

2025 年 07 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

需求淡季，铜铝价格走高后或以高位震荡为主

—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

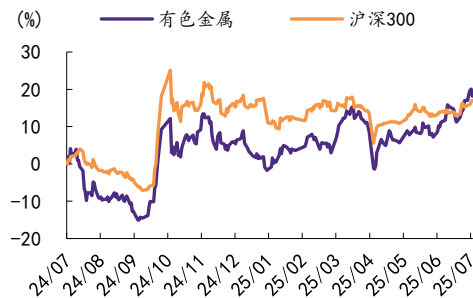
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	6.3	8.6	16.7
沪深 300	2.8	3.1	16.1

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：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
- 2、《有色金属行业周报：地缘军事冲突引爆资金涌入，贵金属强势上行》2025-06-16
- 3、《有色金属行业周报：美联储货币政策纪要担忧通胀和经济不确定性，短期金价震荡为主》2025-06-02

■ 黄金：美国新增非农就业人数超预期，短期金价以震荡消化利空为主

数据方面，美国 6 月失业率今值 4.1%，预期 4.3%，前值 4.2%。美国 6 月非农就业人口变动(万人)今值 14.7，预期 10.6，前值 14.4。美国 6 月 ISM 非制造业指数今值 50.8，预期 50.6，前值 49.9。

6 月新增非农就业人数主要依靠政府部门。非农就业人数分项来看，私人部门新增就业人数为 7.4 万人，政府部门新增 7.3 万人，而 5 月政府部门新增就业人数 0.7 万人。私人部门新增就业人数中，商品生产行业新增 0.6 万人，服务生产行业新增 6.8 万人。

虽然非农就业人数超预期，但是薪资增速低于预期。6 月美国平均小时工资同比 3.7%，低于预期的 3.8%；环比 0.2%，也低于预期的 0.3%。结合前文就业人数拆分，此次非农就业人数超预期，并非经济强劲所致。

从 CME FedWatch 工具来看，美联储年内仍有 2 次降息，分别出现在 9 月和 10 月，各为 25BP。其中 9 月降息预期为 66.2%。

总结而言，非农就业人数超预期，导致押注 7 月降息的资金撤退，目前市场预期下一次降息在 9 月。此外，虽然非农就业人数超预期，但是拆分来看主要依靠政府就业，此外薪资增速低于预期，我们认为非农超预期并非经济强劲所致。短期黄金价格或将以震荡消化短期利空为主，长期在降息背景下仍然持续看好。

■ 铜、铝：需求淡季，铜铝价格走高后或以高位震荡为主

国内宏观：中国 6 月官方制造业 PMI，今值 49.7，前值 49.5。中国 6 月财新制造业 PMI，今值 50.4，无预期，前值 48.3。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9880 美元/吨，环比 6 月 27 日+25 美元/吨，涨幅 0.25%。SHFE 铜收盘价 79990 元/吨，环比 6 月 27 日-90 元/吨，跌幅 0.11%。库存方面，LME 库存为 95275 吨(环比 6 月 27 日+4000 吨，同比-91000 吨)；7 月 3 日 COMEX 库存为 220954 吨(环比 6 月 27 日+11673 吨，同比+212007 吨)；SHFE 库存为 84589 吨(环比

6月27日+3039吨)。2025年7月3日，SMM统计国内电解铜社会库存13.18万吨，环比6月26日+0.17万吨，同比-26.73万吨。

冶炼方面：中国铜精矿TC现货本周价格为-43.31美元/干吨，环比+0.25美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为63.74%，环比-10.27pct；再生铜制杆开工率为24.79%，环比-2.52pct。电线电缆开工率为67.81%，环比-2.37pct。

总结而言，基本面看，三地库存有累库迹象，前期多头逼仓对价格助推的作用将逐渐减弱。叠加国内进入消费淡季，下游开工率整体转弱，预计铜价短期高位震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为20750元/吨，环比6月27日-190元/吨，跌幅0.91%。**库存方面，**本周LME铝库存为363925吨（环比6月27日+18725吨，同比-640900吨）；国内上期所库存为94632吨（环比6月27日+342吨，同比-149388吨）；2025年6月3日，SMM国内社会铝库存为47.4万吨，环比6月26日+1.1万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为4459元/吨，环比6月27日+257元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为4233元/吨，环比6月27日-74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，国内电解铝运行产能维持高位运行，云南第二批置换项目投产运行，行业开工率回升。铝水比例方面，终端需求走弱明显，中间铝合金化产品累库明显，青海、中原等地传来减产消息，倒逼上游电解铝厂增加铸锭，铝水比例或回落至74%附近。需求端，进入7月份下游各版块淡季氛围浓厚，叠加铝价居高不下进一步抑制开工表现，本周全国型材开工率环比小幅下降0.5个百分点至49.5%，其他版块也出现了不同程度的下滑，新增订单普遍乏力。预计铝价高位震荡为主。

■ 锡：供应偏紧但是需求偏弱，价格以震荡为主

价格方面，国内精炼锡价格为267820元/吨，环比6月27日-2390元/吨，跌幅0.88%。**库存方面，**本周国内上期所库存为7198吨，环比6月27日+243吨；LME库存为2110吨，环比6月27日-65吨。

供应端，原料缺乏。缅甸锡矿进口量连续多月低于1万实物吨警戒线，且低邦复产进度缓慢，叠加泰国禁止缅甸借道运输，导致锡矿进口通道受阻。云南冶炼厂原料库存普遍不足30天，部分企业被迫进行检修或梯度减产。

下游整体偏弱，下游仅逢价格小幅回落时点价补货，点价区

间集中在周内低价，高价时段普遍暂停采购。消费商行为：光伏煌料、电子企业订单萎缩，华东某消费商单日仅接单个位数，华南家电企业排产下滑。

■ 锑：需求偏弱，锑价维持偏弱走势

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 185500 元/吨，环比 6 月 27 日-4000 元/吨，环比跌幅 2.11%。

