

2025年04月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美国通胀持续走弱，降息预期提升支撑金价

—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

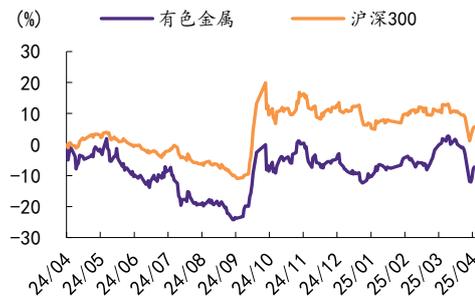
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-8.9	-0.1	-8.0
沪深300	-6.4	-1.8	7.9

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：电解铝库存去化叠加下游需求向好，铝价偏强看待》2025-03-31
- 2、《有色金属行业周报：国内铜铝下游开工处于节后回升阶段，铜铝价格预计走势偏强为主》2025-03-24
- 3、《有色金属行业周报：仍需关注国内节后复工情况，铜铝价格震荡为主》2025-02-24

黄金：美国通胀持续走弱，降息预期提升支撑金价

数据方面，美国2月消费信贷变动现值-8.1亿美元，预期150亿美元，前值180.84亿美元；美国2月批发库存环比终值0.3%，预期0.4%，前值0.3%；美国3月核心CPI同比现值2.8%，预期3%，前值3.1%；美国3月CPI同比现值2.4%，预期2.5%，前值2.8%；美国3月核心PPI同比现值3.3%，预期3.6%，前值3.5%；美国3月核心PPI环比现值-0.1%，预期0.3%，前值0.1%；美国3月PPI环比现值-0.4%，预期0.2%，前值0.1%。

数据方面可以看出，美国通胀压力持续缓解。CPI分项来看，能源项目3月价格同比为-3.3%，较2月下行3.1pct，是CPI同比走弱的重要影响分项；此外前期仍然偏高的住房租金项目3月价格同比为4%，进一步下行。

美联储票委表示做好准备稳住美元流动性。波士顿联储主席Susan Collins表示，市场目前仍运作良好，尚未看到整体性的流动性担忧；如有需要，美联储“绝对”准备好帮助稳定市场。上周五及本周一受流动性影响，黄金价格下跌，后续流动性担忧将减弱。

根据CME FedWatch工具仍然显示美联储2025年降息次数已经变为了4次，降息时点分别在6月、7月、9月和12月，各降息25BP。

总结而言，美国通胀持续走弱，关税对于美国经济的风险预期仍然存在，美联储降息预期再度提升，黄金价格持续看好。

铜、铝：关税利空释放，铜铝价格支撑变强

国内宏观：中国3月外汇储备现值32406.7亿美元，前值32272.2亿美元；中国3月CPI同比现值-0.1%，前值-0.7%；中国3月PPI同比现值-2.5%，前值-2.2%；中国对美商品加征34%关税开始生效。

铜：价格方面，本周LME铜收盘价9159美元/吨，环比4月4日264美元/吨，涨幅2.97%。SHFE铜收盘价75370元/吨，环比4月3日-3510元/吨，跌幅4.45%。库存方面，LME库存为208775吨（环比4月04日-2025吨，同比+84550

吨)；COMEX 库存为 117821 吨（环比 4 月 4 日+13162 吨，同比+88214 吨）；SHFE 库存为 182941 吨（环比 4 月 3 日-42795 吨）。2025 年 4 月 10 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 26.72 万吨，环比 4 月 3 日-4.64 万吨，同比-12.08 万吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 74.76%，环比+0.21pct；再生铜制杆开工率为 29.82%，环比-1.06pct。电线电缆开工率为 84.67%，环比+3.61pct。

总结而言，周内铜价交易关税对需求影响，整体呈现大幅下跌。但是微观层面，下游开工率提升较快，且库存去化加速。后续铜价来看，短期需求向好和，宏观关税利空告一段落，铜价走势预计偏强为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19560 元/吨，环比 4 月 3 日-960 元/吨，跌幅 4.68%。库存方面，本周 LME 铝库存为 442225 吨（环比 4 月 04 日-14525 吨，同比-79735 吨）；国内上期所库存为 205627 吨（环比 4 月 3 日-9447 吨，同比-18232 吨）；2025 年 4 月 10 日，SMM 国内社会铝库存为 74.40 万吨，环比 4 月 3 日-2.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 2382 元/吨，环比 4 月 3 日-646 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3295 元/吨，环比 4 月 3 日-646 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 58.5%，环比-2.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.6%，环比+1.6pct。

综合而言，宏观情绪有所缓和，在美国对不采取报复措施的国家暂缓征收关税 90 天的情况下，风险情绪得以释放，有色金属全面反弹。同时微观层面来看，铝库存持续去库，且下游开工延续扩张态势。预计铝价调整空间不大，仍然偏强看待。

