

2025 年 08 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

非农数据大幅低于预期，贵金属上行动力再次增强

—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

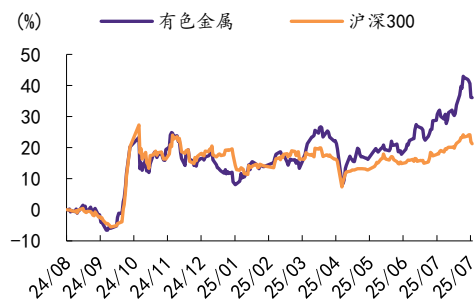
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	3.0	17.0	32.7
沪深300	2.2	7.5	19.8

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：黄金仍未突破震荡区间，伦银进一步上涨》2025-07-28
- 2、《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
- 3、《有色金属行业周报：白银价格大幅上行，金银比或迎来向下修复期》2025-07-14

■ 贵金属：非农数据大幅低于预期，贵金属上行动力再次增强

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3346.85 美元/盎司，环比 7 月 25 日+3.35 美元/盎司，涨幅为 0.10%。周内伦敦白银价格为 36.49 美元/盎司，环比 7 月 25 日-2.25 美元/盎司，跌幅为-5.80%。

数据方面，美国二季度实际 GDP 年化季环比初值，今值 3%，预期 2.6%，前值-0.5%。美国 FOMC 利率决策(下限)，今值 4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)，今值 4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。美国 7 月失业率，今值 4.2%，预期 4.2%，前值 4.1%。美国 7 月非农就业人口变动(万人)，今值 7.3，预期 10.4，前值 1.4。美国 7 月 ISM 制造业指数，今值 48，预期 49.5，前值 49。

本周美联储议息会议继续按兵不动，但是内部略显分歧。在本周结束的 7 月美联储议息会议上面，FOMC 继续暂停降息。相比上次声明，本次删除经济不确定性已减弱说辞、重申不确定性仍偏高，不再说“经济活动继续稳健扩张”，改称“上半年经济增长缓和”。FOMC 票委中，鲍威尔等九人继续支持按兵不动，沃勒和鲍曼主张本次降息 25 个基点。分歧开始显现，自联储启动降息周期十个月来，这是 FOMC 利率决议投票中反对票最多的一次。

非农大幅低于预期，降息预期提升。8 月 1 日公布的美国 7 月新增非农就业远低于预期，此外，前两月数据大幅下修 25.8 万。非农数据出来之后，CME Fedwatch 工具显示美联储年内降息次数提升为 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 80.3%。

总结而言，虽然本周美联储议息会议没有降息，但是内部反对不降息的声音开始显现。此外，周五非农数据大幅低于预期，年内降息预期大幅提升，贵金属价格上行动力再次增强。

■ 铜、铝：消费淡季背景下，铜铝价格震荡为主

国内宏观：中国 7 月官方制造业 PMI，今值 49.3，前值 49.7。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9592 美元/吨，环比 7 月 25 日-247 美元/吨，跌幅为-2.51%。SHFE 铜收盘价 78390 元/吨，

环比 7 月 25 日-780 元/吨，跌幅为-0.99%。**库存方面**，LME 库存为 141750 吨（环比 7 月 25 日+13275 吨，同比-103400 吨）；COMEX 库存为 259681 吨（环比 7 月 25 日+11822 吨，同比+244655 吨）；SHFE 库存为 72543 吨（环比 7 月 25 日-880 吨）。2025 年 7 月 26 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 11.93 万吨，环比 7 月 19 日+0.51 万吨，同比-23.82 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.99 美元/干吨，环比+0.74 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 71.73%，环比+2.37pct；再生铜制杆开工率为 29.96%，环比+0.67pct。电线电缆开工率为 67.34%，环比-3.49pct。

总结而言，2025 年 7 月 30 日，美国总统特朗普宣布，将自 8 月 1 日起对半成品铜材征收 50%的进口关税，但对铜精矿、粗铜、精炼铜等上游原料产品给予豁免。事件导致 COMEX 铜期货单日大跌。基本面来看，LME 及国内社会库存持续累库，国内下游铜材周度开工率区间波动，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 20490 元/吨，环比 7 月 25 日-310 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 462800 吨（环比 7 月 25 日+11975 吨，同比-466525 吨）；国内上期所库存为 117527 吨（环比 7 月 25 日+1737 吨，同比-156666 吨）。2025 年 7 月 29 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 54.4 万吨，环比 7 月 25 日+3.4 万吨，同比-25.7 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3805 元/吨，环比 7 月 25 日-442 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3732 元/吨，环比 7 月 25 日-289 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.0%，环比-0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比+0.2pct。

综合而言，供应端，国内电解铝运行产能持稳运行，铝水比例回落，铸锭量增加即市场可流通货源增多叠加社库持续累库，压制铝价上行。需求端，下游淡季氛围依旧，现货按需采购，现货升水上挺乏力；光伏、新能源汽车、家电板带仍处于淡季，尽管铝价下行，但加工厂在手订单暂无明显好转趋势。预计铝价区间震荡运行。

■ 锡：成交僵持，价格未能摆脱震荡区间

价格方面，国内精炼锡价格为 264070 元/吨，环比 7 月 25 日-7290 元/吨，跌幅为-2.69%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7671 吨，环比 7 月 25 日+254 吨；LME 库存为 1950 吨，环比 7 月 25 日+210 吨。