需求偏弱，价格下行。下游需求疲软，传统淡季，虽上游工厂有停减产情况，但对市场影响不大，市场仍有少量低价货源流出，商家心态稳定，按需锁定订单，市场整体成交低迷。

■ 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：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求或走弱，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	2025-7-4 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	14.33	0.70	0.99	1.10	17.22	14.47	13.03	买入
600547. SH	山东黄金	32.92	0.57	1.24	1.37	34.30	26.55	24.03	买入
600988. SH	赤峰黄金	24.38	1.07	1.52	1.72	14.72	16.04	14.17	买入

601899.SH	紫金矿业	20.05	1.21	1.56	1.78	12.54	12.85	11.26	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.39	0.22	0.27	0.36	14.71	12.56	9.42	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.99	0.87	2.09	2.66	16.03	6.69	5.26	买入
601168.SH	西部矿业	17.10	1.23	1.52	1.64	13.06	11.25	10.43	买入
603979.SH	金诚信	45.42	2.57	3.60	4.30	14.30	12.62	10.56	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.54	0.63	0.69	0.74	10.61	12.38	11.54	买入
000408.SZ	藏格矿业	42.89	1.64	1.92	2.76	16.99	22.34	15.54	买入
000807.SZ	云铝股份	16.70	1.27	1.94	1.99	10.64	8.61	8.39	买入
601600.SH	中国铝业	7.16	0.72	0.66	0.68	10.17	10.85	10.53	买入
000933.SZ	神火股份	17.12	1.93	2.19	2.22	8.83	7.82	7.71	买入
002532.SZ	天山铝业	8.78	0.96	0.98	1.04	8.22	8.96	8.44	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.95	0.70	1.83	1.90	22.34	9.81	9.45	买入
000960.SZ	锡业股份	15.68	0.85	1.42	1.66	15.99	11.04	9.45	买入
600301.SH	华锡有色	20.49	1.04	1.44	1.61	16.36	14.23	12.73	买入
000426.SZ	兴业银锡	16.90	0.84	1.22	1.36	12.91	13.85	12.43	买入
002738.SZ	中矿资源	32.94	1.05	1.75	3.13	33.84	18.82	10.52	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.....	9
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	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	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

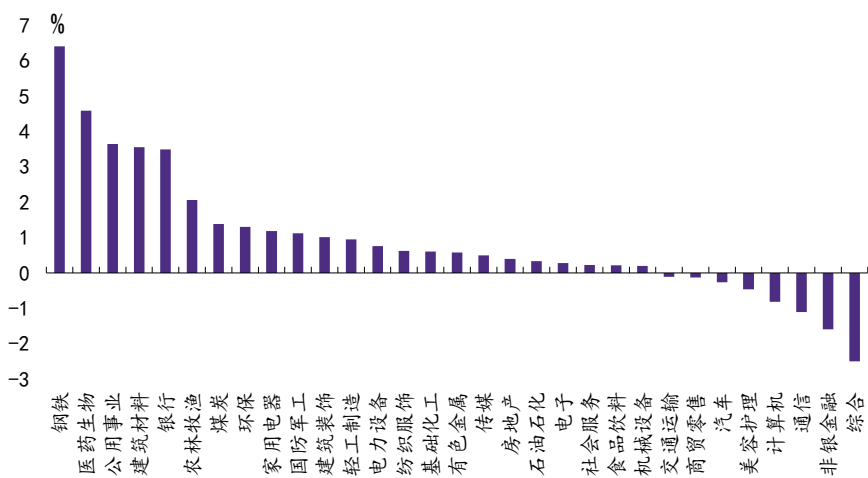
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025. 06. 30-2025. 07. 04）有色金属（申万）行业板块周涨幅 0.57%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中游位置。

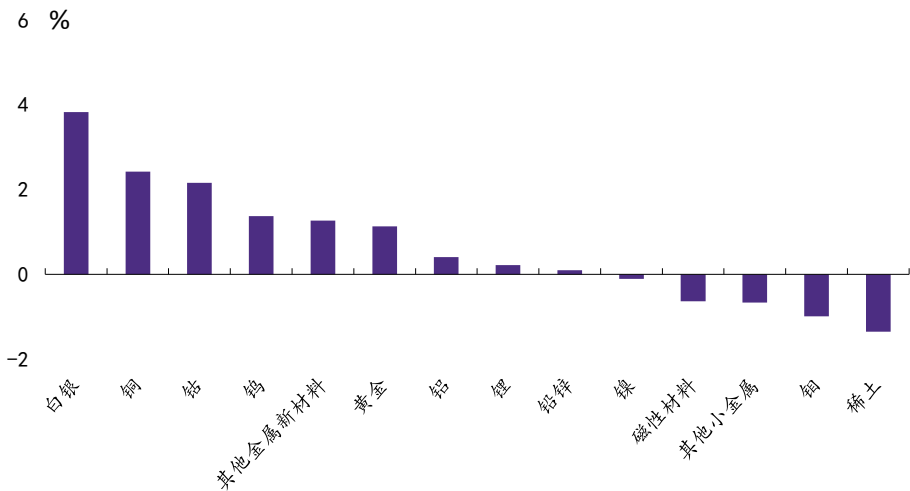
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨跌幅前三位的子板块白银（+3.83%）、铜（+2.42%）、钴（+2.15%），跌幅前三位的子板块为其他小金属（-0.67%）、钨（-0.99%）、稀土（-1.35%）。

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



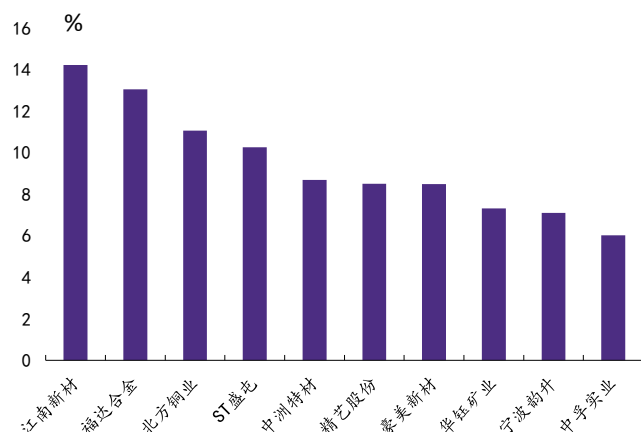
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是江南新材 (+14.20%)、福达合金 (+13.04%)、北方铜业 (+11.06%)、ST 盛屯 (+10.24%)、中洲特材 (+8.68%)、精艺股份 (+8.50%)、豪美新材 (+8.47%)、华钰矿业 (+7.30%)、宁波韵升 (+7.09%)、中孚实业 (+6.01%)。

