

2025 年 07 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

仍然看好金银比向下修复，白银价格潜力大

—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

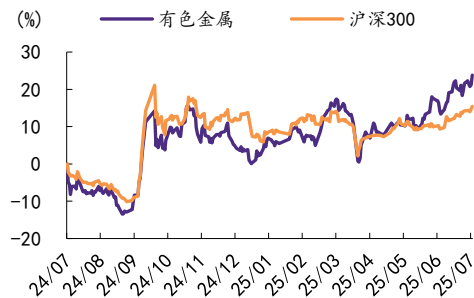
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	9.2	15.8	22.4
沪深 300	5.5	7.6	14.7

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：白银价格大幅上行，金银比或迎来向下修复期》2025-07-14
- 2、《有色金属行业周报：需求淡季，铜铝价格走高后或以高位震荡为主》2025-07-07
- 3、《有色金属行业周报：美联储点阵图显示年内仍会降息，金价上涨动力仍存》2025-06-23

■ 贵金属：黄金仍然处于盘整阶段，伦银再创多年新高

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3355.10 美元/盎司，环比 7 月 11 日+3.00 美元/盎司，涨幅为 0.09%。周内伦敦白银价格为 38.27 美元/盎司，环比 7 月 11 日+0.77 美元/盎司，涨幅为 2.05%。

数据方面，美国 6 月核心 CPI 同比，今值 2.9%，预期 2.9%，前值 2.8%。美国 6 月 CPI 同比，今值 2.7%，预期 2.6%，前值 2.4%。

CPI 分项来看，价格同比走高的分项有，食品分项价格 6 月同比为 3.0%，相比 5 月+0.1pct；此外，能源服务分项价格 6 月同比 7.6%，相比 5 月+0.8pct；医疗服务分项价格 6 月同比 3.0%，相比 5 月+0.1pct；运输服务分项价格 6 月同比 3.1%，相比 5 月+0.6pct。价格同比走低或者为负的分项主要有能源类分项价格 6 月同比为-7.9%，相比 5 月+3.7pct；住房租金分项价格 6 月同比为 3.8%，相比 5 月-0.1pct。

周内特朗普解雇鲍威尔闹剧加剧金价波动。本周三，一则关于特朗普可能解雇美联储主席鲍威尔的新闻在短短一小时内引发市场剧烈震荡。根据《联邦储备法》，理事只能因“正当理由”被解职，而非政策分歧。如果特朗普选择以“正当理由（装修）”解雇鲍威尔，可能导致漫长的法律程序。

从 CME FedWatch 工具来看，虽然本周美国 CPI 同比数据超预期反弹，仍然显示美联储年内仍有 2 次降息，分别出现在 9 月和 12 月，各为 25BP。其中 9 月降息预期为 50.8%。

总结而言，本周 CPI 同比数据超预期，但是金价很快调整结束，周五重拾涨势。在降息背景下，伦敦金及沪金经历了近三个月的盘整以后，前期涨幅已经被消化足够，或将进入下一轮上涨。

■ 铜、铝：周内铜铝价格回落刺激刚需，但是整体需求淡背景季，短期铜铝价格震荡为主

国内宏观：中国 6 月进口同比(按美元计)，今值 1.1%，前值-3.4%。中国 6 月出口同比(按美元计)，今值 5.8%，前值 4.8%。中国 6 月 M0 货币供应同比，今值 12%，前值 12.1%。中国 6 月 M1 货币供应同比，今值 4.6%，前值 2.3%。中国 6 月 M2 货币供应同比，今值 8.3%，前值 7.9%。中国 1 至 6 月社会融资规模增

量，今值 22.83 万亿人民币，前值 18.63 万亿人民币。中国 1 至 6 月新增人民币贷款，今值 12.92 万亿人民币，前值 10.68 万亿人民币。中国 1-6 月全国房地产开发投资，今值-11.2%，前值-10.7%。中国 6 月规模以上工业增加值同比，今值 6.8%，前值 5.8%。中国 6 月社会消费品零售总额同比，今值 4.8%，前值 6.4%。中国二季度 GDP 同比，今值 5.2%，前值 5.4%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9720 美元/吨，环比 7 月 11 日+80 美元/吨，涨幅为+0.83%。SHFE 铜收盘价 78410 元/吨，环比 7 月 11 日-160 元/吨，跌幅为-0.20%。**库存方面**，LME 库存为 122175 吨（环比 7 月 11 日+13450 吨，同比-105250 吨）；COMEX 库存为 242837 吨（环比 7 月 11 日+11694 吨，同比+231508 吨）；SHFE 库存为 84556 吨（环比 7 月 11 日+3094 吨）。2025 年 7 月 17 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.33 万吨，环比 7 月 10 日-0.04 万吨，同比-24.53 万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.16 美元/干吨，环比+0.07 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 74.22%，环比+7.22pct；再生铜制杆开工率为 27.31%，环比+1.86pct。电线电缆开工率为 72.90%，环比+1.38pct。

总结而言，本周周初铜价走势较弱，铜价回落刺激需求回升，国内社会库存再度去库，精铜制杆及电线电缆开工率均有所回升。当前虽然处于消费淡季，但是铜价回落便能刺激积累的刚需释放，预计铜价短期震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20760 元/吨，环比 7 月 11 日持平。库存方面，本周 LME 铝库存为 430700 吨（环比 7 月 11 日+30425 吨，同比-533125 吨）；国内上期所库存为 108822 吨（环比 7 月 11 日+5625 吨，同比-157000 吨）；2025 年 7 月 17 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49.2 万吨，环比 7 月 10 日+2.6 万吨，同比-29.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4297 元/吨，环比 7 月 11 日-34 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4071 元/吨，环比 7 月 11 日-34 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+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 62.0%，环比+0.4pct。

综合而言，前期产能置换释放的产能暂告一段落，但随着淡季深入，铝加工材企业消费疲软。周内铝价重心下移刺激下游短暂增加刚需采购，但是整体淡季背景下，铝消费难有较大起色，预计铝价震荡为主。

■ 锡：需求淡季，锡价震荡为主

价格方面，国内精炼锡价格为 265900 元/吨，环比 7 月 11 日-920 元/吨，跌幅 0.34%。库存方面，本周国内上期所库存为

7148 吨，环比 7 月 11 日+51 吨；LME 库存为 1935 吨，环比 7 月 11 日-35 吨。

需求淡季但是低库存支撑价格。近期国内外低库存对价格形成支撑。当前价格下游接受度低。贸易商反馈成交多依赖刚需订单。部分下游因前期补库完成，暂缓采购，终端行业进入淡季。预计价格进入盘整阶段。

