

2025 年 08 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

预期美联储年内 3 次降息，看好黄金股

—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

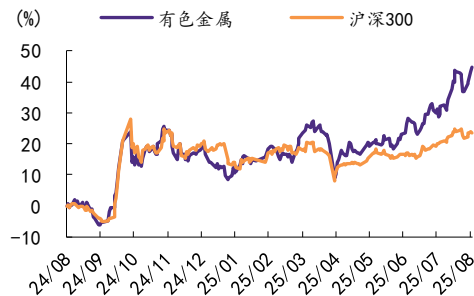
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	11.5	21.4	44.5
沪深 300	2.4	6.7	23.2

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：非农数据大幅低于预期，贵金属上行动力再次增强》2025-08-03
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：仍然看好金银比向下修复，白银价格潜力大》2025-07-21

■ 贵金属：中国央行持续购金，黄金价格仍然看好

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3394.15 美元/盎司，环比 8 月 1 日+47.30 美元/盎司，涨幅为 1.41%。周内伦敦白银价格为 38.29 美元/盎司，环比 8 月 1 日+1.80 美元/盎司，涨幅为 4.93%。

数据方面，美国 6 月耐用品订单环比终值-9.4%，预期-9.3%，前值-9.3%。美国 6 月工厂订单环比-4.8%，预期-5%，前值 8.2%。美国 7 月 ISM 非制造业指数 50.1，预期 51.5，前值 50.8。

本周重磅信息不多，美联储官员再现鸽派发言。美联储理事米歇尔·鲍曼发表讲话，支持今年降息三次并敦促央行在 9 月会议上启动降息。鲍曼表示，近期疲软的劳动力市场数据强化了她支持多次降息的观点。她认为 9 月降息“将有助于避免劳动力市场状况进一步不必要的恶化。对于通胀，她重申，关税推动的价格上涨不太可能以持续方式推高通胀，并表示，随着对关税不会对通胀造成持续冲击的信心增强，价格稳定面临的上行风险已经减弱。

CME Fedwatch 工具显示美联储年内降息次数保持为 3 次，分别出现在 9 月、10 月和 12 月，各为 25BP。其中 9 月降息预期为 88.9%。

总结而言，本周重磅数据较少，中国央行公布购金数据，连续 9 个月购金，7 月购金 1.86 吨。市场预期美联储年内降息次数为 3 次，贵金属价格仍有上涨空间。

■ 铜、铝：消费淡季背景下，铜铝价格震荡为主

国内宏观：中国 7 月标普全球中国 PMI（原财新 PMI），今值 52.6，前值 50.6。中国 7 月进口同比(按美元计)，今值 4.1%，前值 1.1%。中国 7 月出口同比(按美元计)，今值 7.2%，前值 5.8%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9700 美元/吨，环比 8 月 1 日+108 美元/吨，涨幅为+1.13%。SHFE 铜收盘价 78460 元/吨，环比 8 月 1 日+70 元/吨，涨幅为+0.09%。库存方面，LME 库存为 155850 吨（环比 8 月 1 日+14100 吨，同比-138575 吨）；COMEX 库存为 264140 吨（环比 8 月 1 日+4459 吨，同比+241597 吨）；SHFE 库存为 81933 吨（环比 8 月 1 日+9390 吨）。2025 年 8 月 7 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.2 万吨，环比 7

月 31 日+1.27 万吨，同比-21.64 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-37.98 美元/干吨，环比+4.01 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 68.86%，环比-2.87pct；再生铜制杆开工率为 21.47%，环比-8.49pct。电线电缆开工率为 69.89%，环比+2.55pct。

总结而言，短期矿端扰动不断，但是下游铜材开工率回落，消费未有明显提振的情况下，铜价预计维持当前位置震荡。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20630 元/吨，环比 8 月 1 日+140 吨。**库存方面，**本周 LME 铝库存为 470575 吨（环比 8 月 1 日+7775 吨，同比-440375 吨）；国内上期所库存为 113614 吨（环比 8 月 1 日-3913 吨，同比-165013 吨）。2025 年 8 月 7 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 56.4 万吨，环比 7 月 31 日+2 万吨，同比-26.6 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3930 元/吨，环比 8 月 1 日+125 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3857 元/吨，环比 8 月 1 日+125 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比-0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比持平。

综合而言，供应方面变化不大，电解铝运行产量稳中小增。需求方面目前在淡季影响下，终端到加工材的消费依旧趋弱。家电、光伏前期支撑强劲的行业增速放缓，部分铝终端出口订单也出现下滑，建筑行业仍处于超季节性下滑的现象。需求偏弱，但是供应刚性情况下，预计铝价持稳震荡。

■ 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 268310 元/吨，环比 8 月 1 日+4240 元/吨，涨幅为 1.61%。**库存方面，**本周国内上期所库存为 7805 吨，环比 8 月 1 日+134 吨；LME 库存为 1710 吨，环比 8 月 1 日-240 吨。

供需两弱，价格未能摆脱震荡区间。供应方面，云南受矿端刚性约束和江西受废料循环阻滞共同导致两地开工率长期低于历史水平。若原料供应无实质改善，两地开工率或进一步下探。现货市场成交维持刚需主导、观望浓厚的特征，下游焊料企业采购谨慎。

■ 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 182500 元/吨，环比 8 月 1 日-2000 元，跌幅 1.08%。

供需两弱，价格仍然下跌。本周锑锭市场同样以挺价为主，有库存者挺价意愿强烈，低价现货难买，市场整体流通量有限，下游补货以刚需为主。下游需求订单有限，基本以刚需散单成