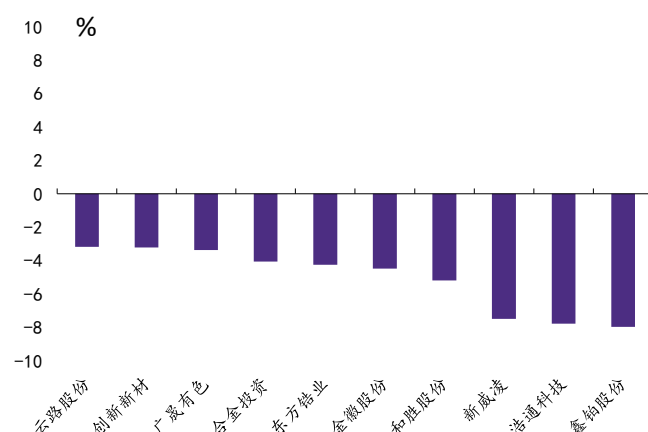
周度跌幅前十个股分别是云路股份 (-3.18%)、创新新材 (-3.21%)、广晟有色 (-3.36%)、合金投资 (-4.07%)、东方锆业 (-4.25%)、金徽股份 (-4.47%)、和胜股份 (-5.19%)、新威凌 (-7.48%)、浩通科技 (-7.79%)、鑫铂股份 (-7.98%)。

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 6 月官方制造业 PMI，今值 49.7，前值 49.5。中国 6 月财新制造业 PMI，今值 50.4，无预期，前值 48.3。

海外方面，美国 6 月失业率今值 4.1%，预期 4.3%，前值 4.2%。美国 6 月非农就业人口变动（万人）今值 14.7，预期 10.6，前值 14.4。美国 6 月 ISM 非制造业指数今值 50.8，预期 50.6，前值 49.9。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/6/30	中国	中国 6 月官方制造业 PMI，今值 49.7，前值 49.5。
2025/7/1	中国	中国 6 月财新制造业 PMI，今值 50.4，无预期，前值 48.3。
2025/7/3	美国	美国 6 月失业率今值 4.1%，预期 4.3%，前值 4.2%。
2025/7/3	美国	美国 6 月非农就业人口变动（万人）今值 14.7，预期 10.6，前值 14.4。
2025/7/3	美国	美国 6 月 ISM 非制造业指数今值 50.8，预期 50.6，前值 49.9。

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
----	----	----	----

请阅读最后一页重要免责声明

8

2025/6/30	钴锂	【海南矿业：与控股子公司签订锂辉石包销协议】海南矿业公告，公司与控股子公司 Kodal Mining UK 的全资子公司 LMLB 签订了锂辉石包销协议。根据协议，自 2026 年 1 月 1 日起，LMLB 在布谷尼锂矿项目一期生产的锂辉石将全部出售给海南矿业。协议采用底价机制，年度底价为双方协定的公式价格。该协议的签署是公司持续落地锂矿采选和锂盐加工业务一体化产业布局的重要举措，将提升公司在新能源行业的竞争力和影响力。	SHMET
2025/7/2	铜	【因非正式矿工封锁道路，秘鲁的铜矿运输已中断】外电 7 月 1 日消息，秘鲁非正规矿工设置路障，扰乱了部分矿山的铜运输，其中包括 MMG Ltd. 和 Hudbay Minerals Inc. 旗下的铜矿。尽管矿山现场作业未受抗议影响，但 MMG 旗下 Las Bambas 和 Hudbay 旗下的 Constancia 矿山的铜精矿运输已中断。目前秘鲁手工矿工正通过封锁道路，要求政府出台专门针对小型矿山的监管框架，抗议者正要求政府无限制延长正规化流程。目前，针对手工及小型采矿的拟议法案（MAPE 法案）已提交国会。但大型企业警告，正在审议的草案可能最终使非正规活动合法化，并进一步削弱正规化进程。	SHMET
2025/7/2	钴锂	【赣锋锂业：完成收购 Mali Lithium 公司剩余 40% 股权】赣锋锂业公告，公司全资子公司赣锋国际已完成收购 Leo Lithium Limited 旗下 Mali Lithium B.V. 剩余 40% 股权的交割工作，支付对价款 3.43 亿美元。截至目前，赣锋锂业持有 Mali Lithium 100% 股权，马里 Goulamina 锂辉石项目一期年产能 50.6 万吨锂精矿已正式投产，产能逐步释放。	SHMET
2025/7/3	铝	【道氏技术：拟以 1.65 亿美元投资建设年产 30kt 阴极铜湿法冶炼厂项目】道氏技术公告，公司拟以控股子公司香港佳纳为投资主体，在刚果（金）投资设立项目运营公司 Dowstone Copper Mining，并投资建设年产 30kt 阴极铜湿法冶炼厂项目，投资总额预计不超过 1.65 亿美元。项目资金来源为公司自有资金或自筹资金，建设周期为 18 个月。项目建成后，将有效扩张公司生产规模，增强战略资源板块的生产能力，提升公司在全球铜、钴产品市场中的竞争力与市场份额。	SHMET
2025/7/3	铝	【中国电建：签订约 50.63 亿元采矿运输项目合同】中国电建公告，公司下属子公司中国水电建设集团国际工程有限公司与几内亚凯博华兴矿业公司、华兴高科(北京)商务发展有限公司签订了几内亚 KEBO 铝土矿 TELIMELEMADINADIAN 地区采矿运输项目合同，合同金额约为 50.63 亿元人民币。该项目位于几内亚金迪亚大区泰利梅莱省 MADINADIAN 地区。项目主要工程内容为在 204.37 平方公里的矿区进行铝土矿的勘探、覆盖层剥离、废矿开挖、采剥以及运输等内容，采矿量预计为 2800 万吨，陆运运输全长约为 197 公里。	SHMET
2025/7/3	锡	【兴业银锡：297 万吨/年扩建项目达产后，银漫矿业的银、锡产量将有望翻倍】有投资者在投资者互动平台提问：您好。公司在今年 5 月 22 号的 2024 年业绩说明会上说银漫矿业二期完工后，银锡的产量有望翻倍。请问，这里的翻倍是指银漫矿业的银锡产量翻倍，还是指整个兴业银锡上市公司的银锡产量翻倍？可否给出具体数字？兴业银锡表示，银漫矿业目前生产规模为 165 万吨/年，297 万吨/年扩建项目达产后，银漫矿业的银、锡产量将有望翻倍。银漫矿业一期选矿分成铜锡系统及铅锌系统，两个系统可以调换使用，也可以全部处理铜锡矿石；银漫二期计划主要处理铜锡矿石，因选矿系统可根据矿石实际情况灵活应用，故各金属量不固定。	SHMET
2025/7/3	钴锂	【藏格矿业：麻米措矿业取得建筑工程施工许可证】藏格矿业公告，公司全资子公司藏格矿业投资（成都）有限公司参与认购的江苏藏青新能源产业发展基金合伙企业（有限合伙）投资控股的西藏阿里麻米措矿业开发有限公司收到了改则县住房和城乡建设局下发的《建筑工程施工许可证》。主要内容包括：建设单位为西藏阿里麻米措矿业开发有限公司，工程名称为西藏自治区改则县麻米措盐湖矿区锂硼矿开采项目（无标段），建设地址为改则县麻米乡茶措村，建设规模为 10.69 万平方米，合同工期为 2025 年 7 月 1 日-2026 年 10 月 28 日。麻米措矿业取得建筑工程施工许可证，有利于扩充公司盐湖提锂的产能规模，提升公司核心竞争力和行业影响力，符合公司发展战略及全体股东利益。	SHMET
2025/7/4	铜	【智利 6 月对华铜和铜矿出口双双回落】智利海关公布的数据显示，智利 6 月铜出口量为 150,295 吨，当月对中国出口铜 29,990 吨。智利 6 月铜矿石和精矿出口量为 1,126,625 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 809,837 吨。近几个月智利产量整体回升，但是 6 月份智利对华铜和铜矿出口量都有回落。	SHMET