■ 锡：供应扰动加剧，预计锡价走势偏强

价格方面，国内精炼锡价格为 252940 元/吨，环比 4 月 3 日-38170 元/吨，跌幅 13.11%。库存方面，本周国内上期所库存为 10377 吨，环比 4 月 3 日+505 吨；LME 库存为 3140 吨，环比 4 月 4 日+150 吨。

锡价预计高位震荡为主。供应方面，云南与江西精炼锡冶炼企业开工率回落，受原料紧张制约，特别是缅甸复产进度滞后及上周末发生的 7.9 级地震加剧了市场对锡矿供应的恐慌情绪。需求方面，下游焊料企业以刚需采购配合部分补库，但“以旧换新”政策及家电排产高位对需求形成潜在支撑。

■ 锑：远期需求预期悲观，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 245500 元/吨，环比 4 月 3 日-2500 元/吨。

当前锑市场整体呈现供需僵持格局，原料端受进口矿持续短缺影响，国内厂家出货意愿谨慎，市场供应维持偏紧态势，对锑价形成较强支撑；然而从长期需求端来看，光伏行业受前期“抢 531”抢装潮影响存在需求透支风险，叠加三季度传统淡季因素，需求恢复存在不确定性。预计锑价维持偏弱走势。

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：短期铜价调整但是空间有限，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：节后复工，铝价走势偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应扰动加剧，预计锡价走势偏强。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：原料偏紧缺，锑价看涨情绪浓。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	2025-4-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	20.03	0.51	0.78	1.12	29.24	25.68	17.88	买入
600489.SH	中金黄金	14.27	0.61	0.77	0.80	16.21	18.53	17.84	买入
600547.SH	山东黄金	29.65	0.52	0.66	1.24	43.95	44.92	23.91	买入
600988.SH	赤峰黄金	25.70	0.48	1.06	1.52	29.00	24.25	16.91	买入
601899.SH	紫金矿业	17.15	0.80	1.21	1.56	15.53	14.17	10.99	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.01	0.21	0.33	0.38	15.39	9.12	7.92	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.62	1.40	2.09	2.66	12.02	6.52	5.12	买入
601168.SH	西部矿业	15.29	1.17	1.47	1.63	12.19	10.40	9.38	买入

603979.SH	金诚信	35.78	1.71	2.56	3.87	22.05	13.98	9.25	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.59	0.38	0.63	0.69	13.61	10.46	9.55	买入
000408.SZ	藏格矿业	33.94	2.16	1.63	1.92	11.71	20.82	17.68	买入
000807.SZ	云铝股份	14.53	1.14	1.27	1.94	10.71	11.44	7.49	买入
601600.SH	中国铝业	6.56	0.39	0.72	0.85	14.41	9.11	7.72	买入
000933.SZ	神火股份	16.53	2.62	1.91	2.57	6.40	8.65	6.43	买入
002532.SZ	天山铝业	7.35	0.47	0.92	0.98	12.68	7.99	7.50	买入
002155.SZ	湖南黄金	22.91	0.41	0.64	0.67	27.38	35.80	34.19	买入
000960.SZ	锡业股份	13.65	0.86	1.17	1.40	16.73	11.67	9.75	买入
600301.SH	华锡有色	19.81	0.50	1.06	1.44	25.38	18.69	13.76	买入
000426.SZ	兴业银锡	11.66	0.53	0.88	1.13	17.21	13.25	10.32	买入
002738.SZ	中矿资源	28.88	3.03	1.50	1.75	12.29	19.25	16.50	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.....	12
5、行业评级及投资策略.....	17
6、重点推荐个股.....	17
7、风险提示.....	18

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.....	11
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	11
图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....	11
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	11
图表 11: 金价与非商业净多头.....	12
图表 12: 银价与非商业净多头.....	12
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	13
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	13
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	13
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	13
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	14
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	14
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	14
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	14
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	14
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	14

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	15
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	15
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	15
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	15
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	15
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	15
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	16
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	16
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	16
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	16
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	16
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	17

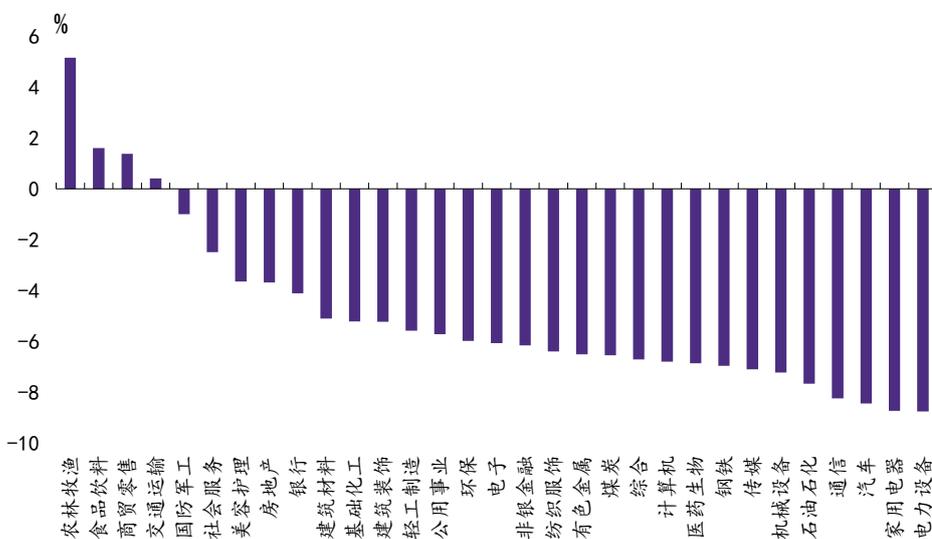
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025.04.07-2025.04.11）有色金属（申万）行业板块周跌幅为-6.50%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中间位置。