供需两弱，价格未能摆脱震荡区间。国内锡矿市场供应趋紧，云南等主产地锡矿供应减少，部分冶炼企业保持停产检修或小

幅减产。需求端方面，光伏行业抢装机结束后订单下滑，电子行业进入淡季叠加锡价高位，终端观望情绪浓厚，仅维持刚需订单。

■ 锑：需求偏弱，锑价维持弱稳走势

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 184500 元/吨，环比 7 月 25 日持平。

价格持稳，但是成交仍然偏弱。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。

■ 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	2025-08-01 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975.SZ	山金国际	18.01	0.78	1.12	1.34	19.64	16.08	13.44	买入
600489.SH	中金黄金	14.45	0.70	0.99	1.10	17.22	14.60	13.14	买入
600547.SH	山东黄金	29.49	0.57	1.24	1.37	34.30	23.78	21.53	买入
600988.SH	赤峰黄金	22.85	1.07	1.52	1.72	14.72	15.03	13.28	买入
601899.SH	紫金矿业	19.26	1.21	1.56	1.78	12.54	12.35	10.82	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.51	0.22	0.27	0.36	14.71	13.00	9.75	未评级
601168.SH	西部矿业	17.03	1.23	1.61	1.73	13.06	10.58	9.84	买入
603979.SH	金诚信	47.53	2.57	3.60	4.30	14.30	13.20	11.05	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.98	0.63	0.69	0.74	10.61	13.01	12.14	买入
000408.SZ	藏格矿业	46.06	1.64	1.92	2.76	16.99	23.99	16.69	买入
1208.HK	五矿资源	3.72	0.10	0.44	0.48	38.80	8.45	7.75	买入
000807.SZ	云铝股份	15.68	1.27	1.94	1.99	10.64	8.08	7.88	买入
601600.SH	中国铝业	7.39	0.72	0.66	0.68	10.17	11.20	10.87	买入
000933.SZ	神火股份	17.90	1.93	2.19	2.22	8.83	8.17	8.06	买入
002532.SZ	天山铝业	9.07	0.96	0.98	1.04	8.22	9.26	8.72	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.73	0.70	1.83	1.90	22.34	9.69	9.33	买入
000960.SZ	锡业股份	17.86	0.85	1.42	1.66	15.99	12.58	10.76	买入
600301.SH	华锡有色	21.87	1.04	1.44	1.61	16.36	15.19	13.58	买入
000426.SZ	兴业银锡	17.91	0.84	1.22	1.36	12.91	14.68	13.17	买入
002738.SZ	中矿资源	36.08	1.05	1.75	3.13	33.84	20.62	11.53	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)

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

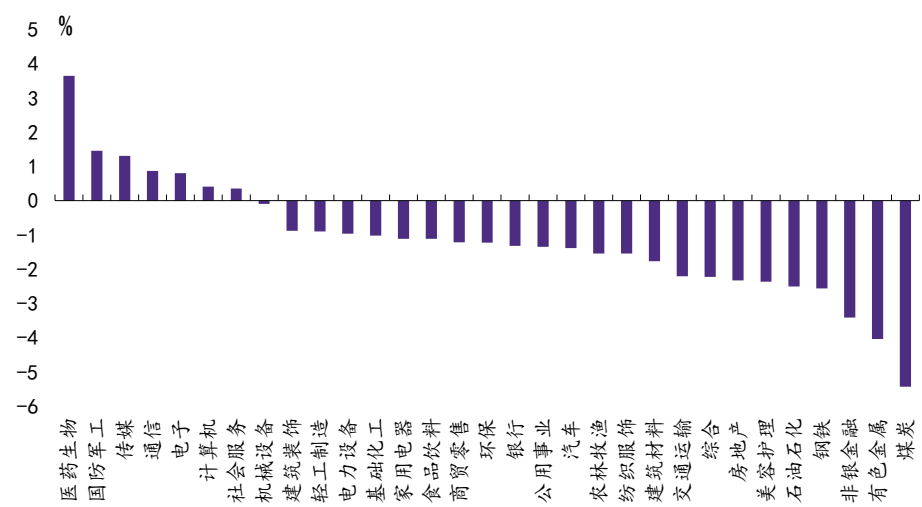
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 07. 28-2025. 08. 01）有色金属（申万）行业板块周跌幅-4. 04%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于下游位置。

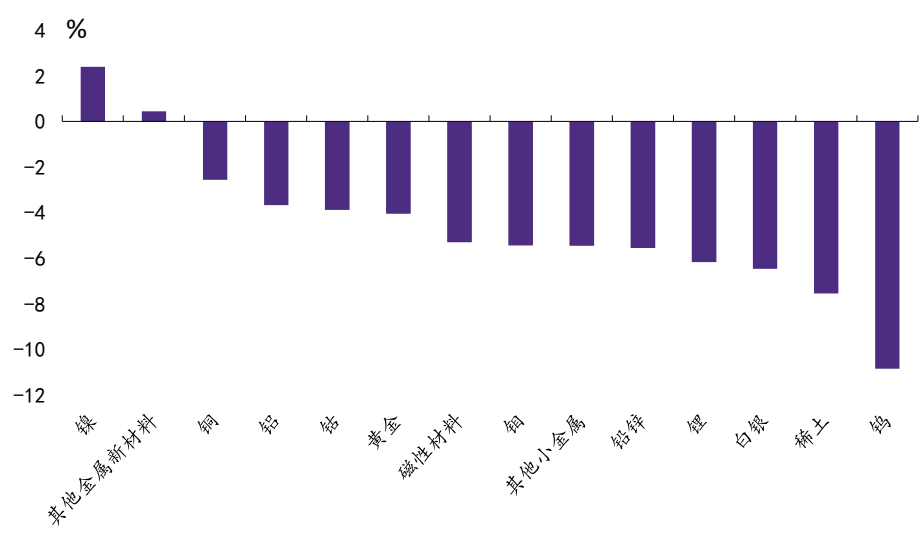
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为镍（+2. 40%）、其他金属新材料（+0. 44%）、铜（-2. 56%）。

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



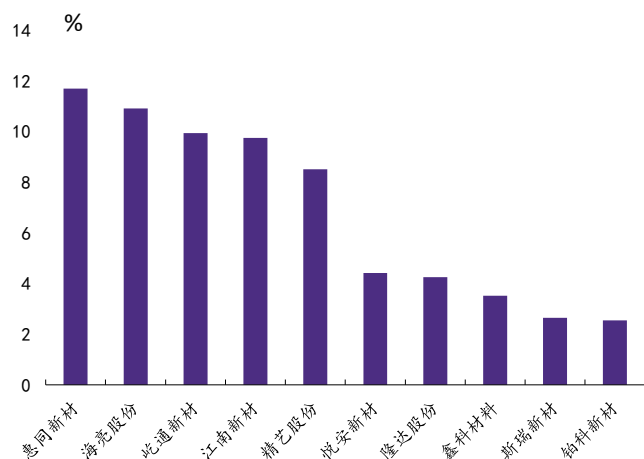
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是惠同新材 (+11.69%)、海亮股份 (+10.90%)、屹通新材 (+9.94%)、江南新材 (+9.74%)、精艺股份 (+8.51%)、悦安新材 (+4.42%)、隆达股份 (+4.26%)、鑫科材料 (+3.52%)、斯瑞新材 (+2.64%)、铂科新材 (+2.55%)。