资料来源：SHMET，华鑫证券研究

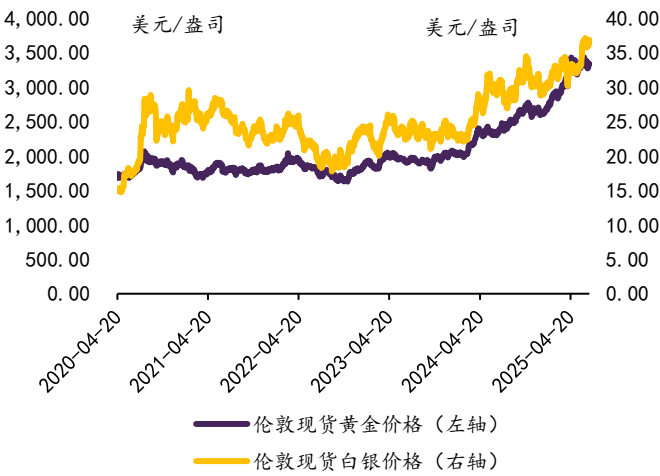
3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3331.90 美元/盎司，环比 6 月 27 日+60.15 美元/盎司，涨幅为 1.83%。周内伦敦白银价格为 36.89 美元/盎司，环比 6 月 27 日 0.05 美元/盎司，涨幅为 2.52%。

持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3047 万盎司，环比 6 月 27 日-23 万盎司。本周

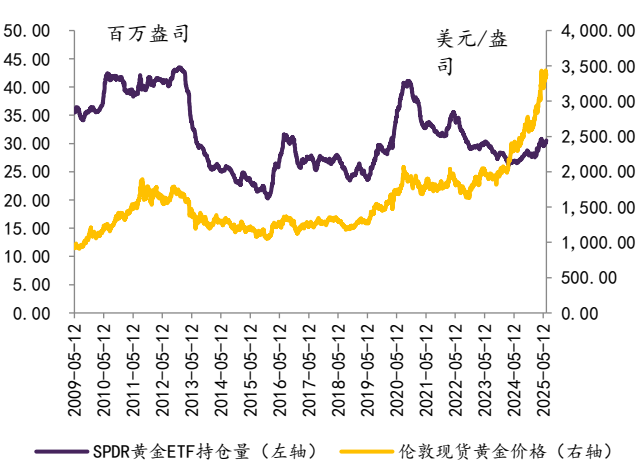
SLV 白银 ETF 持仓为 4.78 亿盎司，环比 6 月 27 日+8 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头本周未公布。

图表 7：黄金及白银价格



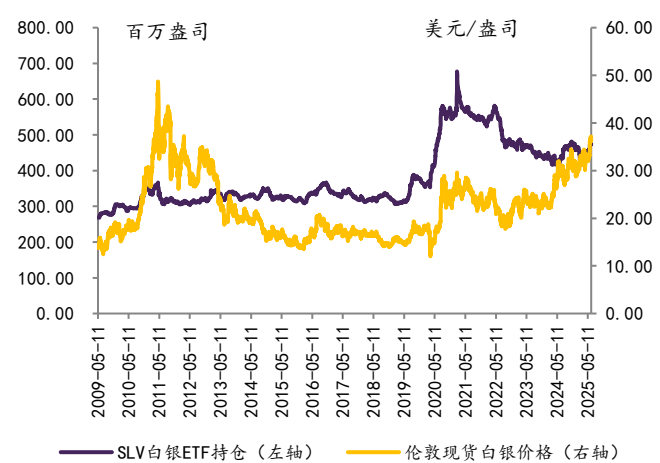
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



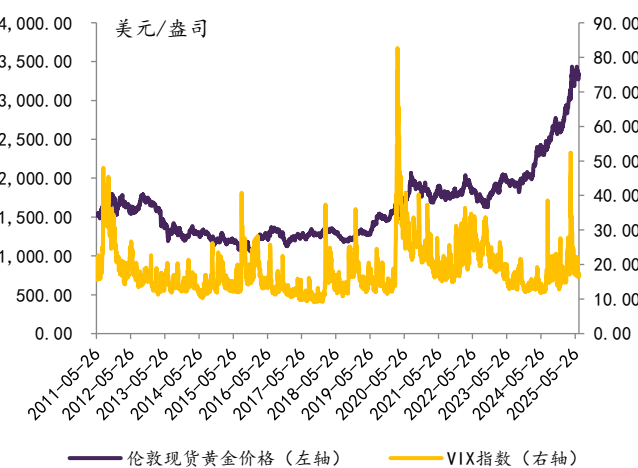
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