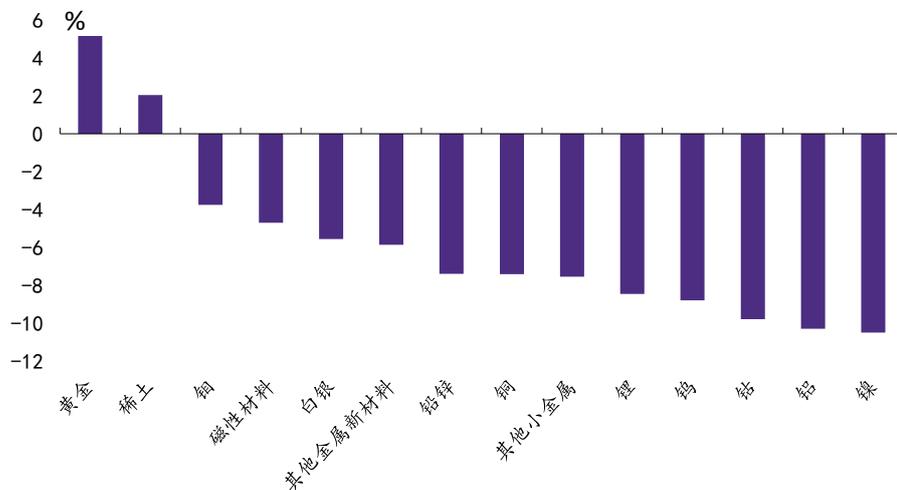
在申万有色金属板块三级子行业中，整体呈现下跌趋势。涨跌幅前三位的子板块为黄金(+6.15%)、稀土(+2.05%)、钨(-3.76%)，跌幅前三位的子板块为钴(-9.80%)、铝(-10.31%)、镍(-10.50%)。

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



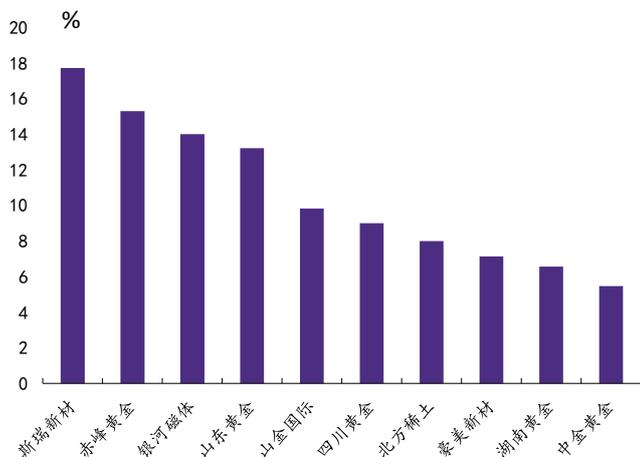
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是斯瑞新材 (+17.71%)、赤峰黄金 (+15.30%)、银河磁体 (+14.01%)、山东黄金 (+13.21%)、山金国际 (+9.81%)、四川黄金 (+9.00%)、北方稀土 (+7.99%)、豪美新材 (+7.13%)、湖南黄金 (+6.56%)、中金黄金 (+5.47%)。

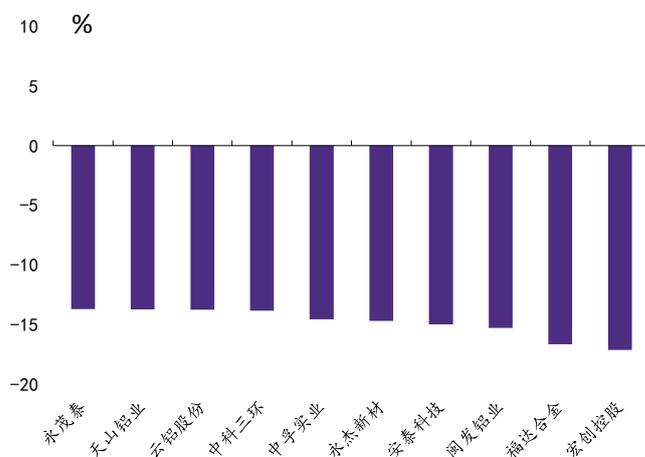
周度跌幅前十个股分别是永茂泰 (-13.71%)、天山铝业 (-13.73%)、云铝股份 (-13.77%)、中科三环 (-13.84%)、中孚实业 (-14.58%)、永杰新材 (-14.71%)、安泰科技 (-15.00%)、闽发铝业 (-15.29%)、福达合金 (-16.67%)、宏创控股 (-17.14%)。