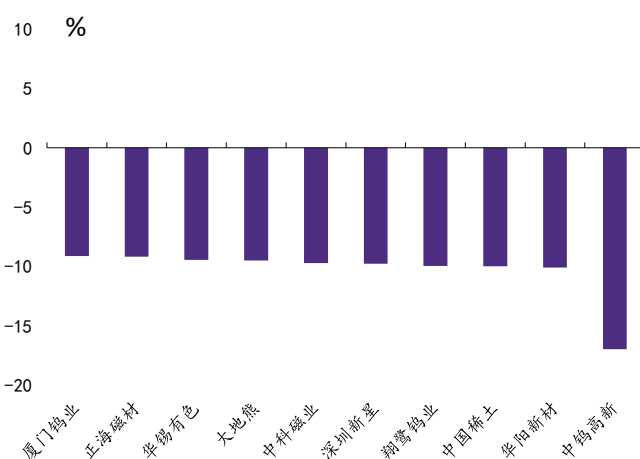
周度跌幅前十个股分别是厦门钨业 (-9.12%)、正海磁材 (-9.19%)、华锡有色 (-9.44%)、大地熊 (-9.49%)、中科磁业 (-9.72%)、深圳新星 (-9.78%)、翔鹭钨业 (-9.95%)、中国稀土 (-9.98%)、华阳新材 (-10.11%)、中钨高新 (-16.98%)。

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 月官方制造业 PMI，今值 49.3，前值 49.7。

海外方面，美国二季度实际 GDP 年化季环比初值，今值 3%，预期 2.6%，前值-0.5%。美国 FOMC 利率决策(下限)，今值 4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)，今值 4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。美国 7 月失业率，今值 4.2%，预期 4.2%，前值 4.1%。美国 7 月非农就业人口变动(万人)，今值 7.3，预期 10.4，前值 1.4。美国 7 月 ISM 制造业指数，今值 48，预期 49.5，前值 49。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/7/30	美国	美国二季度实际 GDP 年化季环比初值，今值 3%，预期 2.6%，前值-0.5%。
2025/7/31	美国	美国 FOMC 利率决策(下限)，今值 4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。
2025/7/31	美国	美国 FOMC 利率决策(上限)，今值 4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。
2025/8/1	中国	中国 7 月官方制造业 PMI，今值 49.3，前值 49.7。
2025/8/1	美国	美国 7 月失业率，今值 4.2%，预期 4.2%，前值 4.1%。
2025/8/1	美国	美国 7 月非农就业人口变动(万人)，今值 7.3，预期 10.4，前值 1.4。
2025/8/1	美国	美国 7 月 ISM 制造业指数，今值 48，预期 49.5，前值 49。

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
2025/7/28	铜	【西部矿业：2025 年上半年净利润 18.69 亿元，同比增 15.35%】西部矿业 7 月 26 日披露 2025 年半年度报告。报告期内公司实现营业收入 316.19 亿元，较上年同期增长 26.59%，实现利润总额 38.80 亿元，较上年同期增长 22.84%，实现净利润 33.63 亿元，其中归属于母公司股东的净利润 18.69 亿元，较上年同期增长 15.35%，增长的主要原因是本期矿产铜产量、价格较上年同期分别增长 8%、11%。（西部矿业）	SHMET
2025/7/28	黄金	【山东黄金：山金国际拟发行 H 股股票并申请在香港联交所主板挂牌上市】山东黄金公告，公司控股子公司山金国际黄金股份有限公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。山金国际将充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东大会决议有效期内选择适当的时机和发行窗口完成本次发行上市。截至目前，具体细节尚未确定，需提交公司及山金国际股东大会审议，并取得相关政府机构、监管机构备案、批准和核准。（山东黄金）	SHMET
2025/7/29	铝	【印度一季度进口废铝 42 万吨 同比微增 0.34%】据外媒报道，2025 年一季度，印度进口废铝 42 万吨，同比增长 0.34%。其中，自阿联酋进口废铝 45,661 吨，同比增长 20.37%，去年同期进口量为 37,931 吨；自沙特进口废铝 41,288 吨，同比增长 37%，去年同期进口量为 30,136 吨；自英国进口废铝 37,302 吨，同比增长 27.37%，去年同期进口量为 29,285 吨。（有色宝编译）	SHMET
2025/7/29	有色	【欧美计划组建金属联盟，贸易协议包含配额体系】外电 7 月 28 日消息，欧盟贸易专员马罗什·塞夫科维奇周一宣布，欧盟和美国将建立金属联盟，以应对中国在全球市场的影响。作为贸易协议的一部分，欧盟钢铁和铝生产商将获得配额体系，享受最低或零关税待遇，取代特朗普政府实施的 50% 进口关税。塞夫科维奇表示，欧美协议明确了在钢铁、铝、铜及其衍生产品方面采取联合行动的前景，通过历史水平的关税配额和优惠待遇，为各自经济建立联合防护栏。（上海金属网编译）	SHMET
2025/7/30	镍	【上半年我国电解镍产量 17.3 万吨，工业硅产量 218.3 万吨】根据中国有色金属工业协会各相关分会统计，2025 年上半年，新能源金属中，工业硅产量 218.3 万吨，同比下降 5.5%；电解镍产量 17.3 万吨，同比下降 2.1%；精炼钴产量 9.4 万吨，同比增长 16.1%；碳酸锂产量 38.6 万吨，同比增长 29.0%。（中国有色金属工业协会）	SHMET
2025/7/31	铜	【嘉能可上半年铜产量同比下降 26%，下调今年铜产量指导】嘉能可（Glencore）最新报告显示，2025 年该公司上半年铜产量累计为 34.39 万吨，较去年同期 46.26 万吨减少 26%，主要原因在于受计划采矿顺序及由此输送至工厂的矿石影响，原矿品位和回收率有所下降。其中第二季度铜产量为 17.6 万吨，环比增加 4.8%，同比减少 21%。将 2025 年铜产量指导从 85-91 万吨下调至 85-89 万吨。预计未来数月，其铜产量会更高。该公司表示将关闭其在澳大利亚 Mount Isa 的最后两座铜矿并已同意出售旗下菲律宾的铜冶炼厂。（上海金属网编译）	SHMET
2025/8/1	铜	【全球电网扩张引发铜需求新一波激增】7 月 31 日消息，行业分析师指出，全球铜需求正以超预期速度增长，主要受全球电网现代化改造驱动。国际能源署（IEA）的数据显示，2024 年电网投资达 3,900 亿美元创纪录，2025 年预计突破 4,000 亿美元。CRU 分析师警告，若电网建设滞后，绿色能源转型将面临重大挑战。伦敦基准矿业情报公司（BMI）预测，到 2030 年，全球发电和输电网络升级所需的铜需求将从今年的 1,252 万吨增至 1,487 万吨。人工智能数据中心正在成为铜需求的新增长点。咨询机构 CRU 的数据显示，今年数据中心的铜需求量将达到 26 万吨，高于 2020 年的 7.8 万吨，2030 年将超 65 万吨。与此同时，电动汽车所需的铜也比传统内燃机车汽车多得多。BMI 预计，到 2023 年，电动汽车对铜的需求将跃升至 220 万吨，高于 2025 年的 120 万吨，远超 2020 年的 20.4 万吨。据意大利电缆巨头普睿司曼（全球最大铜采购商）指出，铜需求正从周期性转向结构性增长。（博易大师）	SHMET