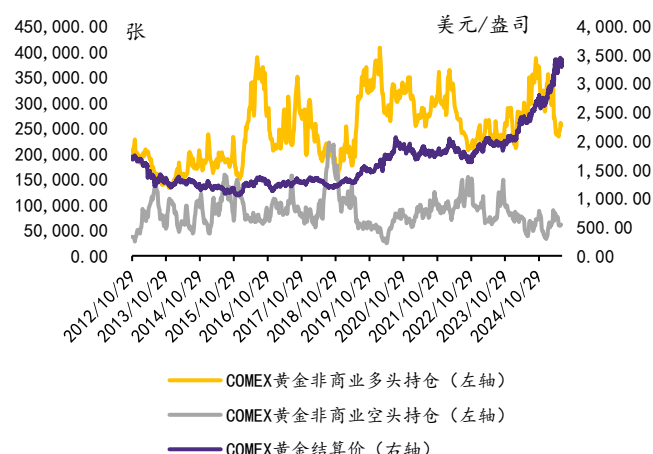
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



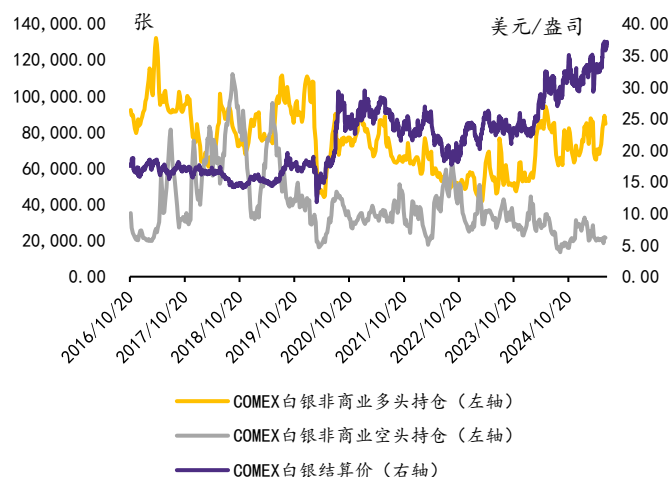
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9880 美元/吨，环比 6 月 27 日+25 美元/吨，涨幅 0.25%。SHFE 铜收盘价 79990 元/吨，环比 6 月 27 日-90 元/吨，跌幅 0.11%。**库存方面**，LME 库存为 95275 吨（环比 6 月 27 日+4000 吨，同比-91000 吨）；7 月 3 日 COMEX 库存为 220954 吨（环比 6 月 27 日+11673 吨，同比+212007 吨）；SHFE 库存为 84589 吨（环比 6 月 27 日+3039 吨）。2025 年 7 月 3 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.18 万吨，环比 6 月 26 日+0.17 万吨，同比-26.73 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-43.31 美元/干吨，环比 0.25 美元/干吨。下游方面，国内 5 月精铜制杆开工率为 70.26%，环比-3.59pct。5 月铜管开工率为 81.76%，环比-1.96pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20750 元/吨，环比 6 月 27 日-190 元/吨，跌幅 0.91%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 363925 吨（环比 6 月 27 日+18725 吨，同比-640900 吨）；国内上期所库存为 94632 吨（环比 6 月 27 日+342 吨，同比-149388 吨）；2025 年 6 月 3 日，SMM 国内社会铝库存为 47.4 万吨，环比 6 月 26 日+1.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4459 元/吨，环比 6 月 27 日+257 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4233 元/吨，环比 6 月 27 日-74 元/吨。

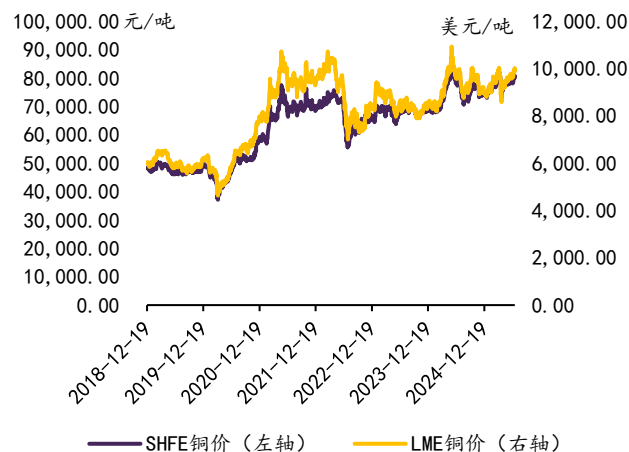
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比-0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比持平。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 267820 元/吨，环比 6 月 27 日-2390 元/吨，跌幅 0.88%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7198 吨，环比 6 月 27 日+243 吨；LME 库存为 2110 吨，环比 6 月 27 日-65 吨。

铋：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内铋锭价格为 185500 元/吨，环比 6 月 27 日-4000 元/吨，环比跌幅 2.11%。

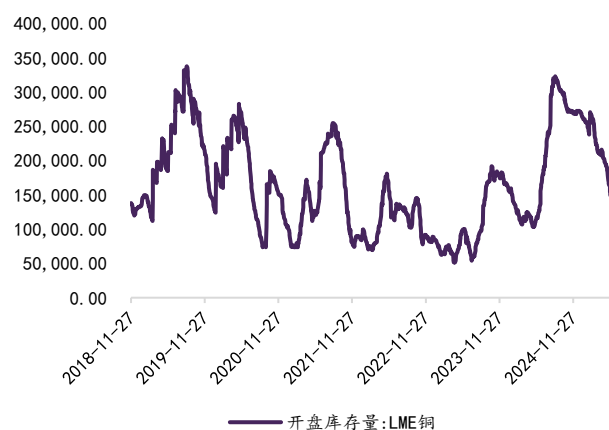
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.125 万元/吨，环比 6 月 27 日+1250 元/吨，涨幅为 2.08%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 34933 吨，环比-342 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