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 3 月外汇储备现值 32406.7 亿美元，前值 32272.2 亿美元；中国 3 月 CPI 同比现值-0.1%，前值-0.7%；中国 3 月 PPI 同比现值-2.5%，前值-2.2%；中国对美商品加征 34% 关税开始生效。

海外方面，美国 2 月消费信贷变动现值-8.1 亿美元，预期 150 亿美元，前值 180.84 亿美元；美国 2 月批发库存环比终值 0.3%，预期 0.4%，前值 0.3%；美国 3 月核心 CPI 同比现值 2.8%，预期 3%，前值 3.1%；美国 3 月 CPI 同比现值 2.4%，预期 2.5%，前值 2.8%；美国 3 月核心 PPI 同比现值 3.3%，预期 3.6%，前值 3.5%；美国 3 月核心 PPI 同比现值 3.3%，预期 3.6%，前值 3.5%；美国 3 月核心 PPI 环比现值-0.1%，预期 0.3%，前值 0.1%；美国 3 月 PPI 环比现值-0.4%，预期 0.2%，前值 0.1%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/4/7	中国	中国 3 月外汇储备现值 32406.7 亿美元，前值 32272.2 亿美元。
2025/4/8	美国	美国 2 月消费信贷变动现值-8.1 亿美元，预期 150 亿美元，前值 180.84 亿美元。
2025/4/9	美国	美国 2 月批发库存环比终值 0.3%，预期 0.4%，前值 0.3%。

2025/4/10	中国	中国 3 月 CPI 同比现值-0.1%，前值-0.7%。
2025/4/10	中国	中国 3 月 PPI 同比现值-2.5%，前值-2.2%。
2025/4/10	中国	中国对美商品加征 34%关税开始生效。
2025/4/10	美国	美国 3 月核心 CPI 同比现值 2.8%，预期 3%，前值 3.1%。
2025/4/10	美国	美国 3 月 CPI 同比现值 2.4%，预期 2.5%，前值 2.8%。
2025/4/11	美国	美国 3 月核心 PPI 同比现值 3.3%，预期 3.6%，前值 3.5%。
2025/4/11	美国	美国 3 月 PPI 同比现值 2.7%，预期 3.3%，前值 3.2%。
2025/4/11	美国	美国 3 月核心 PPI 环比现值-0.1%，预期 0.3%，前值 0.1%。
2025/4/11	美国	美国 3 月 PPI 环比现值-0.4%，预期 0.2%，前值 0.1%。

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
2025/4/7	铜	【紫金矿业：对外出售资产完成交割】紫金矿业公告称，2025 年 1 月 1 日，公司澳大利亚全资子公司 Norton Gold Fields Pty Ltd（诺顿金田）与 Minerals 260（主要在澳大利亚西部地区从事矿产资源勘探与评估）签署协议，约定诺顿金田将其全资子公司 Bullabulling Gold Pty Ltd 100%股权出售给 MI6，交易对价包括现金 1.565 亿澳元及 MI6 向诺顿金田零对价增发的价值 1000 万澳元股票。截至目前，诺顿金田已收到现金 1.565 亿澳元及价值 1000 万澳元的 8333 万股 MI6 股票（占 MI6 增发后总股本的 3.87%），本次交易已正式完成交割。	SHMET
2025/4/7	铝	【天山铝业：全资子公司取得采矿许可证】天山铝业(002532)4月7日晚间公告，公司全资子公司靖西天桂铝业有限公司取得由广西省自然资源厅颁发的采矿许可证。矿山名称“靖西天桂铝业有限公司广西靖西市孟麻街—南坡矿区铝土矿”；开采矿种为铝土矿、镓；生产规模 100 万吨/年；矿区面积 6.2872 平方公里。	SHMET
2025/4/7	锡	【马来西亚冶炼公司警告天然气爆炸后锡交货中断】外媒 4 月 4 日消息，锡生产商马来西亚冶炼公司（Malaysia Smelting Corp., MSC）报告称，其巴生港冶炼厂的产品交货中断，原因是一条管道爆炸导致天然气供应中断。MSC 在一份发给客户的通知中表示，本周早些时候在雪兰莪附近的 Putra Heights 发生的爆炸影响了天然气供应。该公司一名高管在通知中表示，目前尚不清楚燃料供应何时恢复，部分锡的出货可能会受到影响。据该公司网站称，巴生港旗舰冶炼厂每年可生产 6 万吨锡金属。根据国际锡协会的数据，MSC 是世界第五大精炼锡供应商，2024 年生产 16300 吨精炼锡。	SHMET
2025/4/7	金	【中国 3 月外汇储备 3.241 万亿美元，连续第五个月增持黄金】央行公布数据显示，3 月末外汇储备 32406.65 亿美元，2 月末为 32272.24 亿美元。此外，3 月末黄金储备 7370 万盎司，2 月末为 7361 万盎司，环比增加 9 万盎司。	SHMET
2025/4/8	铜	【卡莫阿-卡库拉项目水电供应大幅增加】外媒 4 月 7 日消息，艾芬豪矿业 4 月 7 日宣布，在公布公司第一季度生产业绩的同时宣布，由于最近几周进口水电供应大幅增加，卡莫阿-卡库拉（Kamoa-Kakula）项目已迎来一个重大转折点，这使得新的现场铜冶炼厂得以启动。卡莫阿-卡库拉项目运营绩效提高，第一季度铜产量接近创纪录的 133120 吨，预计季度产量将继续增加。3 月中旬，进口水电供应量增加了 20 兆瓦达到 70 兆瓦。预计进口水电供应量很快将进一步增加至 100 兆瓦。如果有足够的水力发电，Kamoa-Kakula 的直接炼铜泡铜冶炼厂将于下个月启动，从 2025 年 7 月开始生产 99.7%的铜阳极。	SHMET
2025/4/8	铜	【卡莫阿-卡库拉第一季度铜产量 13.3 万吨，接近历史生产纪录】2025 年第一季度，I 期、II 期和 III 期选厂破纪录共处理 372 万吨矿石，并于 3 月底创下单日处理 5.2 万吨矿石的新纪录。第一季度的表现强劲，主要由于本季度初期实施举措，向 III 期选厂持续供应较高品位的矿石。卡莫阿-卡库拉 I 期、II 期和 III 期选厂 3 月份平均单日生产 1509 吨铜，相当于年化 55 万吨铜的产能。在 I 期和 II 期选厂完成维护保养后，3 月份最后 14	SHMET