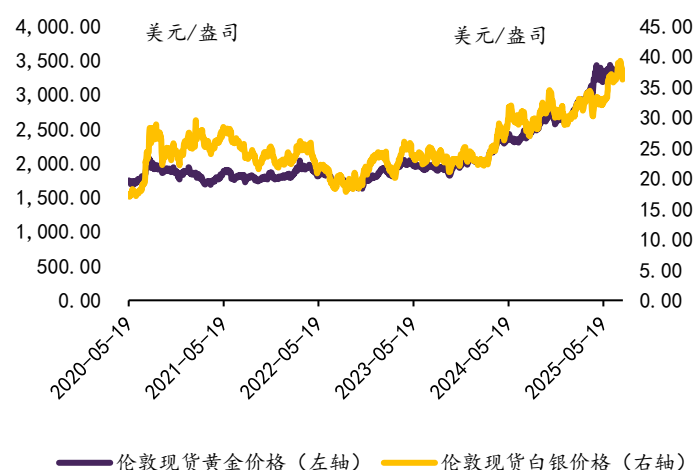
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3346.85 美元/盎司，环比 7 月 25 日+3.35 美元/盎司，涨幅为 0.10%。周内伦敦白银价格为 36.49 美元/盎司，环比 7 月 25 日-2.25 美元/盎司，跌幅为-5.80%。

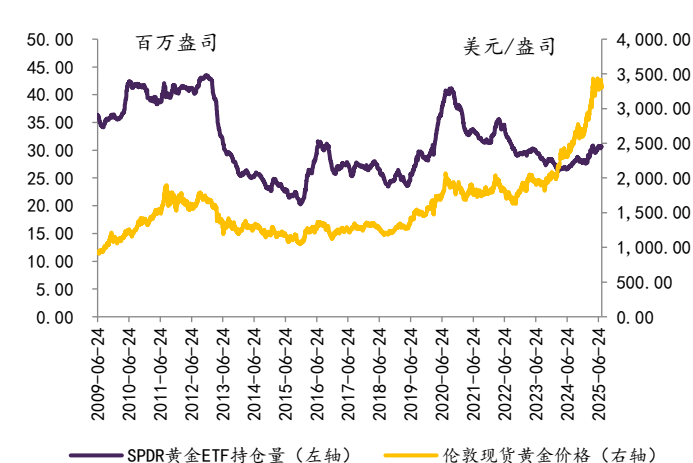
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3064 万盎司，环比 7 月 25 日-13 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.84 亿盎司，环比 7 月 25 日-486 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



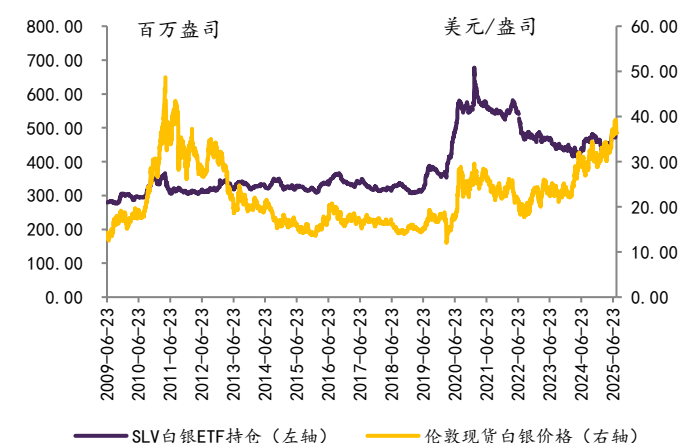
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



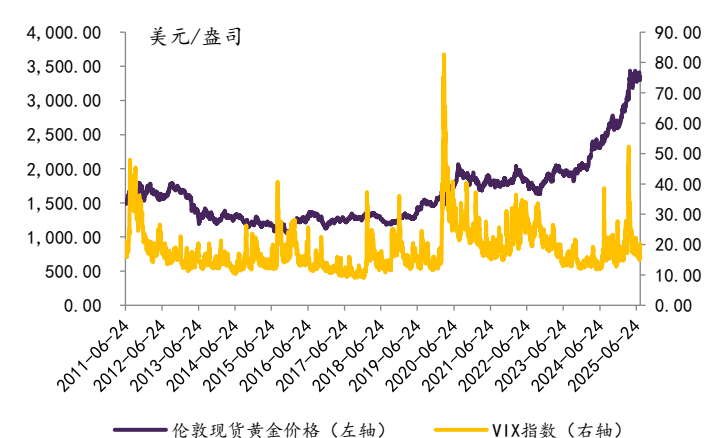
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



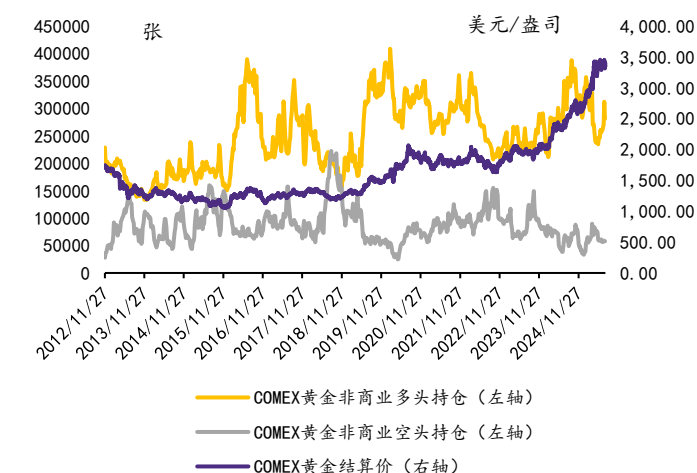
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