交为主。下游终端需求已经处于底部，光伏玻璃减产预期已经实现，需求疲软致使各厂家纷纷下调价格，成交价格相对集中，整体低价货难买。

■ 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。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	2025-08-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975. SZ	山金国际	18.92	0.78	1.12	1.34	19.64	16.89	14.12	买入
600489. SH	中金黄金	15.03	0.70	0.99	1.10	17.22	15.18	13.66	买入
600547. SH	山东黄金	32.88	0.57	1.24	1.37	34.30	26.52	24.00	买入
600988. SH	赤峰黄金	25.90	1.07	1.52	1.72	14.72	17.04	15.06	买入
601899. SH	紫金矿业	20.54	1.21	1.56	1.78	12.54	13.17	11.54	买入
000630. SZ	铜陵有色	4.03	0.22	0.27	0.36	14.71	14.93	11.19	未评级
601168. SH	西部矿业	17.59	1.23	1.61	1.73	13.06	10.93	10.17	买入
603979. SH	金诚信	49.16	2.57	3.60	4.30	14.30	13.66	11.43	买入
603993. SH	洛阳钼业	9.76	0.63	0.69	0.74	10.61	14.14	13.19	买入
000408. SZ	藏格矿业	50.58	1.64	2.43	3.13	16.99	20.81	16.16	买入
1208. HK	五矿资源	4.14	0.10	0.44	0.48	38.80	9.41	8.63	买入
000807. SZ	云铝股份	16.87	1.27	1.94	1.99	10.64	8.70	8.48	买入
601600. SH	中国铝业	7.54	0.72	0.66	0.68	10.17	11.42	11.09	买入
000933. SZ	神火股份	18.45	1.93	2.19	2.22	8.83	8.42	8.31	买入
002532. SZ	天山铝业	9.68	0.96	0.98	1.04	8.22	9.88	9.31	买入
002155. SZ	湖南黄金	19.05	0.70	1.83	1.90	22.34	10.41	10.03	买入
000960. SZ	锡业股份	18.50	0.85	1.42	1.66	15.99	13.03	11.14	买入
600301. SH	华锡有色	22.83	1.04	1.44	1.61	16.36	15.85	14.18	买入
000426. SZ	兴业银锡	19.18	0.84	1.22	1.36	12.91	15.72	14.10	买入
002738. SZ	中矿资源	39.41	1.05	1.75	3.13	33.84	22.52	12.59	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

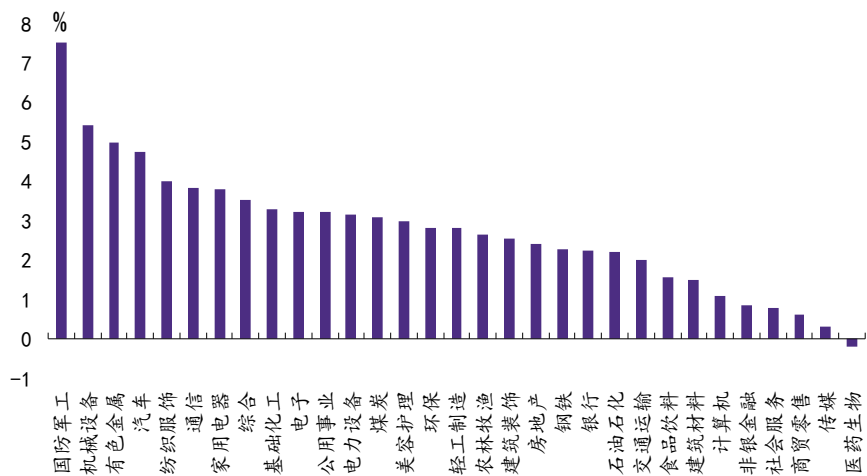
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 08. 04-2025. 08. 08）有色金属（申万）行业板块周涨幅 4. 97%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于上游位置。

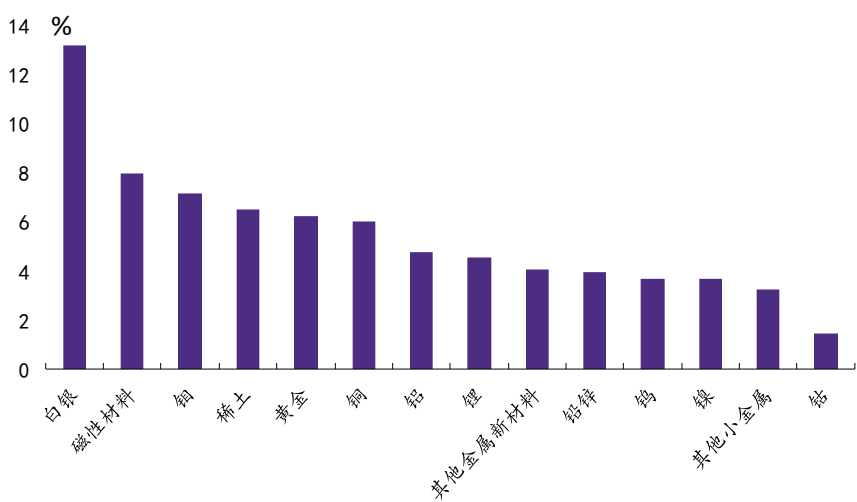
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块全面上涨。涨幅前三位的为白银（+13. 17%）、磁性材料（+7. 97%）、钨（+7. 14%）。

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



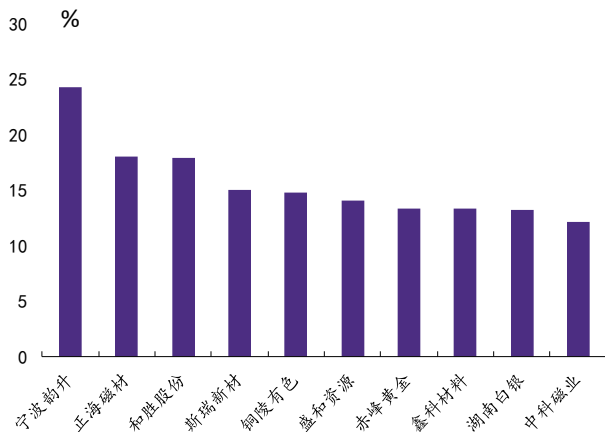
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是宁波韵升 (+24.27%)、正海磁材 (+17.98%)、和胜股份 (+17.91%)、斯瑞新材 (+15.01%)、铜陵有色 (+14.81%)、盛和资源 (+14.00%)、赤峰黄金 (+13.35%)、鑫科材料 (+13.31%)、湖南白银 (+13.17%)、中科磁业 (+12.16%)。