天的平均单日产铜量增加至 1732 吨，相当于年化 63 万多吨铜的产能，大幅高于 2025 年生
产指导目标范围。

2025/4/8	铜	<p>【洛阳钼业：2025 年 1-3 月铜、钴、铌产品产量同比增加】洛阳钼业公告，2025 年 1-3 月，公司主要产品铜、钴、铌产品产量同比分别增加 15.65%、20.68%、4.39%，钼金属产量下降 3.83%，钨金属和磷肥产量分别增加 3.75%、0.24%。公司抓住市场有利时机，全力以赴稳产、增产，主要经营指标好于预期，实现年度良好开局。2025 年是实现战略目标达成和高质量发展的关键年，公司持续加快推进扩产项目，实现资源利用价值最大化。</p>	SHMET
2025/4/9	铜	<p>【智利 Codelco 计划大幅提高今年铜产量，计划重返债券市场】外媒 4 月 8 日消息，智利国有铜业公司 Codelco 首席执行官 Ruben Alvarado 周二在 GRU/CESCO 世界铜业大会间隙表示，今年第一季度铜产量表现优于去年，公司正准备大幅提升产量，公司计划将今年铜产量提升至预估范围的上限 139 万吨，同时注重运营连续性和安全。Alvarado 还透露，Codelco 计划重返债券市场，但具体时间待定。他表示，公司债券价格极具吸引力，且高度重视投资级评级，为融资项目提供空间。Codelco 第一季度向美国发送了现货铜，因客户提前应对美国关税，但是否继续增加对美发货仍在评估。</p>	SHMET
2025/4/9	金	<p>【Alphamin 将重启 Bisie 矿山运营（续）】从 1 月 1 日到 3 月 13 日停产前，Bisie 矿共生产了 4,270 吨锡精矿。Bisie 是全球第三大锡矿，2024 年产量为 17,323 吨金属锡。受益于去年完工的 Mpama South 扩建项目，公司原计划在 2025 年实现年产量增长至 20,000 吨。</p>	SHMET
2025/4/9	金	<p>【第一季黄金 ETF 流入量为三年来最大】世界黄金协会（WGC）周二公布的数据显示，1 月至 3 月，实物支持的黄金交易所交易基金（ETF）创下了三年来最大的季度流入量。第一季度，为躲避政治和经济动荡而寻求避风港的投资者开始转向黄金 ETF。美国总统特朗普引发的全球贸易战在本月初愈演愈烈，激起了市场对经济衰退的担忧，引发全球金融市场恐慌。第一季度黄金 ETF 流入 226.5 吨，价值 211 亿美元，是自 2022 年第一季度以来的最大流入量。截至 3 月底，黄金 ETF 的总持仓量增加 3%，达到 3,445.3 吨，这是自 2023 年 5 月以来的最大规模。最高纪录是 2020 年 10 月的 3,915 吨。</p>	SHMET
2025/4/11	铜	<p>【Cochilco：2 月智利 Codelco 铜产量同比降 6%，Escondida 同比增 16.3%】外媒 4 月 10 日消息，智利铜业委员会（Cochilco）的数据显示，2025 年 2 月份智利国有铜矿公司 Codelco 的铜产量同比下降 6.1%，至 98100 吨；必和必拓旗下全球最大铜矿 Escondida 的产量同比增长 16.3%，至 113400 吨；嘉能可和英美资源集团联合运营的 Collahuasi 铜矿的铜产量同比下降 62.4%，至 17000 吨。</p>	SHMET
2025/4/11	锡	<p>【安德拉达 Uis 矿区钻探获高品位多金属矿化】据外媒 4 月 10 日消息，安德拉达矿业（Andrada Mining）在纳米比亚 Uis 矿区首批 13 个伟晶岩钻探结果显示，所有矿脉沿 5 公里走向全部确认矿化，其中锡品位最高达 1.13%、氧化锂 1.76%、钽 281ppm，验证该区域 2 亿吨资源量增长潜力。该矿区现有选矿厂周边 3 公里范围内已识别 180 个矿化伟晶岩，当前完成 61%钻孔分析，深度方向矿化未封闭。公司计划通过扩大资源量和伴生矿开发，恢复 Uis 锡矿全球主要生产商地位，并强化锂钽高价值副产品经济性。</p>	SHMET
2025/4/11	金	<p>【湖南黄金：预计 2025 年第一季度净利润同比增长 100%—130%】湖南黄金公告，2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日，预计归属于上市公司股东的净利润为 3.25 亿元—3.74 亿元，比上年同期的 1.62 亿元增长 100%—130%；扣除非经常性损益后的净利润为 3.18 亿元—3.66 亿元，比上年同期的 1.59 亿元增长 100%—130%；基本每股收益为 0.27 元/股—0.31 元/股，比上年同期的 0.14 元/股增长。业绩增长主要由于公司金、锑产品销售价格同比上涨。</p>	SHMET