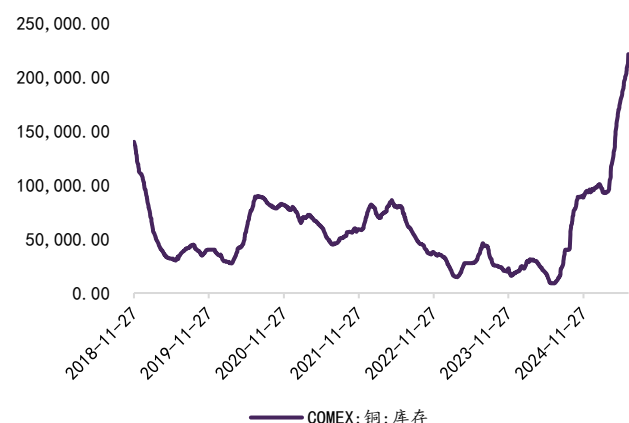
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



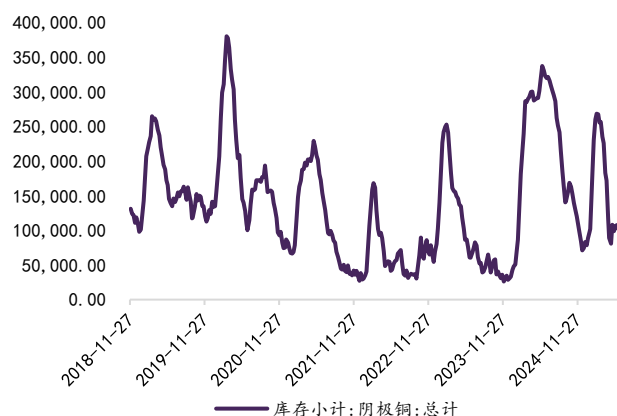
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



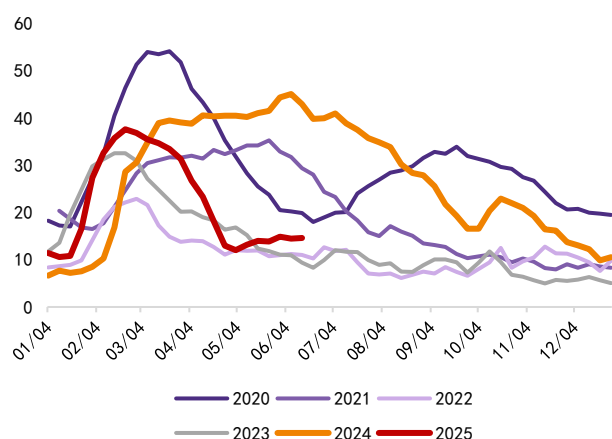
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



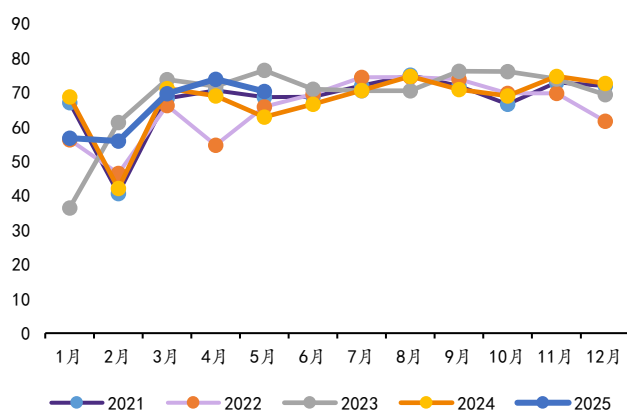
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



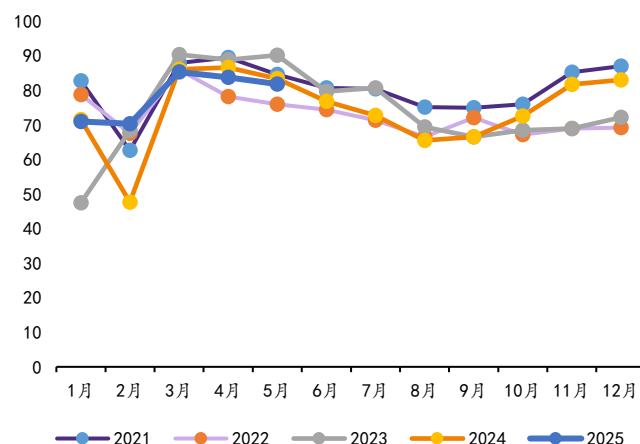
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



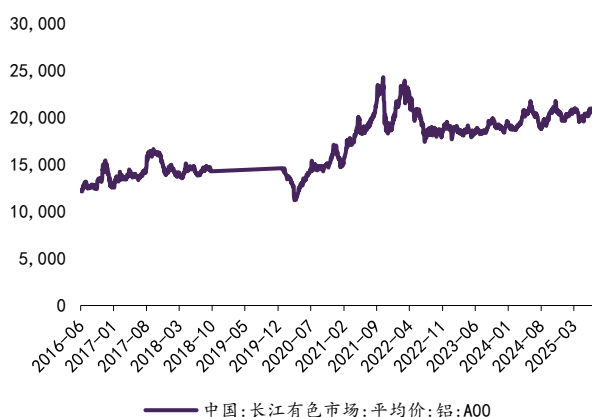
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



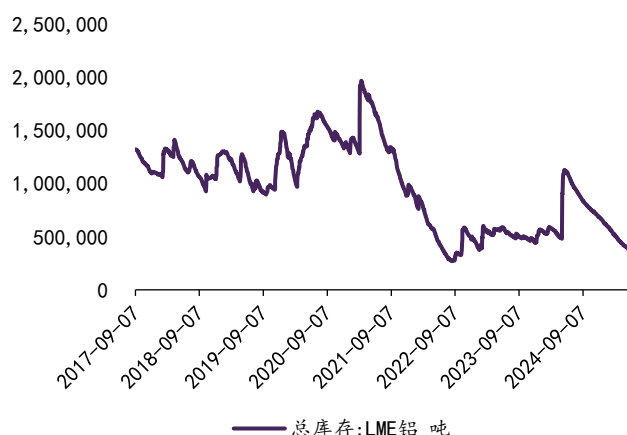
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