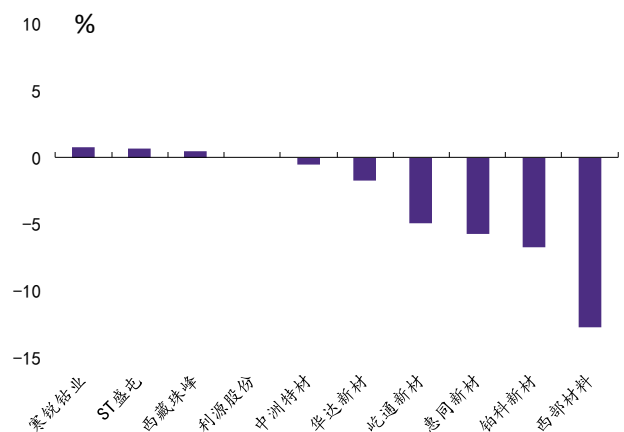
周度跌幅前十个股分别是寒锐钴业 (+0.73%)、ST 盛屯 (+0.63%)、西藏珠峰 (+0.43%)、利源股份 (+0.00%)、中洲特材 (-.51%)、华达新材 (-1.69%)、屹通新材 (-4.94%)、惠同新材 (-5.77%)、铂科新材 (-6.69%)、西部材料 (-12.66%)。

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 月标普全球中国 PMI（原财新 PMI），今值 52.6，前值 50.6。中国 7 月进口同比(按美元计)，今值 4.1%，前值 1.1%。中国 7 月出口同比(按美元计)，今值 7.2%，前值 5.8%。

海外方面，美国 6 月工厂订单环比，今值-4.8%，预期-5%，前值 8.2%。美国 7 月 ISM 非制造业指数，今值 50.1，预期 51.5，前值 50.8。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/8/4	美国	美国 6 月工厂订单环比，今值-4.8%，预期-5%，前值 8.2%。
2025/8/5	中国	中国 7 月标普全球中国 PMI（原财新 PMI），今值 52.6，前值 50.6。
2025/8/5	美国	美国 7 月 ISM 非制造业指数，今值 50.1，预期 51.5，前值 50.8。
2025/8/7	中国	中国 7 月进口同比(按美元计)，今值 4.1%，前值 1.1%。
2025/8/7	中国	中国 7 月出口同比(按美元计)，今值 7.2%，前值 5.8%。

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
2025/8/4	铜	【秘鲁非正式矿工因暂停与政府谈判或重启抗议活动】外电 8 月 2 日消息，秘鲁非正式矿工因与政府在谈判中存在分歧，已暂停对话，并可能重启抗议活动。抗议领袖之一、CONFEMIN 工会领导人 Maximo Franco Bequer 表示，政府拒绝修改 8 月 17 日的最后期限，要求矿工将爆炸物转移至正式的“炸药库”。约 2 万名无法在截止日期前完成转移的矿工将被排除在政府正规化计划之外。此次争议源于秘鲁政府试图终止一项实施了十多年的临时许可计划，该计划允许非正式矿工在特定条件下运营。但是政府近年来加强监管，要求矿工通过更严格的规定实现正规化。工会计划在未来几小时内召开会议，决定是否发起新一轮抗议。	SHMET
2025/8/6	铜	【藏格矿业：二期项目投产后巨龙铜业矿产铜年产量约 30 万-35 万吨】藏格矿业在业绩说明会上表示，巨龙铜矿二期采选改扩建工程已完成项目立项核准、环评批复、使用林（草）土地批复、耕地占用税缴纳等关键证照手续办理，预计 2025 年底建成投产，二期项目投产后巨龙铜业矿产铜年产量约 30 万-35 万吨，预计将为公司业绩贡献显著增量。	SHMET
2025/8/6	铜	【智利 7 月对华铜和铜矿出口明显回升】智利海关公布的数据显示，智利 7 月铜出口量为 179,996 吨，当月对中国出口铜 40,943 吨。智利 7 月铜矿石和精矿出口量为 1,396,851 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 997,013 吨。6 月受智利铜产量下滑影响，智利铜和铜矿对华出口都出现回落，7 月份明显回升。不过最近智利 Codelco 旗下矿场发生事故，后续仍需关注对铜产量造成的影响。	SHMET
2025/8/6	铜	【特朗普铜关税首批清单涵盖 150 亿美元产品】外电 8 月 5 日消息，美国总统特朗普宣布的第一波铜关税将影响去年价值超过 150 亿美元的进口产品，这凸显了新关税可能对美国制造商带来的通胀影响。周一，美国《联邦公报》公布了适用 50% 关税的具体产品清单。根据《美国联邦公报》和彭博社的数据，本次征税范围主要涵盖：半加工铜产品（如铜线、铜管、铜棒）方面，价值约 77 亿美元，将征收 50% 关税；用于电话和互联网连接的特定电缆方面，价值约 77 亿美元，同样适用 50% 关税；其他少量铜制品（如阳极铜、铜合金等）方面；部分受关税影响；精炼铜方面，尽管去年进口量高达 90 万吨、价值约 84 亿美元，但被豁免关税。	SHMET
2025/8/6	铜	【铜关税套利交易逆转，LME 铜库存飙升至 3 月以来新高】媒体报道，随着市场对特朗普关税政策的预期反转，投资者开始抛售相关头寸，铜价开始回落。与此同时，伦敦金属交易所（LME）的全球仓储库存大幅上升，进一步加剧了市场的波动。LME 铜库存单日激增 14275 吨，总量达 153850 吨，自 6 月底以来增长 70%，为 3 月以来最高水平。媒体报道，此前大量将铜运往美国、意图通过高价套利的交易商，开始将这些创纪录的到港货物重新出口，从而引发 LME 仓储空间的争夺。这一变化成为市场关注焦点，甚至盖过了智利国营矿业巨头 Codelco 旗下 El Teniente 矿发生致命事故所带来的供应忧虑。	SHMET
2025/8/7	钴	【嘉能可警告：刚果（金）出口禁令或致钴供应过剩】外电 8 月 6 日消息，全球第二大钴生产商嘉能可周三警告称，由于刚果民主共和国持续实施出口限制，其 2025 年底可能有大量钴产量无法售出。公司已正将刚果（金）业务的所有钴产量进行库存积压，并于今年早些时候对部分交货宣布不可抗力。尽管嘉能可未披露钴库存规模，但表示其假设仍持保守态度，即便 2025 年末售出任何钴，也不会产生重大财务影响。尽管面临出口禁令，上半年嘉能可的钴总产量仍同比增长 19%，达 1.89 万吨。公司将 2025 年的产量预期上调至 4.2 万至 4.5 万吨，高于 2024 年的 3.82 万吨。去年公司在刚果（金）的矿山共开采 3.51 万吨钴。	SHMET
2025/8/7	贵金属	【中国央行连续第 9 个月增持黄金】中国 7 月末黄金储备报 7396 万盎司（约 2300.41 吨），环比增加 6 万盎司（约 1.86 吨），为连续第 9 个月增持黄金。	SHMET