资料来源：SHMET，华鑫证券研究

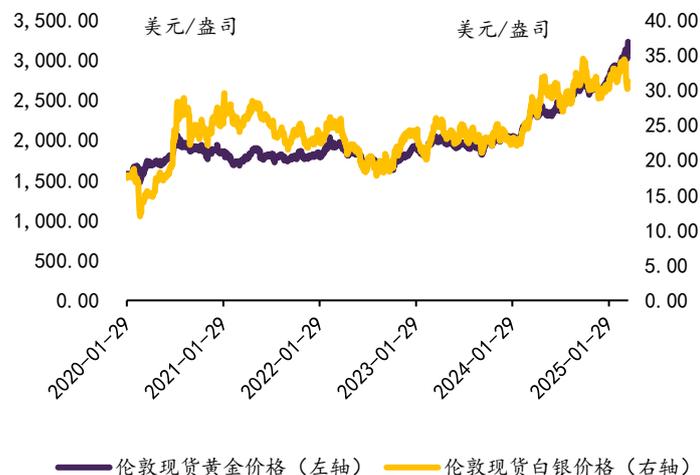
3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 3230.50 美元/盎司，环比 4 月 04 日+176.00 美元/盎司，涨幅为 5.76%。周内伦敦白银价格为 31.27 美元/盎司，环比 4 月 04 日-0.07 美元/

盎司，跌幅为-0.22%。

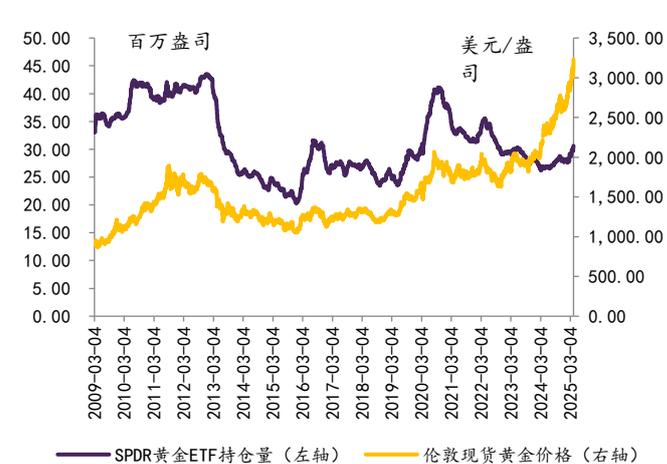
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3064 万盎司，环比+65 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.49 亿盎司，环比+296 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