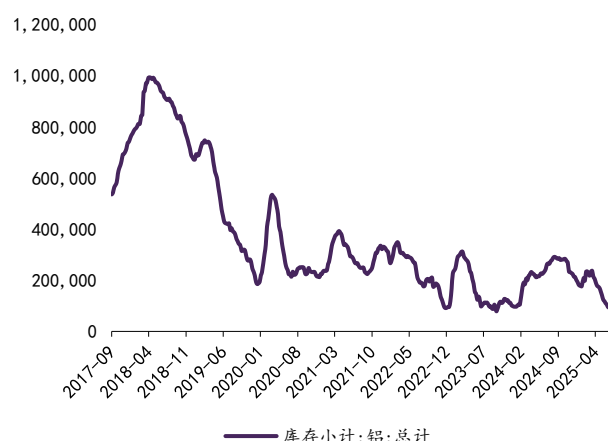
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



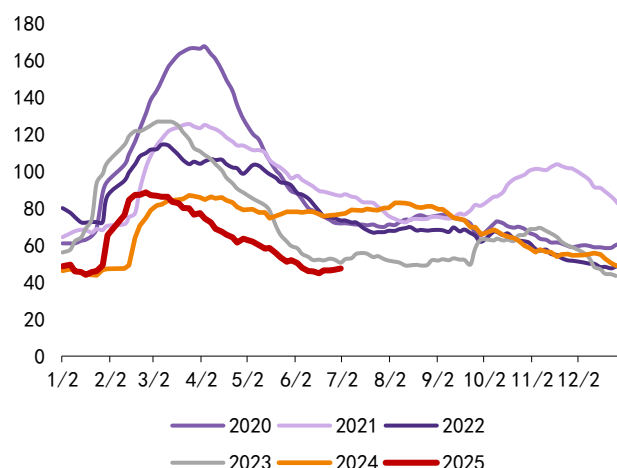
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



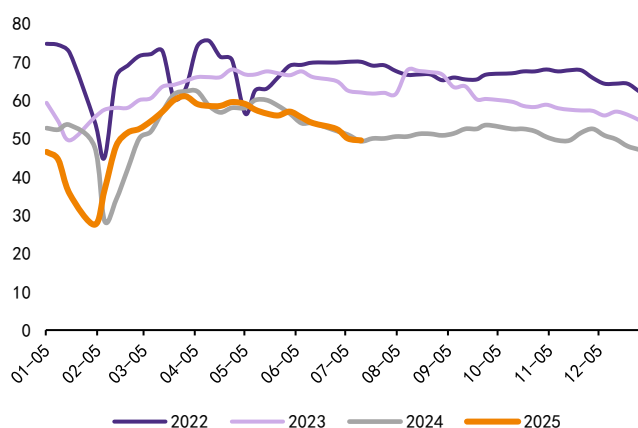
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



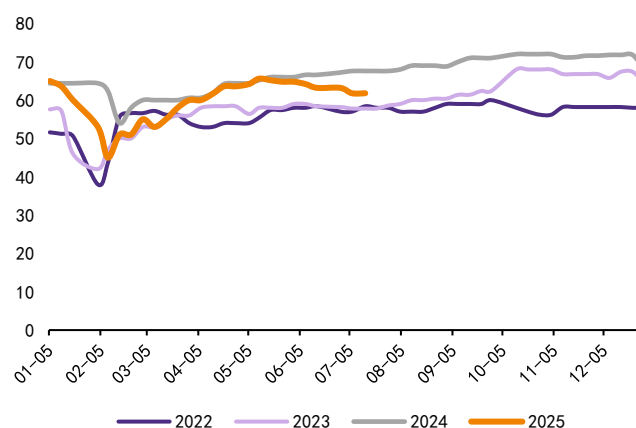
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



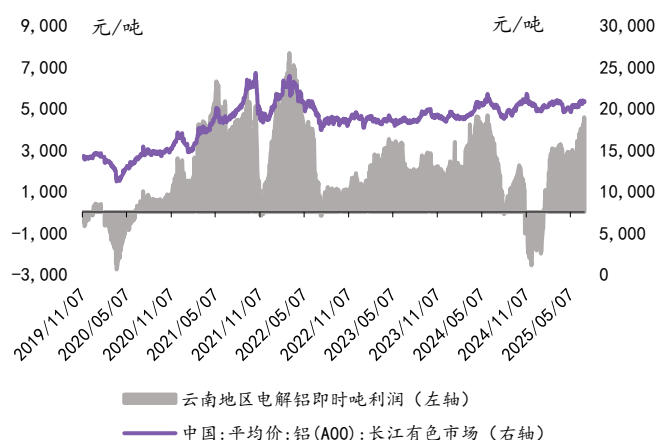
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



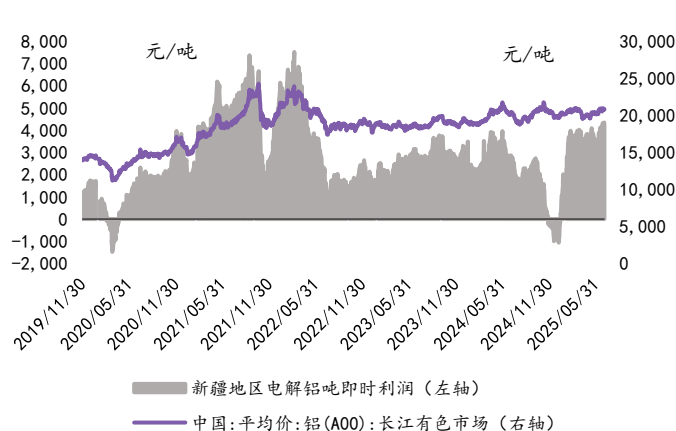
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