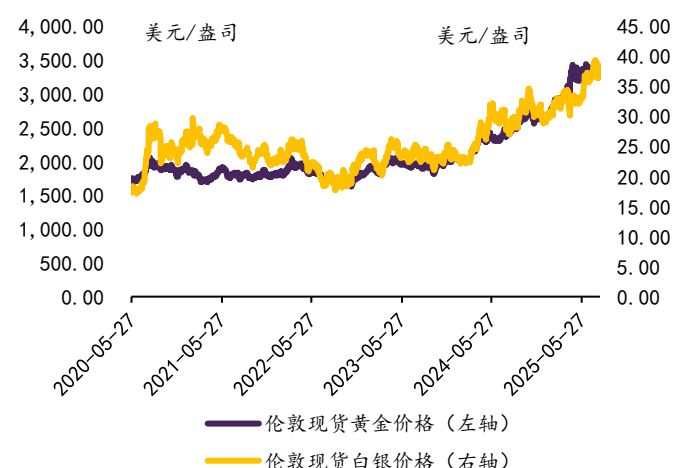
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3394.15 美元/盎司，环比 8 月 1 日+47.30 美元/盎司，涨幅为 1.41%。周内伦敦白银价格为 38.29 美元/盎司，环比 8 月 1 日+1.80 美元/盎司，涨幅为 4.93%。

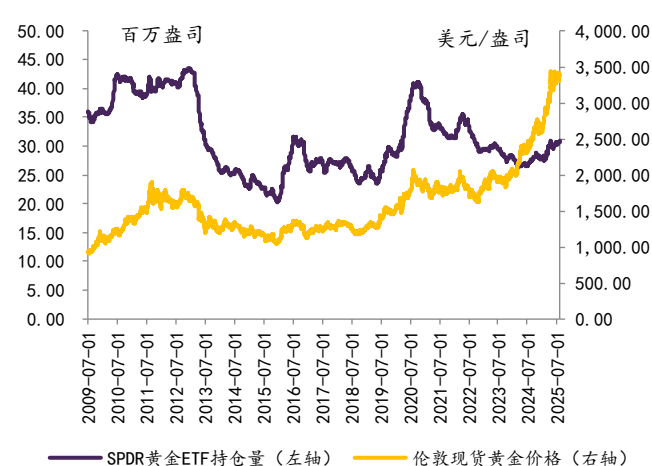
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3085 万盎司，环比 8 月 1 日+21 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.82 亿盎司，环比 8 月 1 日-230 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 29.22 万张，环比 8 月 1 日+10953 张。

图表 7：黄金及白银价格



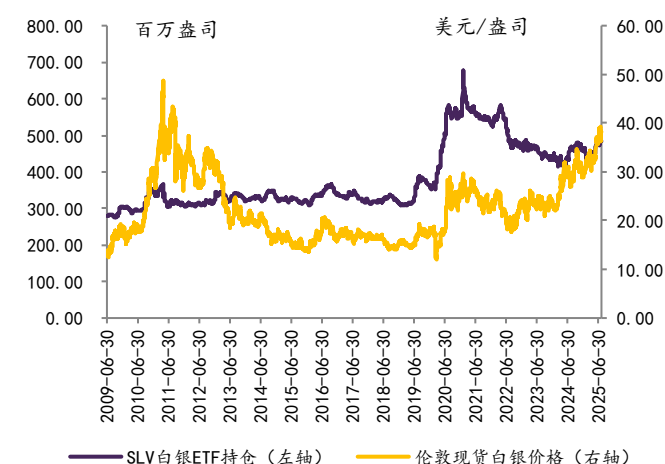
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



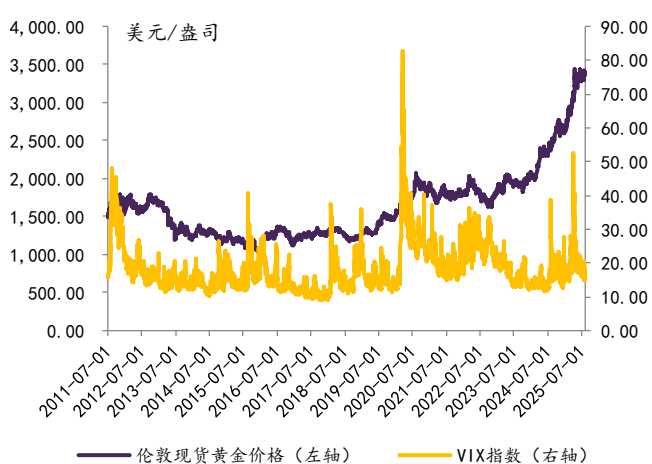
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