■ 锑：上下游成交僵持，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 11 日-1000 元/吨，环比跌幅 0.54%。

上下游成交延续僵局走势。矿商低价不愿放货，出货谨慎；锑锭市场同样以挺价为主，低价现货难买，市场整体流通量有限；下游买方均刚需采买，短期内无明显刺激性因素推动价格打破僵局。

■ 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，河钢资源，藏格矿业。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	2025-7-18 股价	2024	EPS 2025E	2026E	2024	PE 2025E	2026E	投资评级
000975.SZ	山金国际	19.14	0.78	1.12	1.34	19.64	17.09	14.28	买入
600489.SH	中金黄金	15.15	0.70	0.99	1.10	17.22	15.30	13.77	买入
600547.SH	山东黄金	30.95	0.57	1.24	1.37	34.30	24.96	22.59	买入
600988.SH	赤峰黄金	23.75	1.07	1.52	1.72	14.72	15.63	13.81	买入
601899.SH	紫金矿业	19.47	1.21	1.56	1.78	12.54	12.48	10.94	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.38	0.22	0.27	0.36	14.71	12.52	9.39	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.06	0.87	2.09	2.66	16.03	6.73	5.29	买入
601168.SH	西部矿业	16.39	1.23	1.52	1.64	13.06	10.78	9.99	买入
603979.SH	金诚信	46.71	2.57	3.60	4.30	14.30	12.98	10.86	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.21	0.63	0.69	0.74	10.61	11.90	11.09	买入
000408.SZ	藏格矿业	43.75	1.64	1.92	2.76	16.99	22.79	15.85	买入
000807.SZ	云铝股份	16.01	1.27	1.94	1.99	10.64	8.25	8.05	买入
601600.SH	中国铝业	7.24	0.72	0.66	0.68	10.17	10.97	10.65	买入
000933.SZ	神火股份	17.02	1.93	2.19	2.22	8.83	7.77	7.67	买入
002532.SZ	天山铝业	8.45	0.96	0.98	1.04	8.22	8.62	8.13	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.87	0.70	1.83	1.90	22.34	9.77	9.41	买入
000960.SZ	锡业股份	16.72	0.85	1.42	1.66	15.99	11.77	10.07	买入
600301.SH	华锡有色	21.40	1.04	1.44	1.61	16.36	14.86	13.29	买入
000426.SZ	兴业银锡	18.00	0.84	1.22	1.36	12.91	14.75	13.24	买入
002738.SZ	中矿资源	33.91	1.05	1.75	3.13	33.84	19.38	10.83	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

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.....	10
4、工业金属数据.....	11
5、行业评级及投资策略.....	16
6、重点推荐个股.....	16
7、风险提示.....	17

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 5：宏观新闻	8
图表 6：行业新闻	9
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	11
图表 12：银价与非商业净多头	11
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）	13
图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）	13
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)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
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)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
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

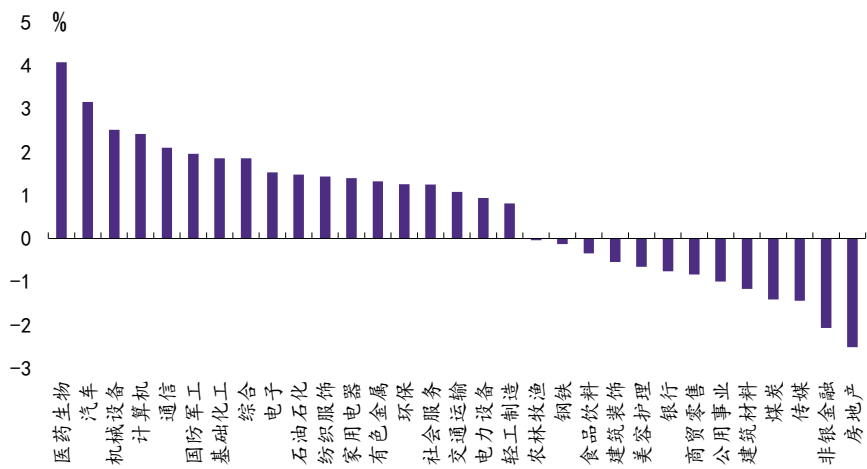
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 07. 14-2025. 07. 18）有色金属（申万）行业板块周涨幅 1.32%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中游位置。

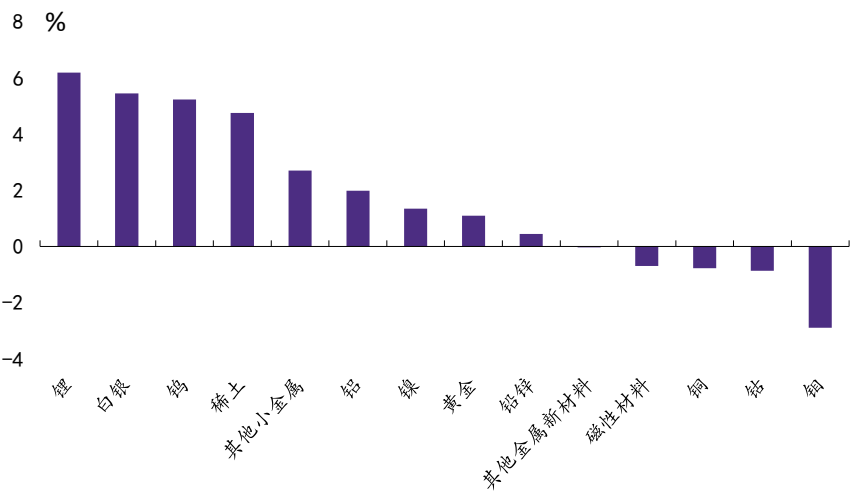
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为锂（+6.19%）、白银（+5.44%）、钨（5.23%）。