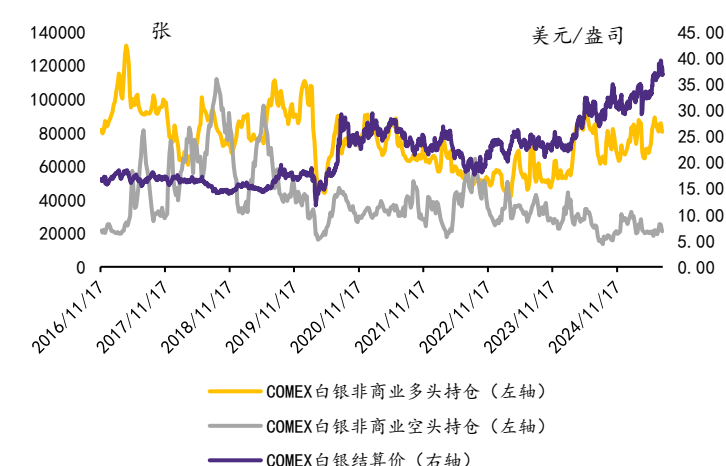
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9592 美元/吨，环比 7 月 25 日-247 美元/吨，跌幅为-2.51%。SHFE 铜收盘价 78390 元/吨，环比 7 月 25 日-780 元/吨，跌幅为-0.99%。**库存方面**，LME 库存为 141750 吨（环比 7 月 25 日+13275 吨，同比-103400 吨）；COMEX 库存为 259681 吨（环比 7 月 25 日+11822 吨，同比+244655 吨）；SHFE 库存为 72543 吨（环比 7 月 25 日-880 吨）。2025 年 7 月 26 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 11.93 万吨，环比 7 月 19 日 0.51 万吨，同比-23.82 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-41.99 美元/干吨，环比+0.74 美元/干吨。下游方面，国内 6 月精铜制杆开工率为 67.29%，环比-2.97pct。6 月铜管开工率为 73.65%，环比-8.11pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20490 元/吨，环比 7 月 25 日-310 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 462800 吨（环比 7 月 25 日+11975 吨，同比-466525 吨）；国内上期所库存为 117527 吨（环比 7 月 25 日+1737 吨，同比-156666 吨）。2025 年 7 月 29 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 54.4 万吨，环比 7 月 25 日+3.4 万吨，同比-25.7 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3805 元/吨，环比 7 月 25 日-442 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3732 元/吨，环比 7 月 25 日-289 元/吨。

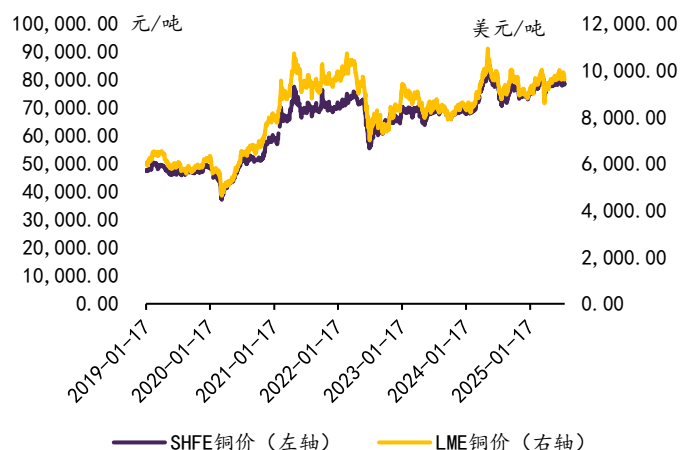
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.0%，环比-0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比+0.2pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 264070 元/吨，环比 7 月 25 日-7290 元/吨，跌幅为-2.69%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7671 吨，环比 7 月 25 日+254 吨；LME 库存为 1950 吨，环比 7 月 25 日+210 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 184500 元/吨，环比 7 月 25 日持平。

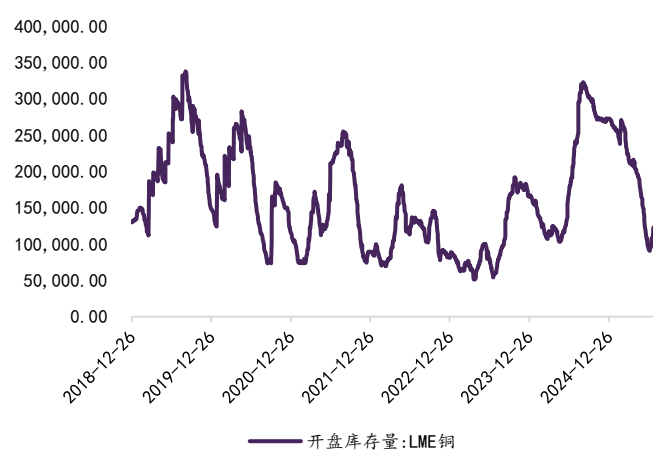
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.75 万元/吨，环比 7 月 25 日-7500 元/吨，跌幅为 10.00%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 29350 吨，环比-130 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



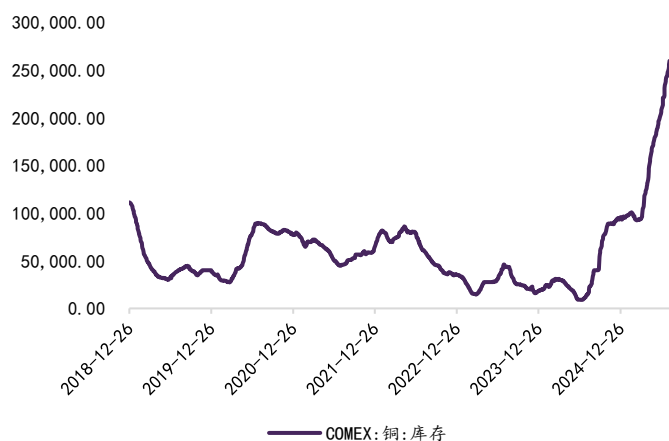
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