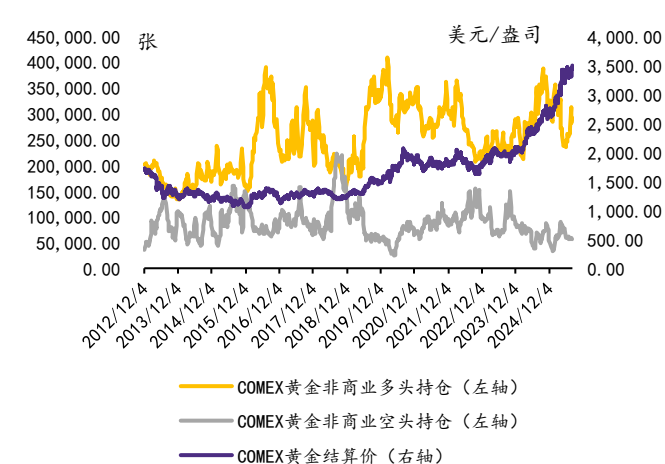
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



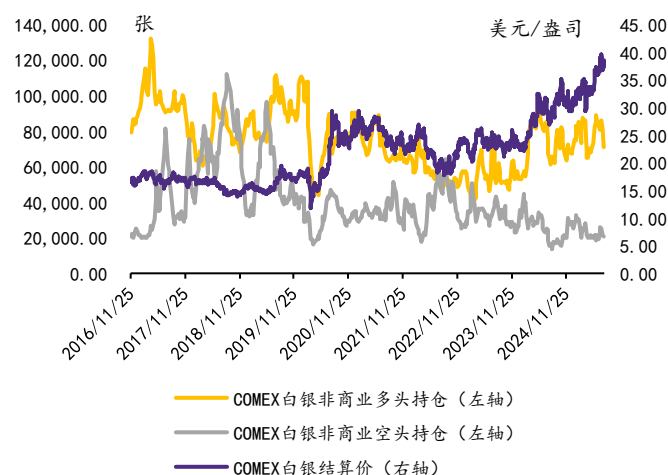
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9700 美元/吨，环比 8 月 1 日+108 美元/吨，涨幅为 +1.13%。SHFE 铜收盘价 78460 元/吨，环比 8 月 1 日+70 元/吨，涨幅为+0.09%。**库存方面**，LME 库存为 155850 吨（环比 8 月 1 日+14100 吨，同比-138575 吨）；COMEX 库存为 264140 吨（环比 8 月 1 日+4459 吨，同比+241597 吨）；SHFE 库存为 81933 吨（环比 8 月 1 日+9390 吨）。2025 年 8 月 7 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.2 万吨，环比 7 月 31 日+1.27 万吨，同比-21.64 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-37.98 美元/干吨，环比+4.01 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 20630 元/吨，环比 8 月 1 日+140 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 470575 吨（环比 8 月 1 日+7775 吨，同比-440375 吨）；国内上期所库存为 113614 吨（环比 8 月 1 日-3913 吨，同比-165013 吨）。2025 年 8 月 7 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 56.4 万吨，环比 7 月 31 日+2 万吨，同比-26.6 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3930 元/吨，环比 8 月 1 日+125 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3857 元/吨，环比 8 月 1 日+125 元/吨。

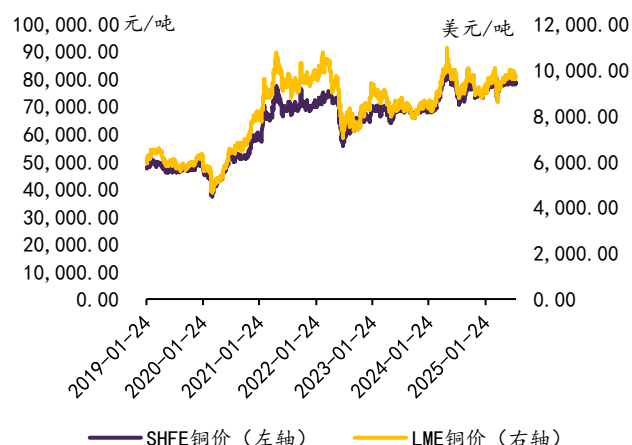
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比-0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比持平。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 268310 元/吨，环比 8 月 1 日+4240 元/吨，涨幅为 1.61%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7805 吨，环比 8 月 1 日+134 吨；LME 库存为 1710 吨，环比 8 月 1 日-240 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 182500 元/吨，环比 8 月 1 日-2000 元，跌幅 1.08%。

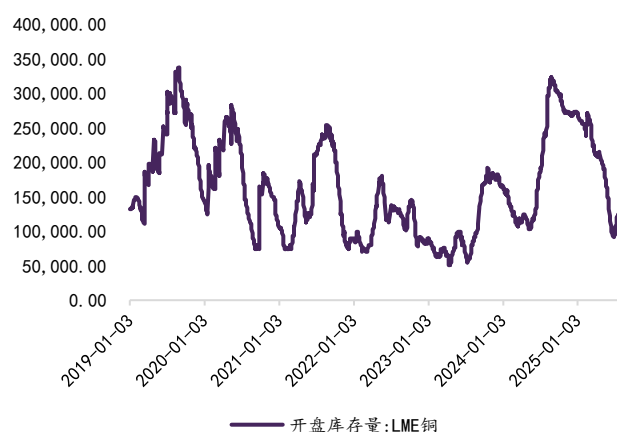
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.95 万元/吨，环比 8 月 1 日+2000/吨，涨幅为 2.96%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 29815 吨，环比+465 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



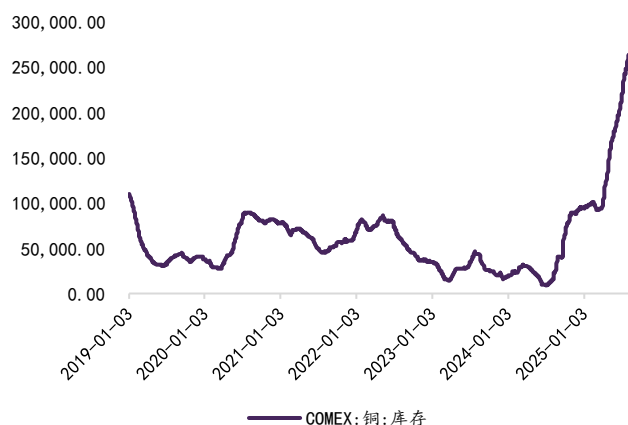
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