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



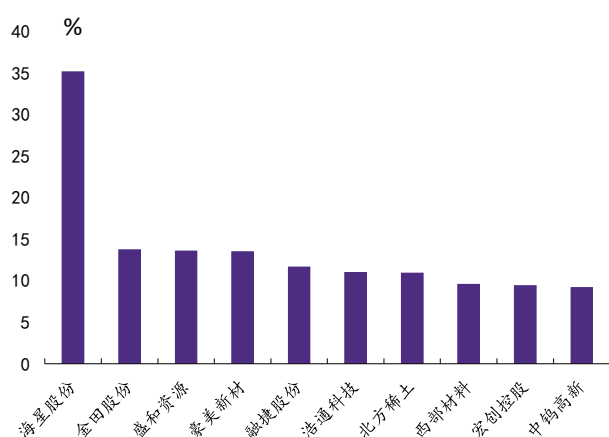
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是海星股份 (+35.17%)、金田股份 (+13.78%)、盛和资源 (+13.61%)、豪美新材 (+13.53%)、融捷股份 (+11.69%)、浩通科技 (+11.02%)、北方稀土 (+10.94%)、西部材料 (+9.61%)、宏创控股 (+9.44%)、中钨高新 (+9.23%)。

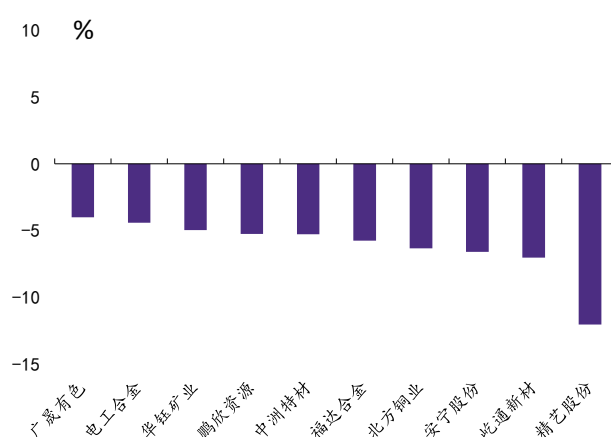
周度跌幅前十个股分别是广晟有色 (-4.00%)、电工合金 (-4.42%)、华钰矿业 (-4.97%)、鹏欣资源 (-5.25%)、中洲特材 (-5.28%)、福达合金 (-5.76%)、北方铜业 (-6.33%)、安宁股份 (-6.58%)、屹通新材 (-7.01%)、精艺股份 (-12.03%)。

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 6 月进口同比(按美元计)，今值 1.1%，前值-3.4%。中国 6 月出口同比(按美元计)，今值 5.8%，前值 4.8%。中国 6 月 M0 货币供应同比，今值 12%，前值 12.1%。中国 6 月 M1 货币供应同比，今值 4.6%，前值 2.3%。中国 6 月 M2 货币供应同比，今值 8.3%，前值 7.9%。中国 1 至 6 月社会融资规模增量，今值 22.83 万亿人民币，前值 18.63 万亿人民币。中国 1 至 6 月新增人民币贷款，今值 12.92 万亿人民币，前值 10.68 万亿人民币。中国 1-6 月全国房地产开发投资，今值-11.2%，前值-10.7%。中国 6 月规模以上工业增加值同比，今值 6.8%，前值 5.8%。中国 6 月社会消费品零售总额同比，今值 4.8%，前值 6.4%。中国二季度 GDP 同比，今值 5.2%，前值 5.4%。

海外方面，美国 6 月核心 CPI 同比，今值 2.9%，前值 2.8%。美国 6 月 CPI 同比，今值 2.7%，前值 2.4%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/7/14	中国	中国 6 月进口同比(按美元计)，今值 1.1%，前值-3.4%。中国 6 月出口同比(按美元计)，今值 5.8%，前值 4.8%。
2025/7/14	中国	中国 6 月 M0 货币供应同比，今值 12%，前值 12.1%。中国 6 月 M1 货币供应同比，今值 4.6%，前值 2.3%。

请阅读最后一页重要免责声明

8

		中国 6 月 M2 货币供应同比，今值 8.3%，前值 7.9%。
2025/7/14	中国	中国 1 至 6 月社会融资规模增量，今值 22.83 万亿人民币，前值 18.63 万亿人民币。中国 1 至 6 月新增人民币贷款，今值 12.92 万亿人民币，前值 10.68 万亿人民币。
2025/7/15	中国	中国 1-6 月全国房地产开发投资，今值-11.2%，前值-10.7%。中国 6 月规模以上工业增加值同比，今值 6.8%，前值 5.8%。中国 6 月社会消费品零售总额同比，今值 4.8%，前值 6.4%。中国二季度 GDP 同比，今值 5.2%，前值 5.4%。
2025/7/15	美国	美国 6 月核心 CPI 同比，今值 2.9%，前值 2.8%。美国 6 月 CPI 同比，今值 2.7%，前值 2.4%。