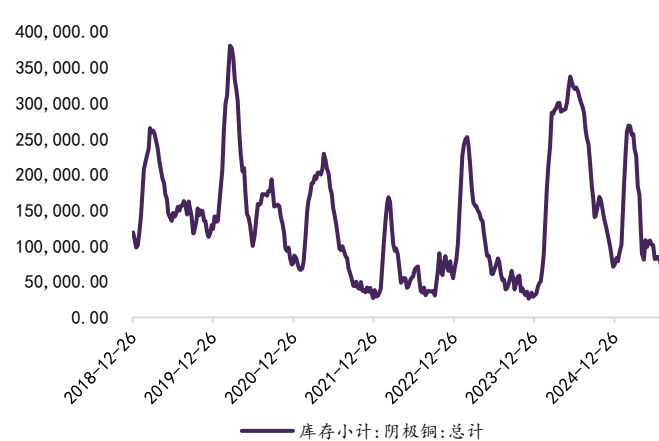
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



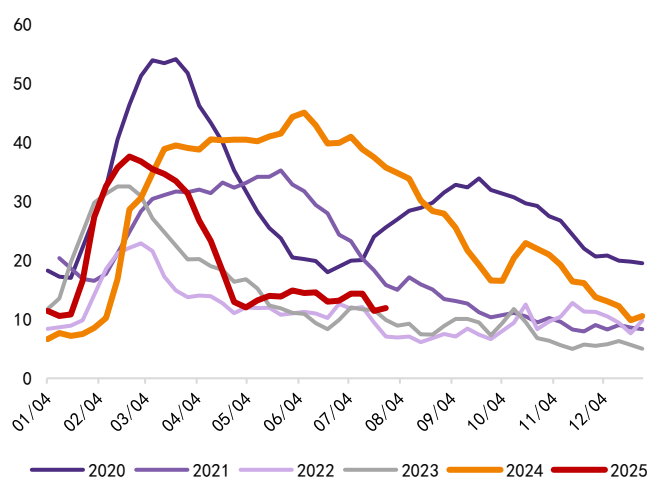
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



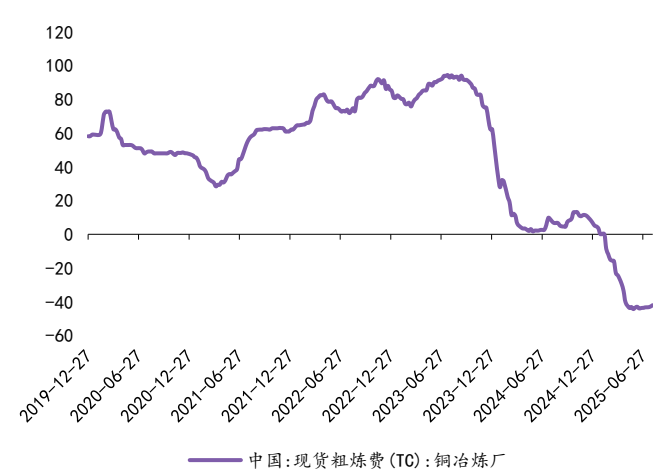
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



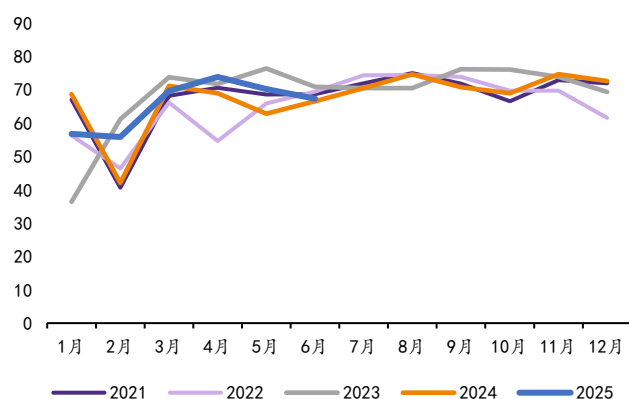
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



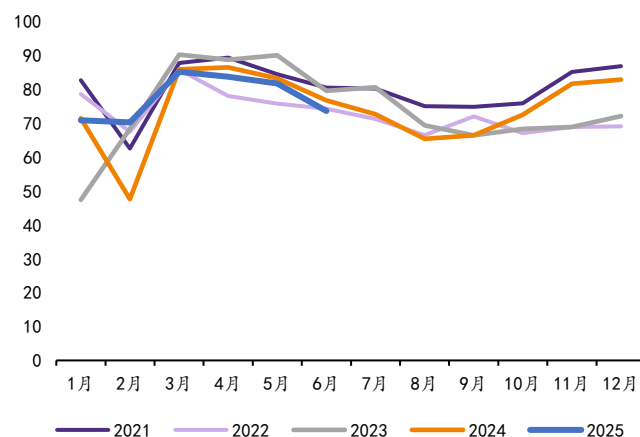
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率（%）



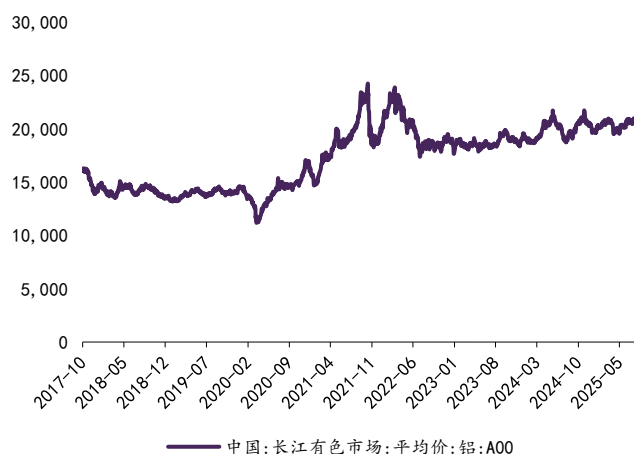
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 20：国内铜管开工率（%）



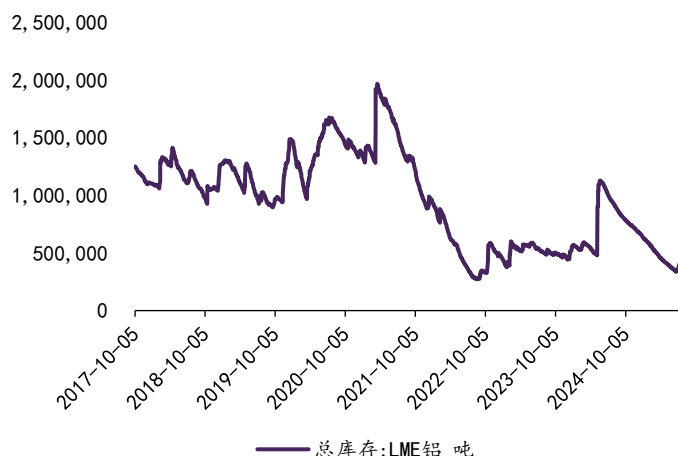
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