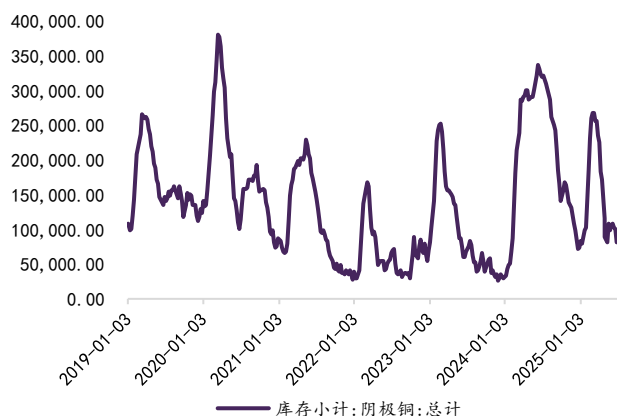
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



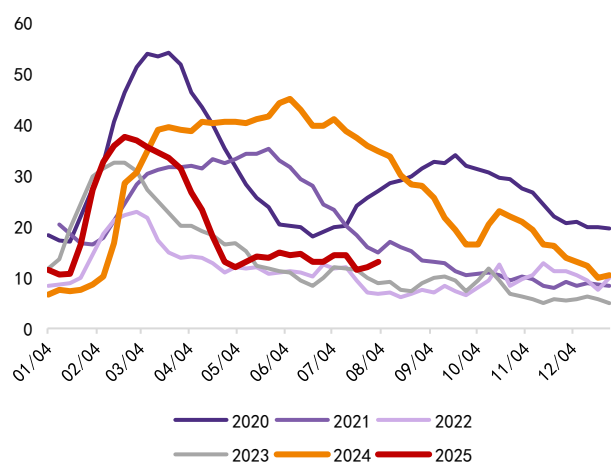
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



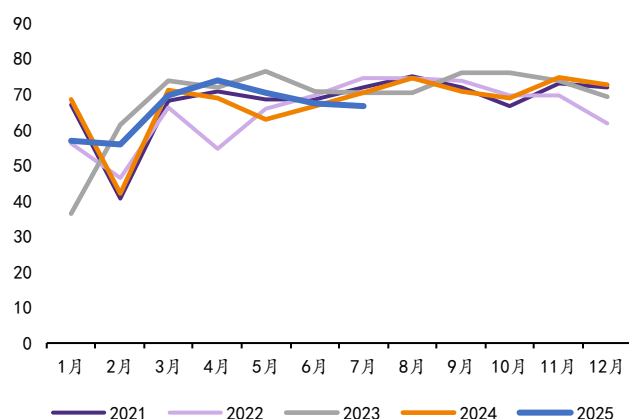
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



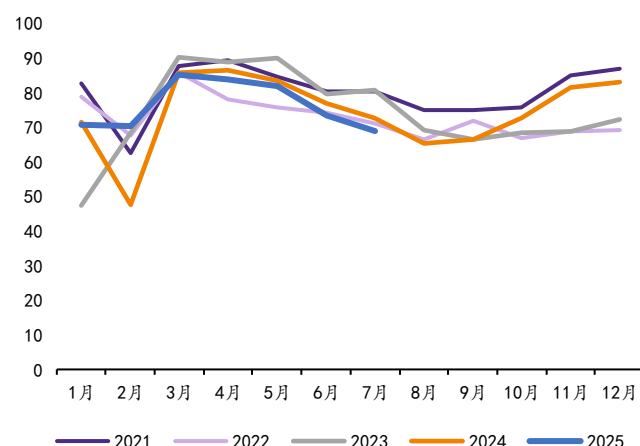
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



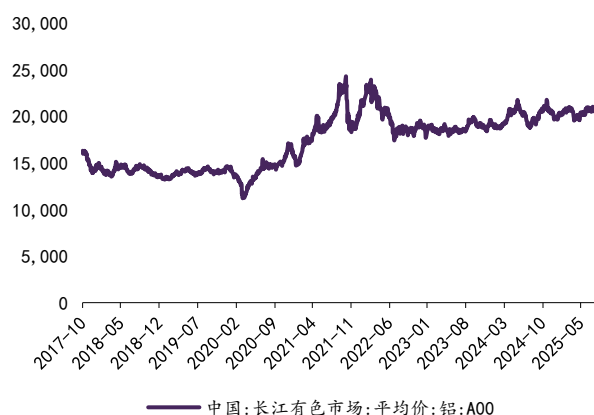
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 20：国内铜管开工率（%）



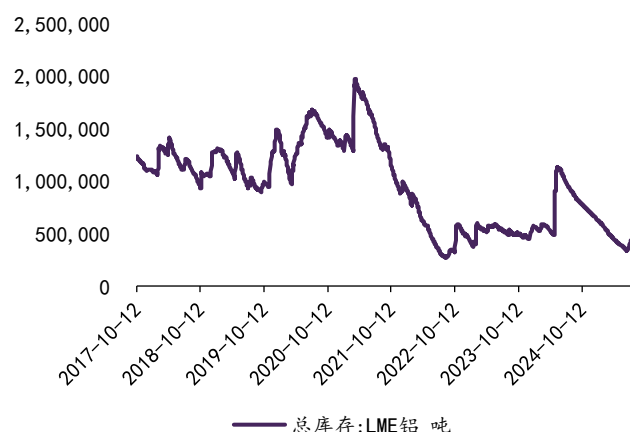
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



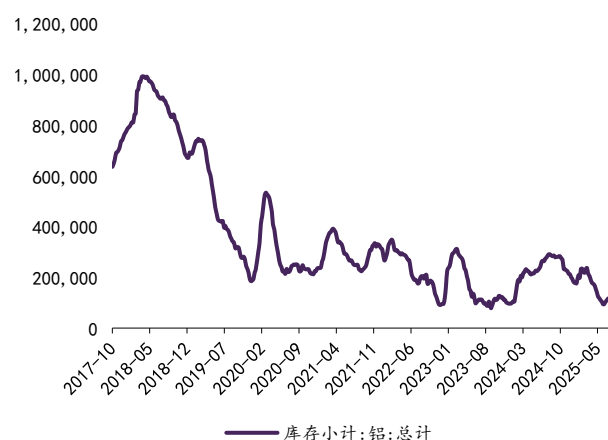
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