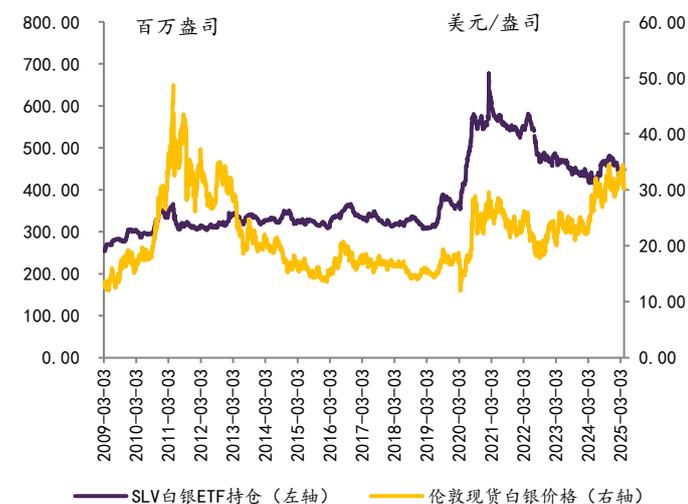
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



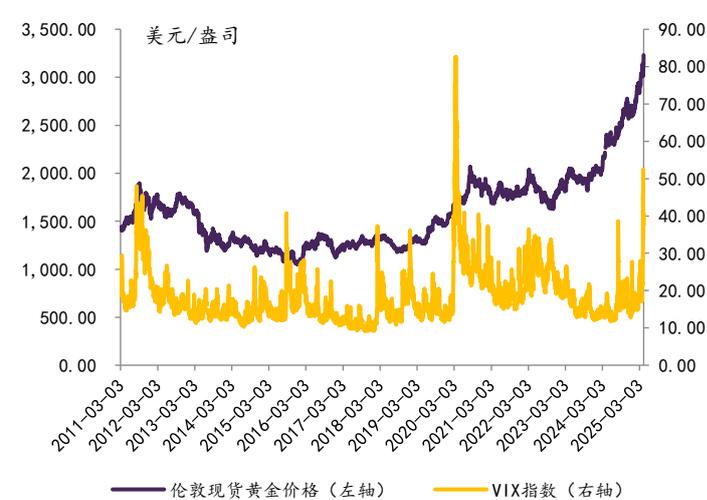
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



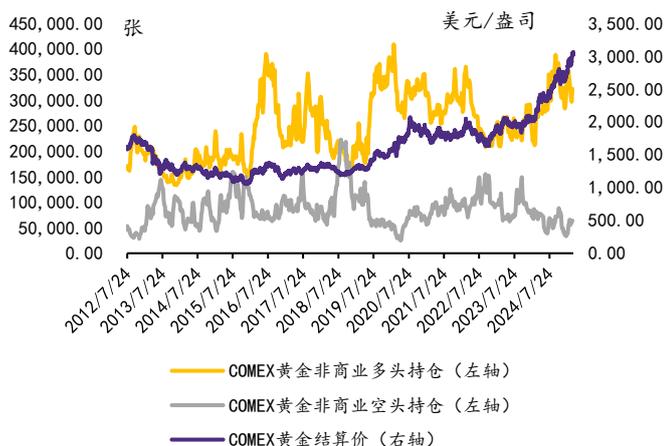
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



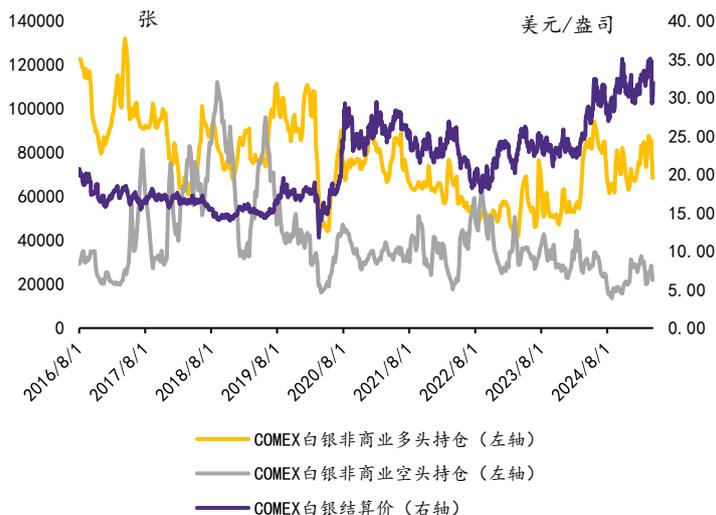
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9159 美元/吨，环比 4 月 4 日 264 美元/吨，涨幅 2.97%。SHFE 铜收盘价 75370 元/吨，环比 4 月 3 日-3510 元/吨，跌幅 4.45%。**库存方面**，LME 库存为 208775 吨（环比 4 月 04 日-2025 吨，同比+84550 吨）；COMEX 库存为 117821 吨（环比 4 月 4 日+13162 吨，同比+88214 吨）；SHFE 库存为 182941 吨（环比 4 月 3 日-42795 吨）。2025 年 4 月 10 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 26.72 万吨，环比 4 月 3 日-4.64 万吨，同比-12.08 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-29.50 美元/千吨，环比-3.24 美元/千吨。下游方面，国内 3 月精铜制杆开工率为 69.65%，环比+13.81pct。3 月铜管开工率为 85.23%，环比+14.95pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19560 元/吨，环比 4 月 3 日-960 元/吨，跌幅 4.68%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 442225 吨（环比 4 月 04 日-14525 吨，同比-79735 吨）；国内上期所库存为 205627 吨（环比 4 月 3 日-9447 吨，同比-18232 吨）；2025 年 4 月 10 日，SMM 国内社会铝库存为 74.40 万吨，环比 4 月 3 日-2.1 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 2382 元/吨，环比 4 月 3 日-646 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3295 元/吨，环比 4 月 3 日-646 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 58.5%，环比-2.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.6%，环比+1.6pct。