资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

图表 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2025/7/15	有色	【中国 6 月十种有色金属产量同比增 4.4%，电解铝产量同比增 3.4%】2025 年 6 月份十种有色金属产量为 695 万吨，同比增长 4.4%，1-6 月累计产量为 4032 万吨，累计同比增长 2.9%，其中 6 月份产电解铝量为 381 万吨，同比增长 3.4%，1-6 月电解铝产量为 2238 万吨，累计同比增长 3.3%。	SHMET
2025/7/16	铜	【6 月份中国铜产业月度景气指数较 5 月下降 3.2 个百分点】中国铜产业月度景气指数监测模型结果显示，2025 年 6 月份，中国铜产业月度景气指数为 40.9，较 5 月下降 3.2 个百分点，继续保持在“正常”区间运行；先行指数为 79.6，较 5 月下降 2.8 个百分点；一致指数为 74.7，较 5 月上升 3.1 个百分点。	SHMET
2025/7/16	铜	【秘鲁非正式矿工解除主要铜矿运输路线的封锁】外电 7 月 15 日消息，秘鲁的非正规矿工周二暂停了持续两周多的抗议活动，该抗议活动曾封锁一条主要铜矿运输路线。抗议活动领导人 Luis Huaman 表示，他们计划至少将抗议暂停至周五，同时继续向政府施压，要求出台更有利于非正式采矿的法规。	SHMET
2025/7/16	贵金属	【印度 6 月黄金进口量同比大降 40% 白银进口量同比翻倍】据路透社报道，一位印度政府官员及两名行业官员向路透社透露，印度 6 月黄金进口量同比下降 40%，降至两年多来的最低水平，原因是金价飙升至历史新高抑制了需求。这位官员表示，作为全球第二大黄金消费国，印度 6 月黄金进口量降至 21 吨，为 2023 年 4 月以来的最低值。按价值计算，6 月黄金进口额从去年同期的 24.8 亿美元降至 18.4 亿美元。过去十年间，印度 6 月黄金进口量平均为 52.4 吨。这位官员还提到，印度 6 月白银进口量同比近乎翻倍，至 197 吨，但较 5 月的 544 吨大幅下降。近几个月来，传统上热衷于囤积黄金的印度投资者正越来越多地转向白银，因为今年白银的回报率超过了黄金。	SHMET
2025/7/17	锡	【国际锡业协会：缅甸佤邦锡矿出口即将恢复】外电 7 月 16 日消息，国际锡业协会（ITA）周三表示，预计未来几个月内，缅甸的锡矿运输将逐步恢复。这一预测是基于对缅甸佤邦锡矿开采恢复的观察。佤邦地区锡矿产量占缅甸出口总量的 70%，佤邦于 2023 年 8 月暂停所有采矿活动。海关数据显示，2024 年中国从缅甸进口的锡矿减少了一半以上。国际锡业协会的市场分析师 Tom Langston 表示，近几个月来，由于许可费用上涨构成障碍，进展有限。但 Man Maw 多家运营商现已获得三年期采矿许可证。预计未来几个月，缅甸佤邦地区将恢复（锡矿）发货。然而，设备和人员的流动仍受到严格控制，这带来持续的不确定性。	SHMET
2025/7/18	有色	【上半年有色金属工业增加值同比增长 7.6%】工业和信息化部数据显示，今年上半年，有色金属工业增加值同比增长 7.6%，较工业平均增加值增速高出 1.2 个百分点，与此同时，行业绿色低碳水平也大幅提升。统计显示，上半年，十种常用有色金属产量 4031 万吨，同比增长 2.9%；1—5 月，营业收入和利润同比分别增长 15.9%、16.9%。为推动有色金属工业高质量发展，工业和信息化部联合国家发展改革委等部门印发了铜、铝、黄金等产业高质量发展实施方案。有色金属工业绿色低碳水平大幅提升。电解铝综合交流电耗较世界平均水平低 700 千瓦时，95%以上的铜、铅、锌冶炼产能采用绿色低碳生产工艺。有色金属行业关键工序数控化率、生产设备数字化率较 2020 年底分别提高了 20%、10%。	SHMET
2025/7/18	有色	【工信部：推动大模型在制造业重点行业落地部署 加快动力电池等再生资源综合利用】工信部总工程师谢少锋表示，下一步将着力提高发展质量。扎实推动科技创新和产业创新融合发展，统筹推进产业基础再造和重大技术装备攻关，持续开展制造业卓越质量工程，推动产业向高端化迈进。加快实施“人工智能+”行动，推动大模型在制造业重点行业落地部署，提升智能化水平。推进绿色低碳标准体系建设，加快动力电池等再生资源综合利用，夯实绿色化发展基础。	SHMET
2025/7/18	有色	【工信部：将印发实施新一轮有色金属行业稳增长工作方案】工信部新闻发言人陶青表示，下一步，我们将持续落实铜、铝、黄金产业高质量发展实施方案，印发实施新一轮有色金属行业稳增长工作方案，着力在稳增长、促转型上下功夫。在稳增长方面，注重供需两端协同发力，以资源高效利用强保障，以精深加工材料提质优供给，以推动大宗消费升级、培育新兴消费市场扩需求，推动行业实现质的有效提升和量的合理增长。在促转型方面，鼓励有色金属新材料、绿色低碳工艺技术创新，建设一批绿色矿山、绿色工厂和绿色工业园区，培育数字化转型典型场景、标杆工厂和标杆企业，部署	SHMET

建设有色金属行业大模型，推进人工智能技术与行业深度融合。

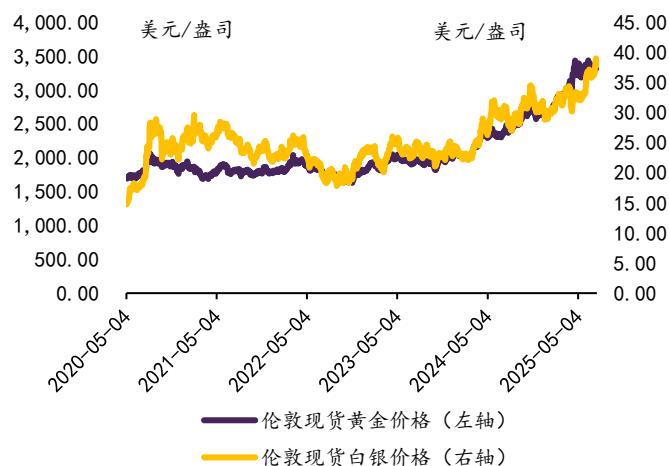
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

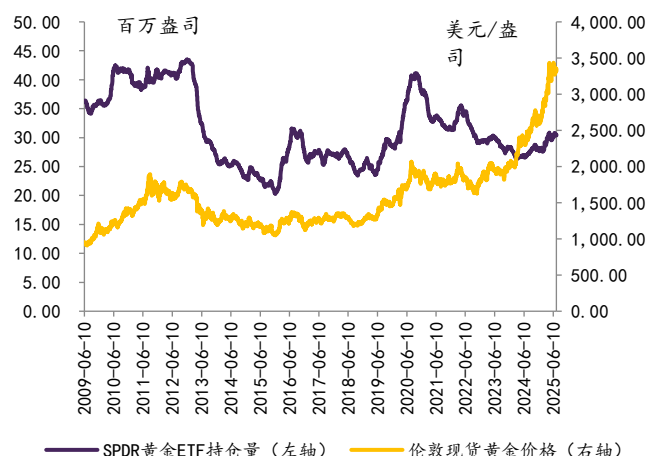
周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3355.10 美元/盎司，环比 7 月 11 日+3.00 美元/盎司，涨幅为 0.09%。周内伦敦白银价格为 38.27 美元/盎司，环比 7 月 11 日+0.77 美元/盎司，涨幅为 2.05%。

持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3034 万盎司，环比 7 月 11 日-13 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.71 亿盎司，环比 7 月 11 日-745 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 27.02 万张，环比 7 月 8 日+8542 张。