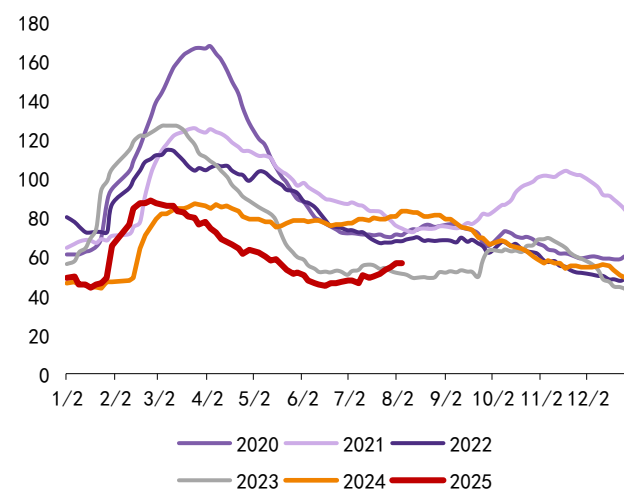
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



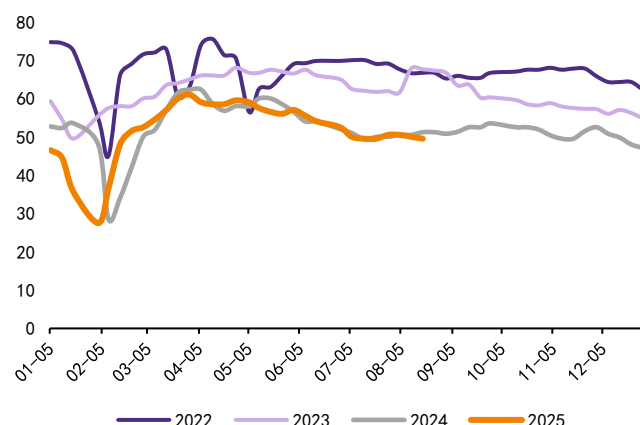
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



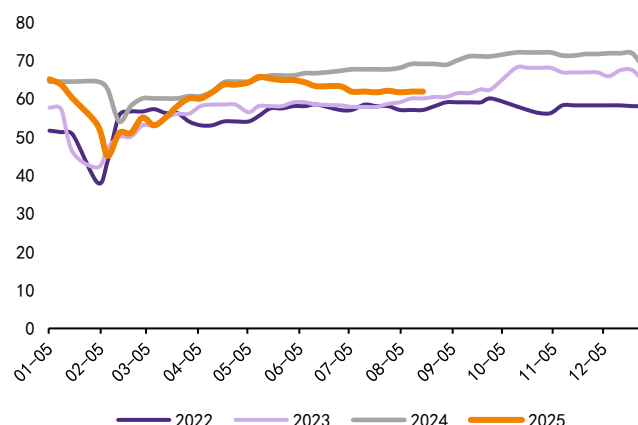
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



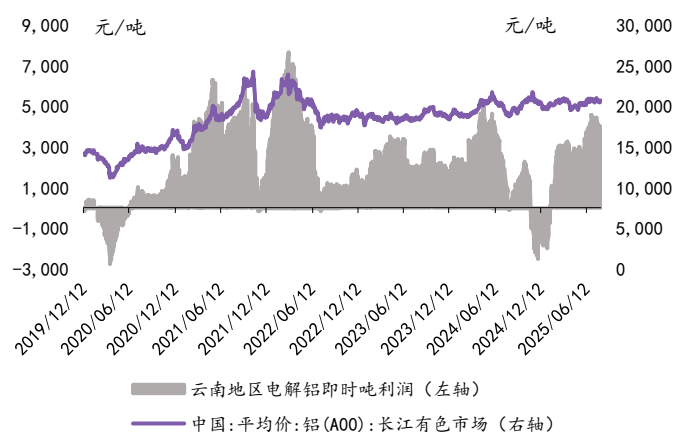
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



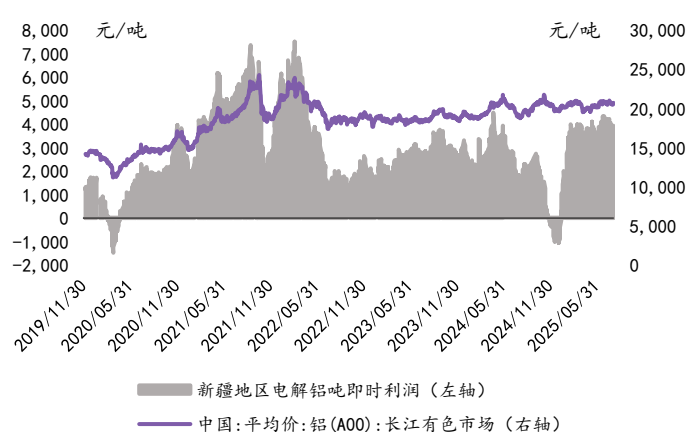
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



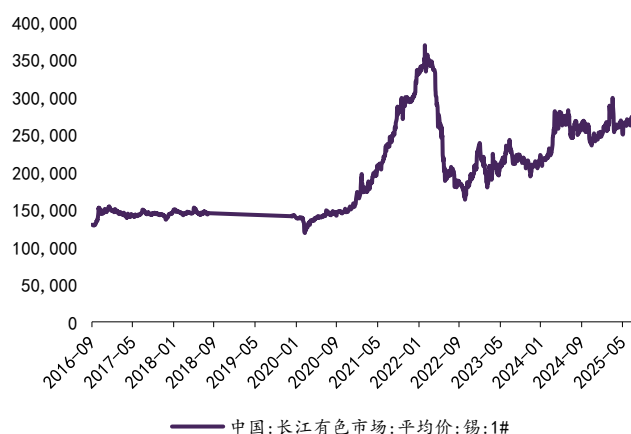
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



