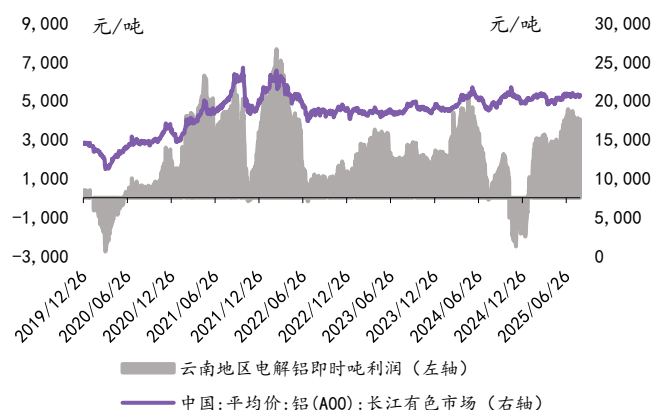
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



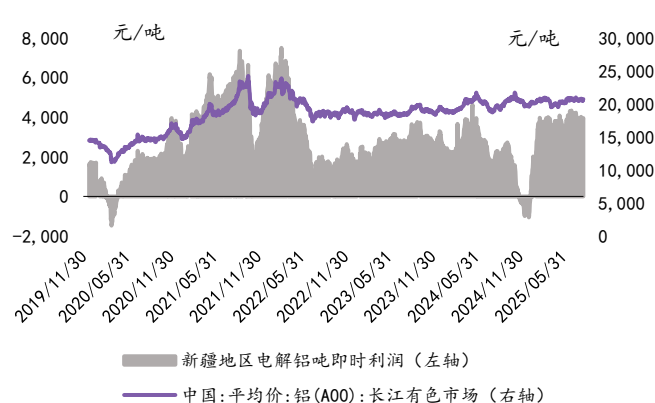
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



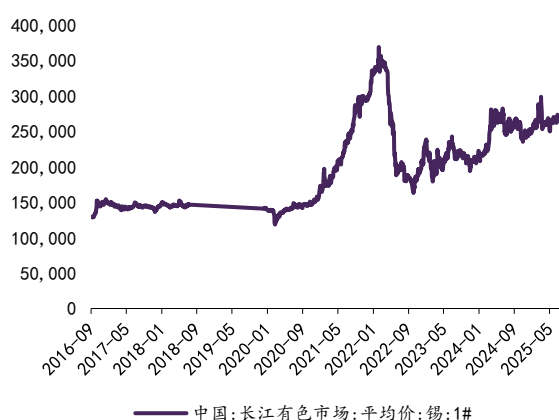
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



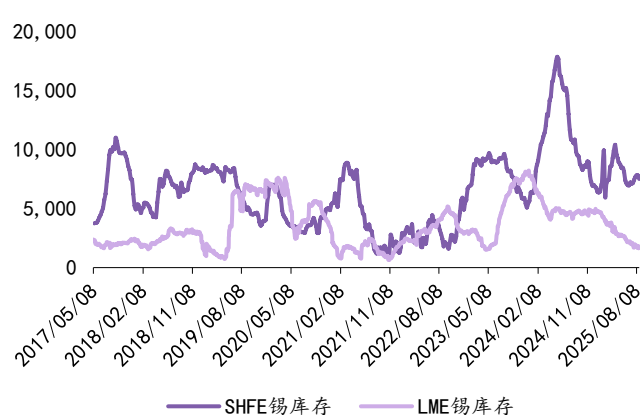
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



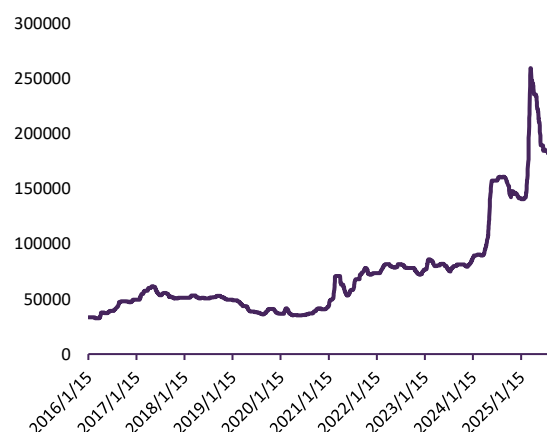
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