图表 7：黄金及白银价格



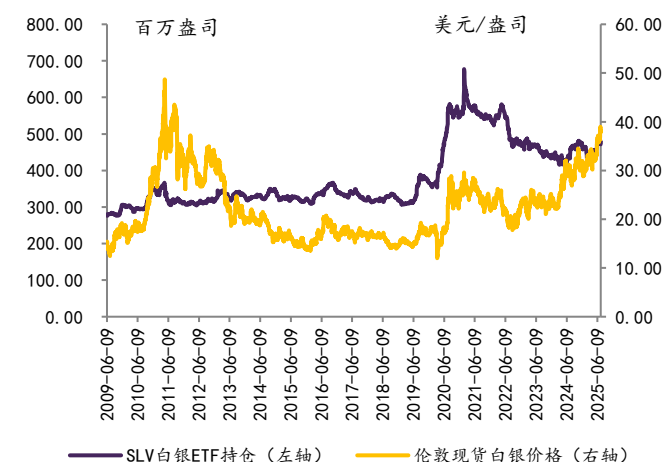
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



资料来源：Wind，华鑫证券研究

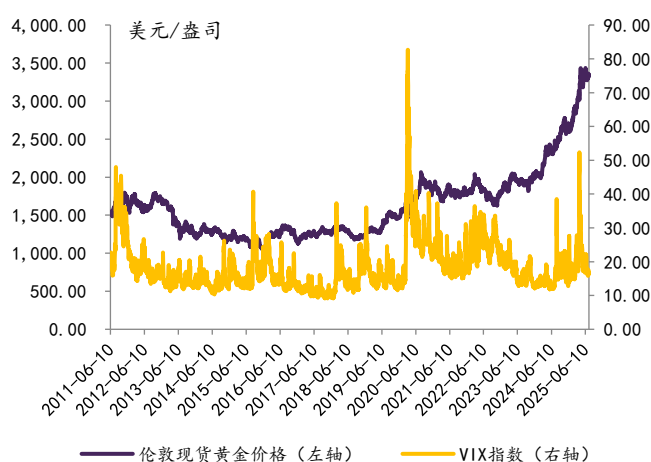
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



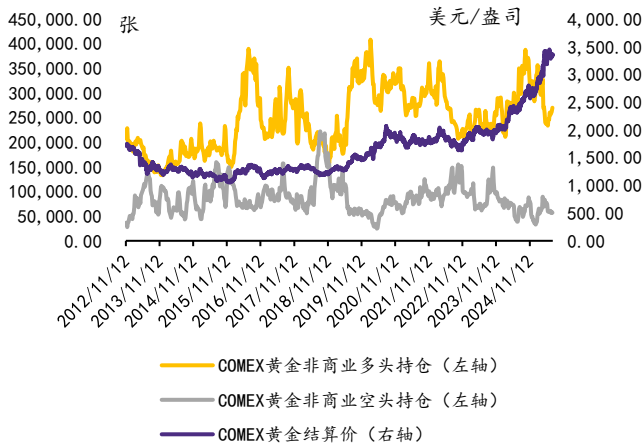
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



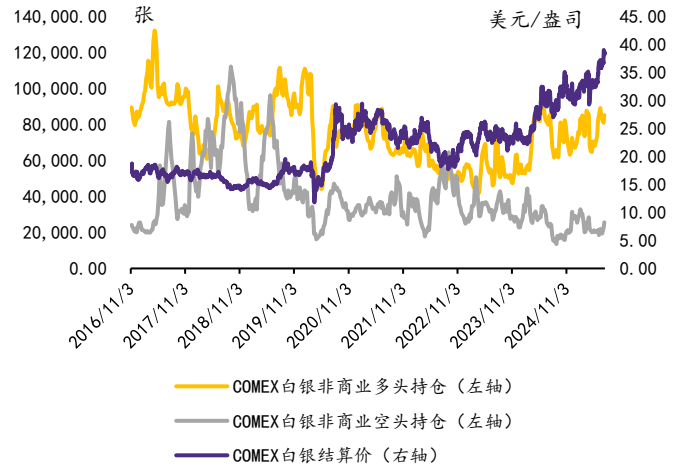
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9720 美元/吨，环比 7 月 11 日+80 美元/吨，涨幅为+0.83%。SHFE 铜收盘价 78410 元/吨，环比 7 月 11 日-160 元/吨，跌幅为-0.20%。**库存方面**，LME 库存为 122175 吨（环比 7 月 11 日+13450 吨，同比-105250 吨）；COMEX 库存为 242837 吨（环比 7 月 11 日+11694 吨，同比+231508 吨）；SHFE 库存为 84556 吨（环比 7 月 11 日+3094 吨）。2025 年 7 月 17 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 14.33 万吨，环比 7 月 10 日-0.04 万吨，同比-24.53 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.16 美元/干吨，环比 0.07 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 20760 元/吨，环比 7 月 11 日持平。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 430700 吨（环比 7 月 11 日+30425 吨，同比-533125 吨）；国内上期所库存为 108822 吨（环比 7 月 11 日+5625 吨，同比-157000 吨）；2025 年 7 月 17 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49.2 万吨，环比 7 月 10 日+2.6 万吨，同比-29.5 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4297 元/吨，环比 7 月 11 日-34 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4071 元/吨，环比 7 月 11 日-34 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+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 62.0%，环比+0.4pct。

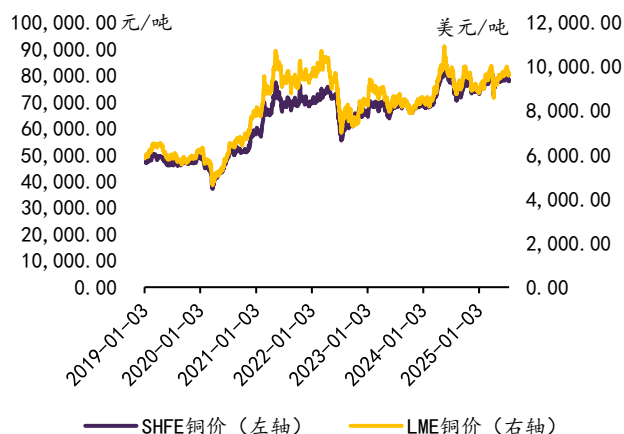
锡：价格方面，国内精炼锡价格为 265900 元/吨，环比 7 月 11 日-920 元/吨，跌幅 0.34%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7148 吨，环比 7 月 11 日+51 吨；LME 库存为 1935 吨，环比 7 月 11 日-35 吨。