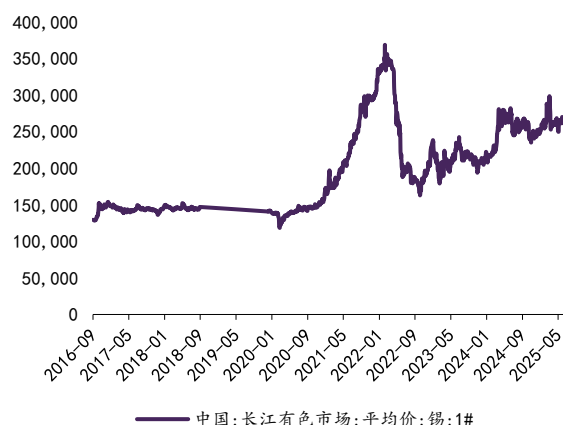
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



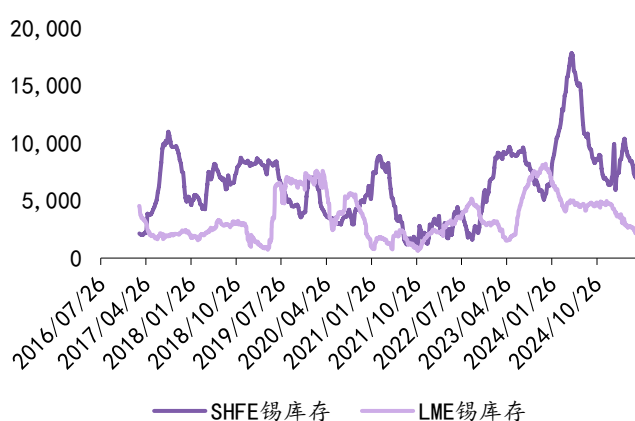
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



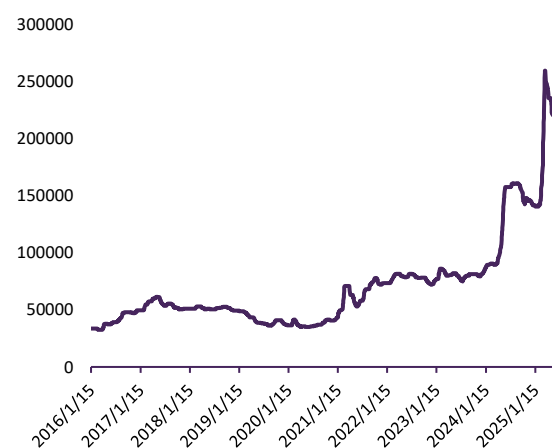
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



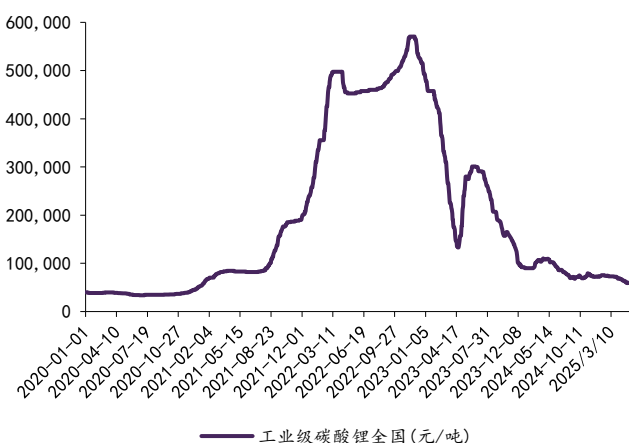
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



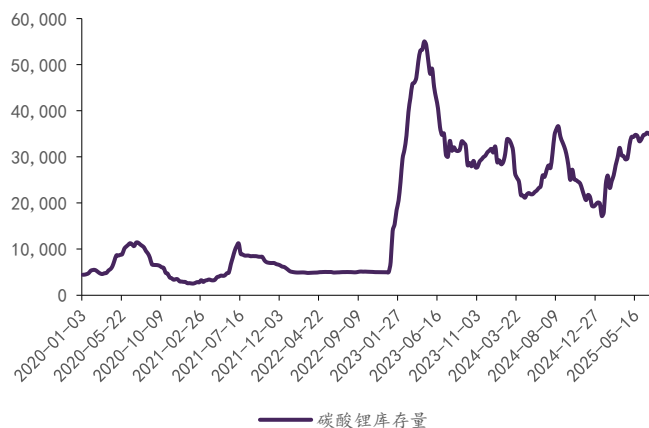
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：短期需求或走弱，但是预计中长期供需偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：短期需求或走弱，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	2025-7-4 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	14.33	0.70	0.99	1.10	17.22	14.47	13.03	买入
600547.SH	山东黄金	32.92	0.57	1.24	1.37	34.30	26.55	24.03	买入
600988.SH	赤峰黄金	24.38	1.07	1.52	1.72	14.72	16.04	14.17	买入
601899.SH	紫金矿业	20.05	1.21	1.56	1.78	12.54	12.85	11.26	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.39	0.22	0.27	0.36	14.71	12.56	9.42	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.99	0.87	2.09	2.66	16.03	6.69	5.26	买入
601168.SH	西部矿业	17.10	1.23	1.52	1.64	13.06	11.25	10.43	买入
603979.SH	金诚信	45.42	2.57	3.60	4.30	14.30	12.62	10.56	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.54	0.63	0.69	0.74	10.61	12.38	11.54	买入
000408.SZ	藏格矿业	42.89	1.64	1.92	2.76	16.99	22.34	15.54	买入
000807.SZ	云铝股份	16.70	1.27	1.94	1.99	10.64	8.61	8.39	买入
601600.SH	中国铝业	7.16	0.72	0.66	0.68	10.17	10.85	10.53	买入
000933.SZ	神火股份	17.12	1.93	2.19	2.22	8.83	7.82	7.71	买入
002532.SZ	天山铝业	8.78	0.96	0.98	1.04	8.22	8.96	8.44	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.95	0.70	1.83	1.90	22.34	9.81	9.45	买入
000960.SZ	锡业股份	15.68	0.85	1.42	1.66	15.99	11.04	9.45	买入
600301.SH	华锡有色	20.49	1.04	1.44	1.61	16.36	14.23	12.73	买入
000426.SZ	兴业银锡	16.90	0.84	1.22	1.36	12.91	13.85	12.43	买入
002738.SZ	中矿资源	32.94	1.05	1.75	3.13	33.84	18.82	10.52	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。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。