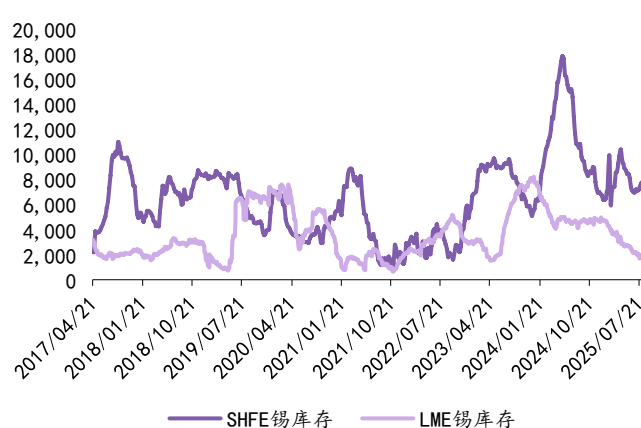
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



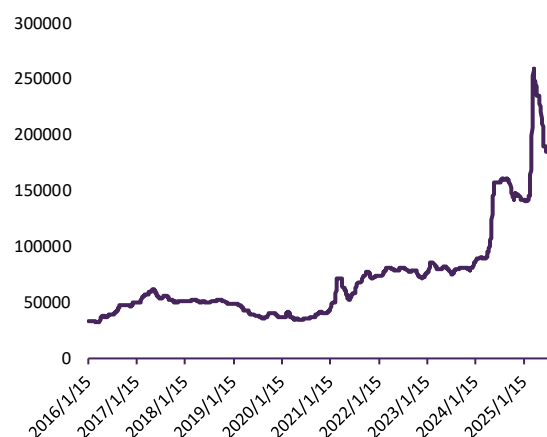
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



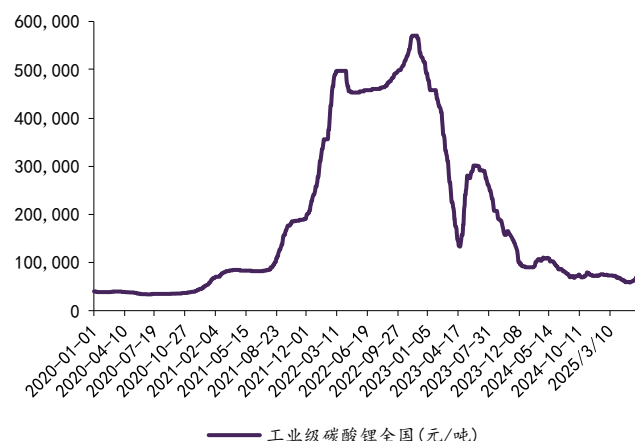
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



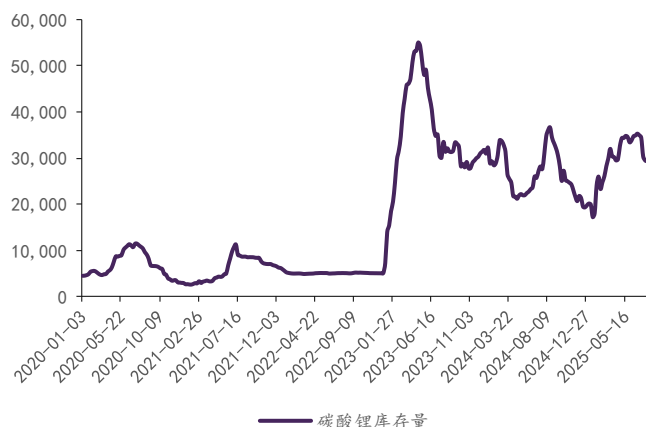
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：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	2025-08-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975. SZ	山金国际	18.92	0.78	1.12	1.34	19.64	16.89	14.12	买入
600489. SH	中金黄金	15.03	0.70	0.99	1.10	17.22	15.18	13.66	买入
600547. SH	山东黄金	32.88	0.57	1.24	1.37	34.30	26.52	24.00	买入
600988. SH	赤峰黄金	25.90	1.07	1.52	1.72	14.72	17.04	15.06	买入
601899. SH	紫金矿业	20.54	1.21	1.56	1.78	12.54	13.17	11.54	买入
000630. SZ	铜陵有色	4.03	0.22	0.27	0.36	14.71	14.93	11.19	未评级
601168. SH	西部矿业	17.59	1.23	1.61	1.73	13.06	10.93	10.17	买入
603979. SH	金诚信	49.16	2.57	3.60	4.30	14.30	13.66	11.43	买入
603993. SH	洛阳钼业	9.76	0.63	0.69	0.74	10.61	14.14	13.19	买入
000408. SZ	藏格矿业	50.58	1.64	2.43	3.13	16.99	20.81	16.16	买入
1208. HK	五矿资源	4.14	0.10	0.44	0.48	38.80	9.41	8.63	买入
000807. SZ	云铝股份	16.87	1.27	1.94	1.99	10.64	8.70	8.48	买入
601600. SH	中国铝业	7.54	0.72	0.66	0.68	10.17	11.42	11.09	买入
000933. SZ	神火股份	18.45	1.93	2.19	2.22	8.83	8.42	8.31	买入
002532. SZ	天山铝业	9.68	0.96	0.98	1.04	8.22	9.88	9.31	买入
002155. SZ	湖南黄金	19.05	0.70	1.83	1.90	22.34	10.41	10.03	买入
000960. SZ	锡业股份	18.50	0.85	1.42	1.66	15.99	13.03	11.14	买入
600301. SH	华锡有色	22.83	1.04	1.44	1.61	16.36	15.85	14.18	买入
000426. SZ	兴业银锡	19.18	0.84	1.22	1.36	12.91	15.72	14.10	买入
002738. SZ	中矿资源	39.41	1.05	1.75	3.13	33.84	22.52	12.59	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。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。