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 11

日-1000 元/吨，环比跌幅 0.54%。

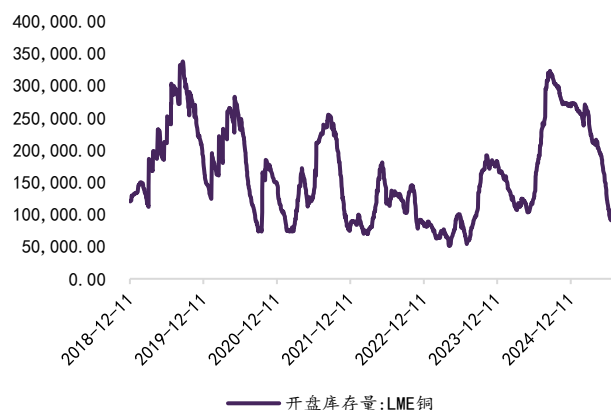
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.5 万元/吨，环比 7 月 11 日+2500 元/吨，涨幅为 4.00%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 30330 吨，环比-4086 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



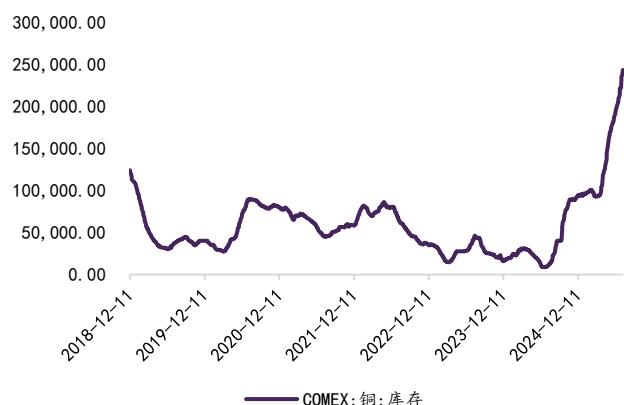
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



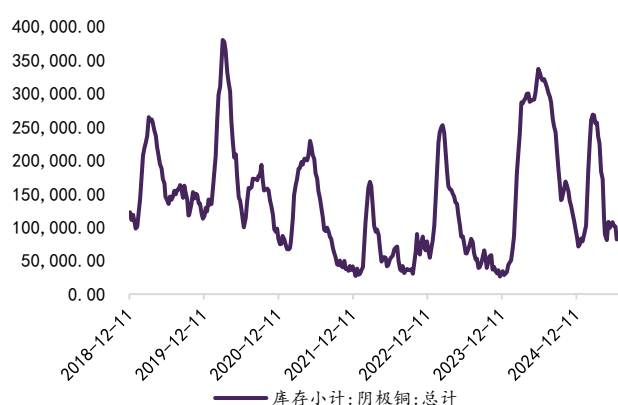
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



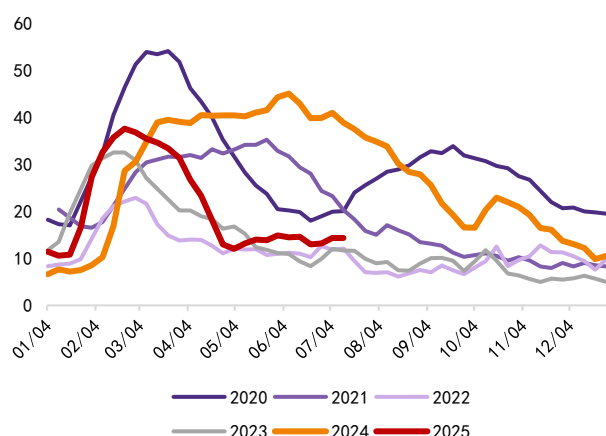
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：SHFE 铜库存（吨）



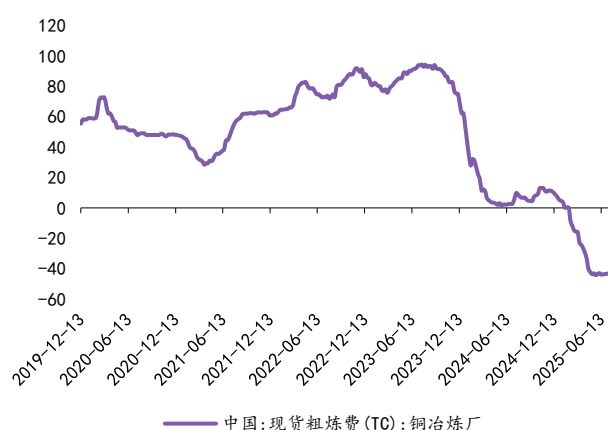
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



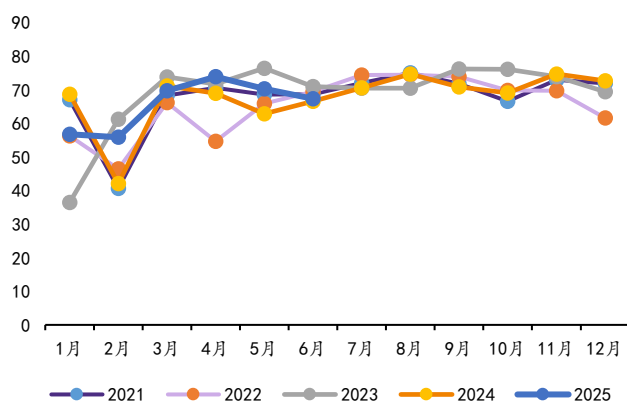
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



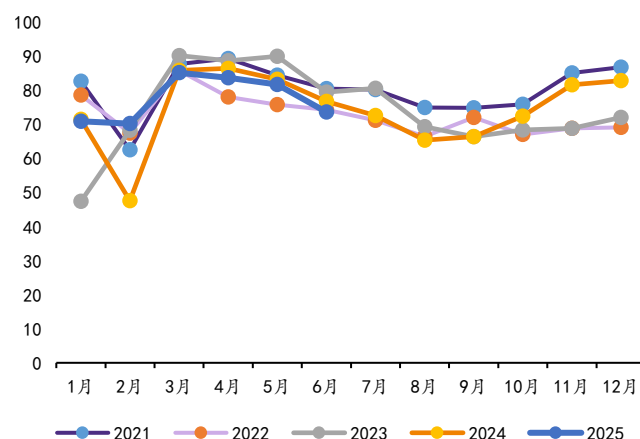
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 (%)