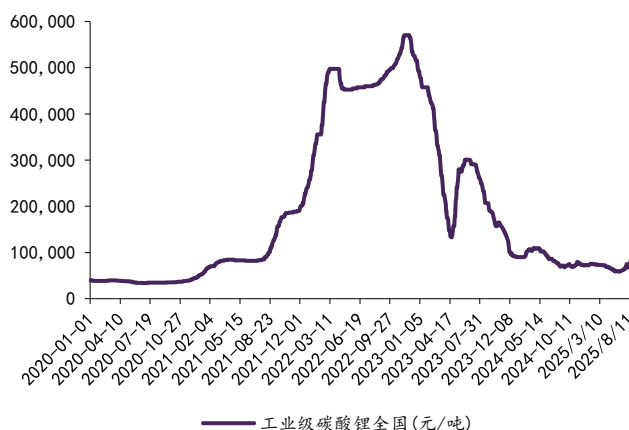
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



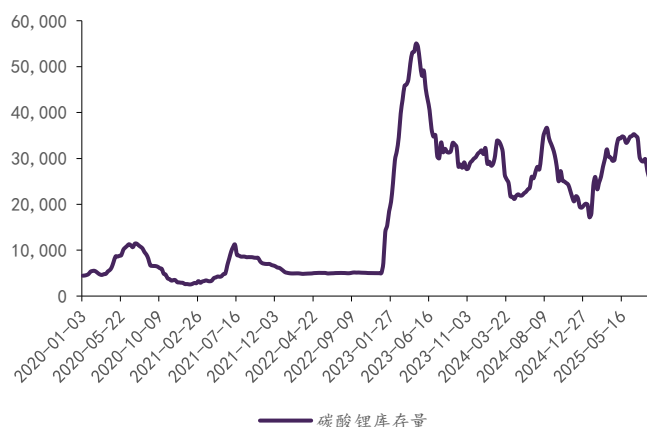
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：短期需求淡季，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝：短期需求淡季，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	2025-08-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	18.24	0.78	1.12	1.34	19.64	16.29	13.61	买入
600489.SH	中金黄金	14.50	0.70	0.99	1.10	17.22	14.65	13.18	买入
600547.SH	山东黄金	30.73	0.57	1.24	1.37	34.30	24.78	22.43	买入
600988.SH	赤峰黄金	24.32	1.07	1.52	1.72	14.72	16.00	14.14	买入
2099.HK	中国黄金国际	84.85	1.23	7.42	7.66	68.70	11.44	11.08	买入
601899.SH	紫金矿业	20.66	1.21	1.56	1.78	12.54	13.24	11.61	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.15	0.22	0.27	0.36	14.71	15.37	11.53	未评级
601168.SH	西部矿业	17.94	1.23	1.61	1.73	13.06	11.14	10.37	买入
603979.SH	金诚信	54.11	2.57	3.60	4.30	14.30	15.03	12.58	买入
603993.SH	洛阳钼业	11.11	0.63	0.69	0.74	10.61	16.10	15.01	买入
000408.SZ	藏格矿业	49.56	1.64	2.43	3.13	16.99	20.40	15.83	买入
1208.HK	五矿资源	4.81	0.10	0.44	0.48	38.80	10.93	10.02	买入
000807.SZ	云铝股份	17.43	1.27	1.94	1.99	10.64	8.98	8.76	买入
601600.SH	中国铝业	7.72	0.72	0.66	0.68	10.17	11.70	11.35	买入
000933.SZ	神火股份	18.84	1.93	2.19	2.22	8.83	8.60	8.49	买入
002532.SZ	天山铝业	9.73	0.96	0.98	1.04	8.22	9.93	9.36	买入
002155.SZ	湖南黄金	20.11	0.70	1.83	1.90	22.34	10.99	10.58	买入
000960.SZ	锡业股份	19.49	0.85	1.42	1.66	15.99	13.73	11.74	买入
600301.SH	华锡有色	27.70	1.04	1.44	1.61	16.36	19.24	17.20	买入
000426.SZ	兴业银锡	19.97	0.84	1.22	1.36	12.91	16.37	14.68	买入
002738.SZ	中矿资源	40.56	1.05	1.75	3.13	33.84	23.18	12.96	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。