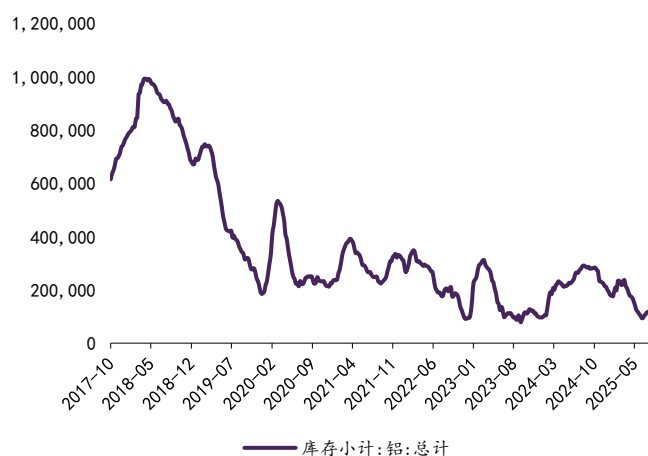
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



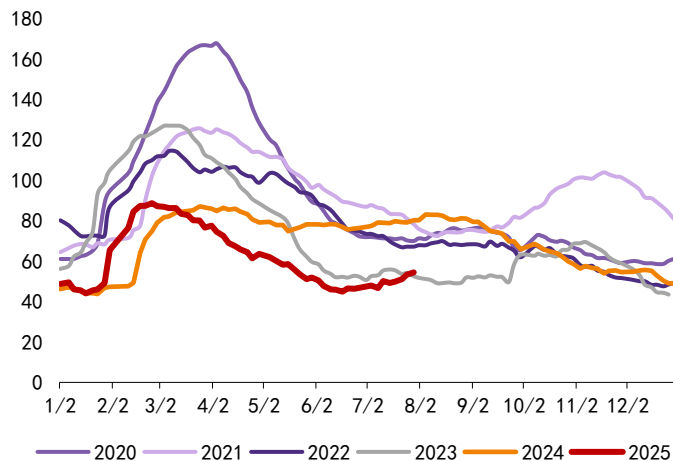
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



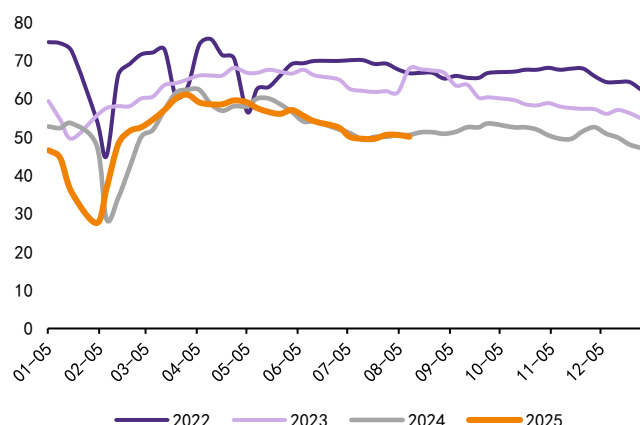
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



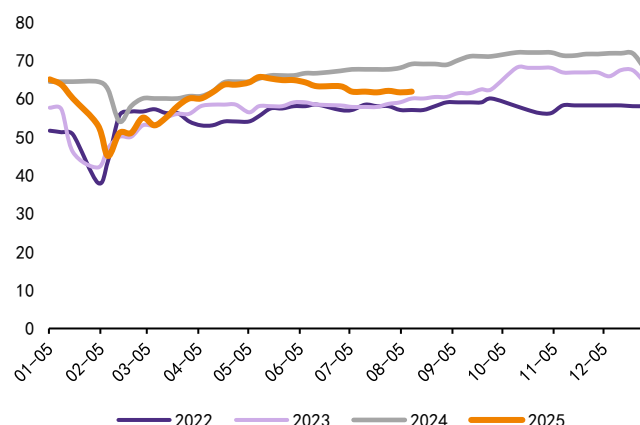
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



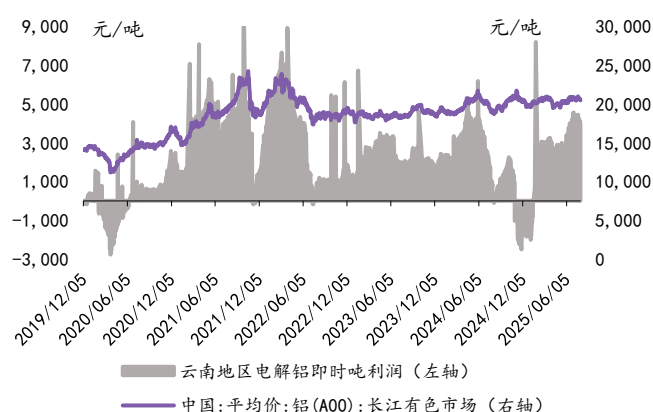
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



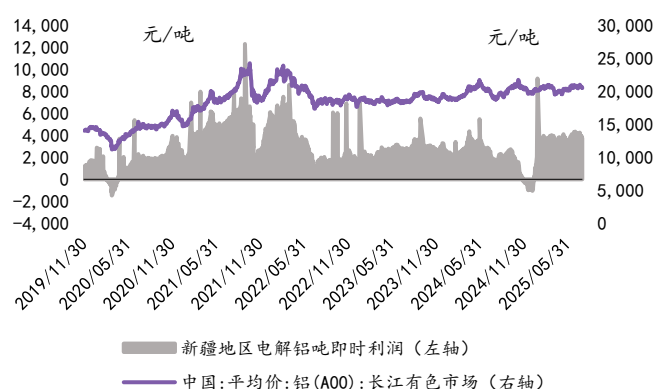
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