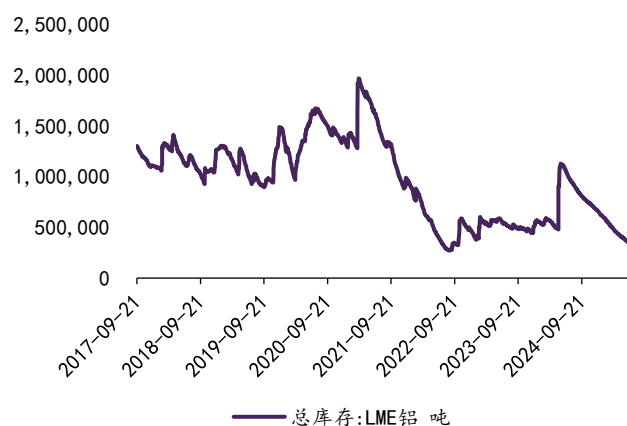
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



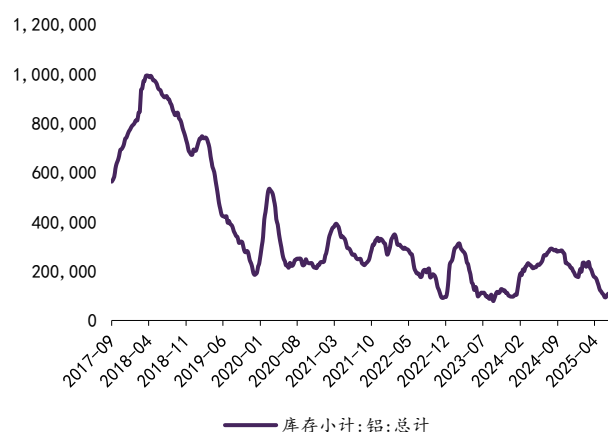
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



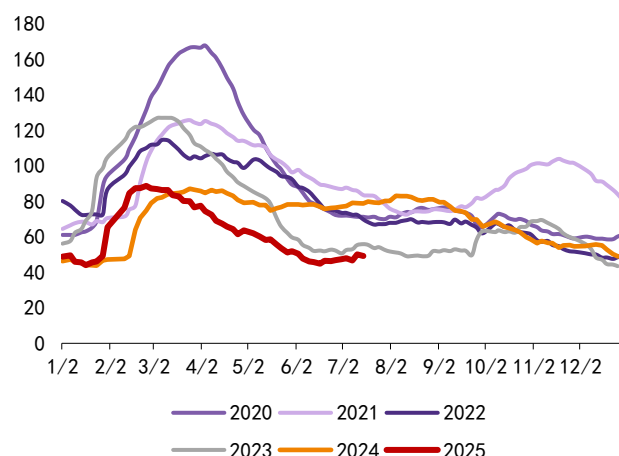
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



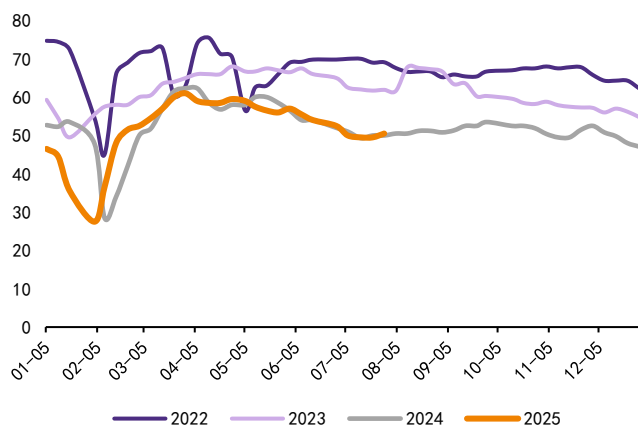
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



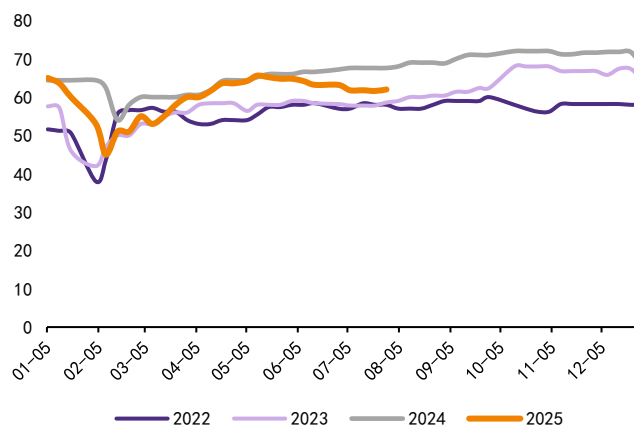
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



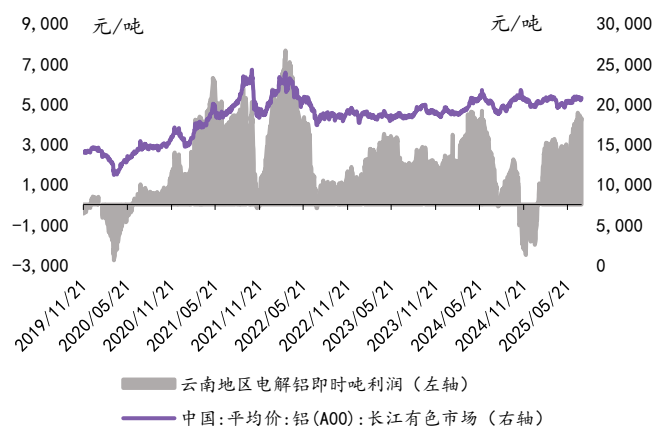
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



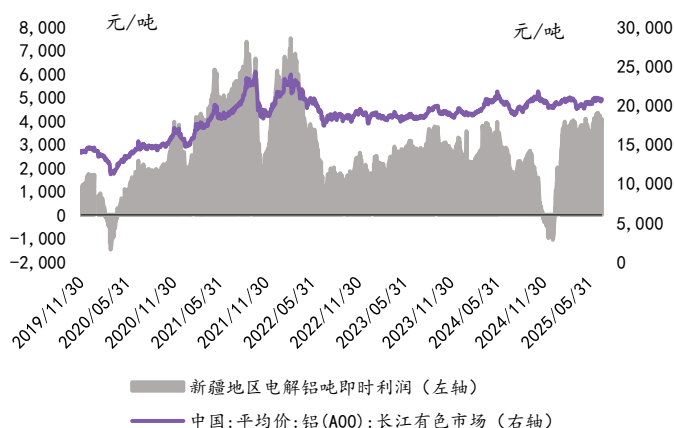
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



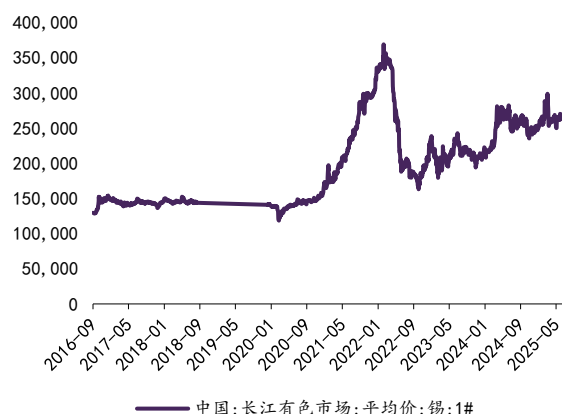
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



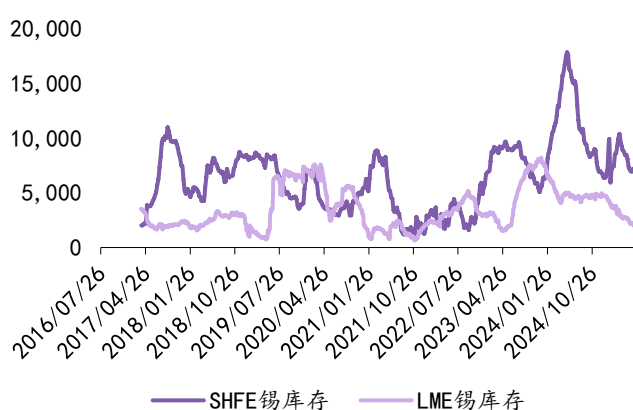
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



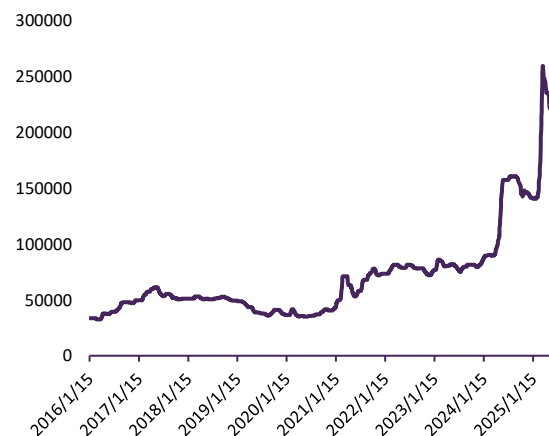
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



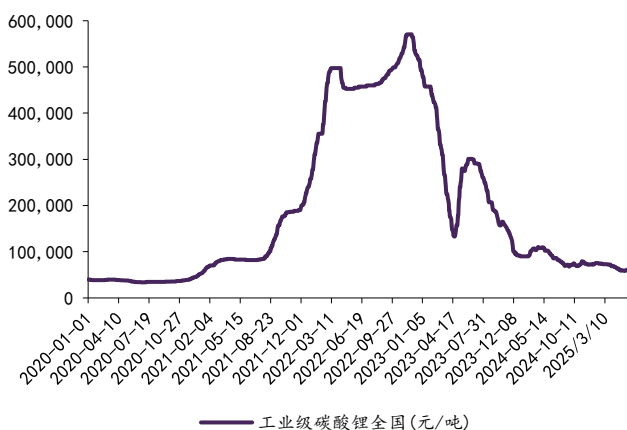
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



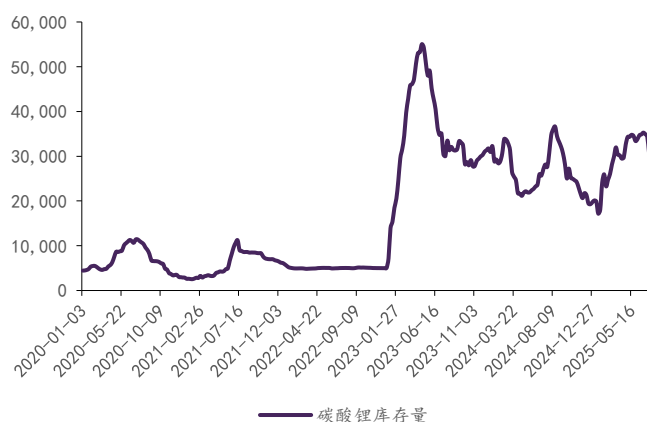
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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	2025-7-18	EPS			PE			投资评级
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	19.14	0.78	1.12	1.34	19.64	17.09	14.28	买入
600489.SH	中金黄金	15.15	0.70	0.99	1.10	17.22	15.30	13.77	买入
600547.SH	山东黄金	30.95	0.57	1.24	1.37	34.30	24.96	22.59	买入
600988.SH	赤峰黄金	23.75	1.07	1.52	1.72	14.72	15.63	13.81	买入
601899.SH	紫金矿业	19.47	1.21	1.56	1.78	12.54	12.48	10.94	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.38	0.22	0.27	0.36	14.71	12.52	9.39	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.06	0.87	2.09	2.66	16.03	6.73	5.29	买入
601168.SH	西部矿业	16.39	1.23	1.52	1.64	13.06	10.78	9.99	买入
603979.SH	金诚信	46.71	2.57	3.60	4.30	14.30	12.98	10.86	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.21	0.63	0.69	0.74	10.61	11.90	11.09	买入
000408.SZ	藏格矿业	43.75	1.64	1.92	2.76	16.99	22.79	15.85	买入
000807.SZ	云铝股份	16.01	1.27	1.94	1.99	10.64	8.25	8.05	买入
601600.SH	中国铝业	7.24	0.72	0.66	0.68	10.17	10.97	10.65	买入
000933.SZ	神火股份	17.02	1.93	2.19	2.22	8.83	7.77	7.67	买入
002532.SZ	天山铝业	8.45	0.96	0.98	1.04	8.22	8.62	8.13	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.87	0.70	1.83	1.90	22.34	9.77	9.41	买入
000960.SZ	锡业股份	16.72	0.85	1.42	1.66	15.99	11.77	10.07	买入
600301.SH	华锡有色	21.40	1.04	1.44	1.61	16.36	14.86	13.29	买入
000426.SZ	兴业银锡	18.00	0.84	1.22	1.36	12.91	14.75	13.24	买入
002738.SZ	中矿资源	33.91	1.05	1.75	3.13	33.84	19.38	10.83	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）

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，河钢资源，藏格矿业。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。