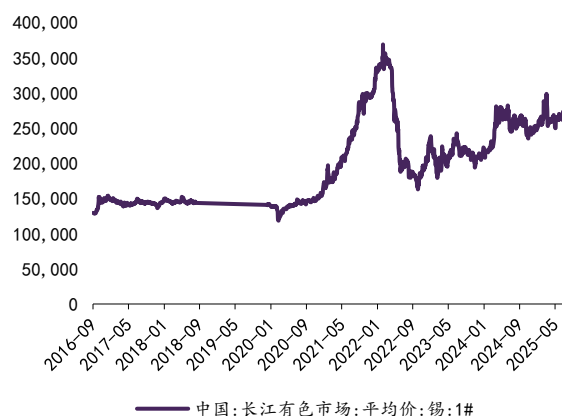
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



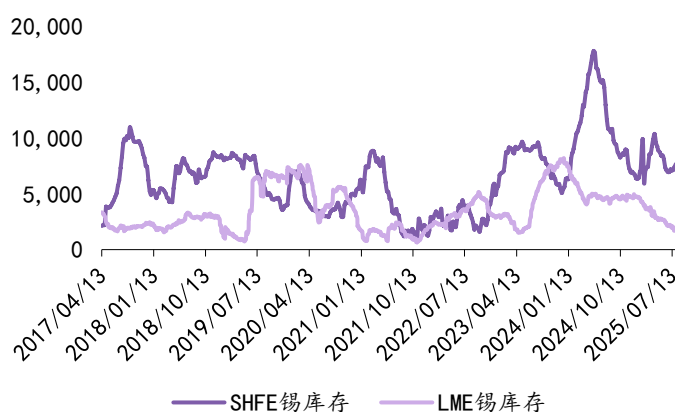
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



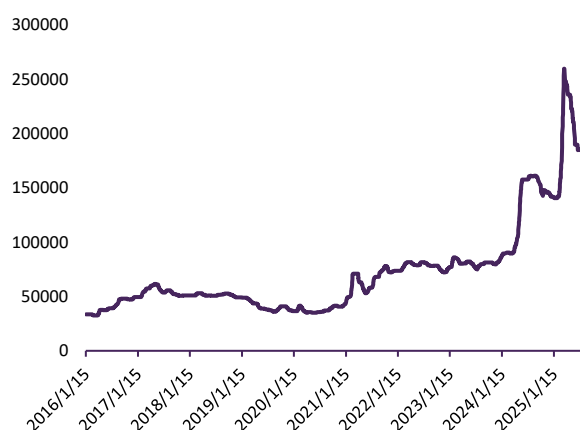
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



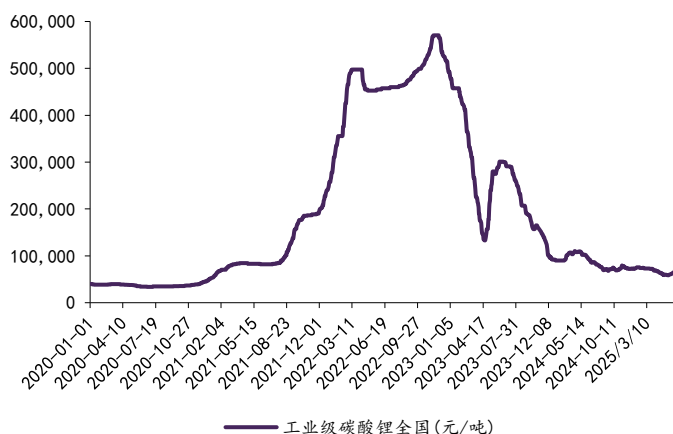
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



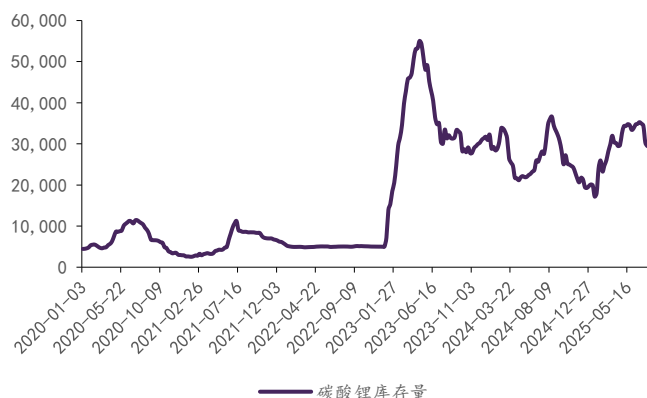
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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	2025-08-01 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975.SZ	山金国际	18.01	0.78	1.12	1.34	19.64	16.08	13.44	买入
600489.SH	中金黄金	14.45	0.70	0.99	1.10	17.22	14.60	13.14	买入
600547.SH	山东黄金	29.49	0.57	1.24	1.37	34.30	23.78	21.53	买入
600988.SH	赤峰黄金	22.85	1.07	1.52	1.72	14.72	15.03	13.28	买入
601899.SH	紫金矿业	19.26	1.21	1.56	1.78	12.54	12.35	10.82	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.51	0.22	0.27	0.36	14.71	13.00	9.75	未评级
601168.SH	西部矿业	17.03	1.23	1.61	1.73	13.06	10.58	9.84	买入
603979.SH	金诚信	47.53	2.57	3.60	4.30	14.30	13.20	11.05	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.98	0.63	0.69	0.74	10.61	13.01	12.14	买入
000408.SZ	藏格矿业	46.06	1.64	1.92	2.76	16.99	23.99	16.69	买入
1208.HK	五矿资源	3.72	0.10	0.44	0.48	38.80	8.45	7.75	买入
000807.SZ	云铝股份	15.68	1.27	1.94	1.99	10.64	8.08	7.88	买入
601600.SH	中国铝业	7.39	0.72	0.66	0.68	10.17	11.20	10.87	买入
000933.SZ	神火股份	17.90	1.93	2.19	2.22	8.83	8.17	8.06	买入
002532.SZ	天山铝业	9.07	0.96	0.98	1.04	8.22	9.26	8.72	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.73	0.70	1.83	1.90	22.34	9.69	9.33	买入
000960.SZ	锡业股份	17.86	0.85	1.42	1.66	15.99	12.58	10.76	买入
600301.SH	华锡有色	21.87	1.04	1.44	1.61	16.36	15.19	13.58	买入
000426.SZ	兴业银锡	17.91	0.84	1.22	1.36	12.91	14.68	13.17	买入
002738.SZ	中矿资源	36.08	1.05	1.75	3.13	33.84	20.62	11.53	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）

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。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。