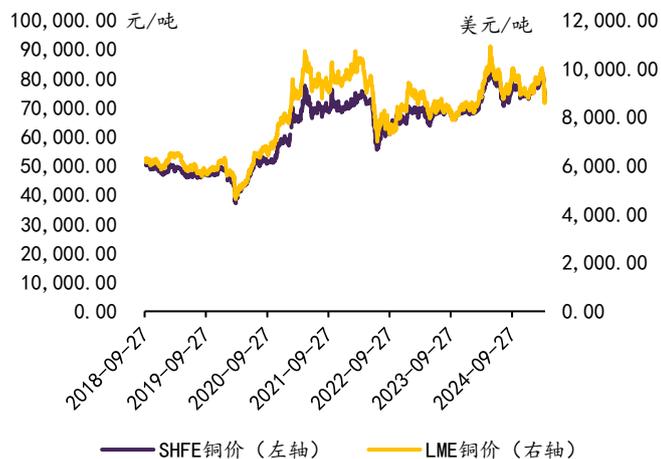
锡：价格方面，国内精炼锡价格为 252940 元/吨，环比 4 月 3 日-38170 元/吨，跌幅 13.11%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 10377 吨，环比 4 月 3 日+505 吨；LME 库存为 3140 吨，环比 4 月 4 日+150 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 245500 元/吨，环比 4 月 3

日-2500 元/吨。

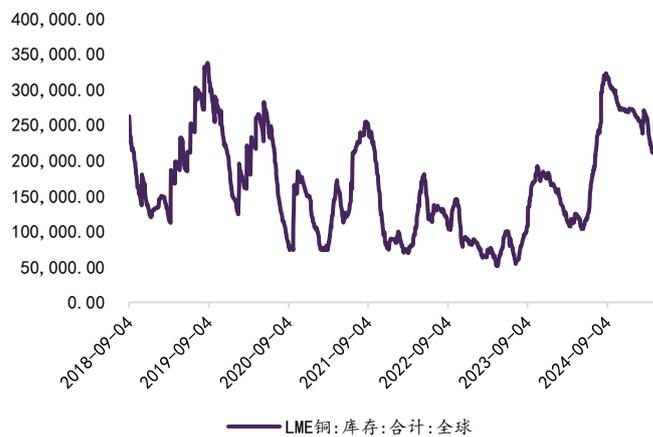
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.88 万元/吨，环比 4 月 3 日-3250 元/吨，跌幅为 4.51%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 29470 吨，环比-7200 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



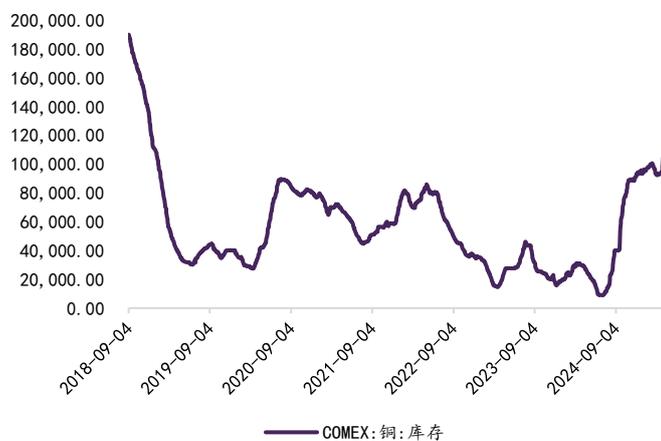
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



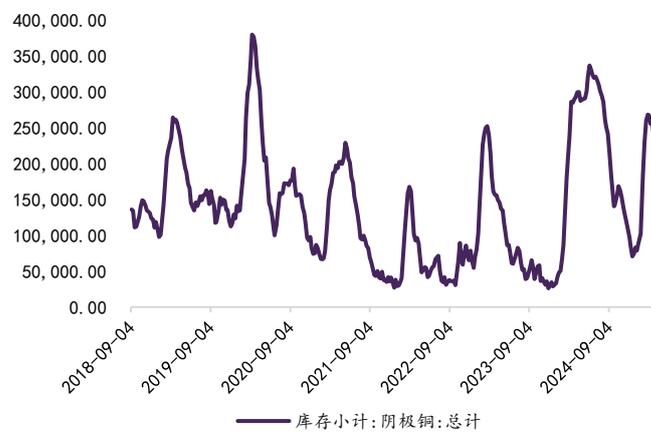
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



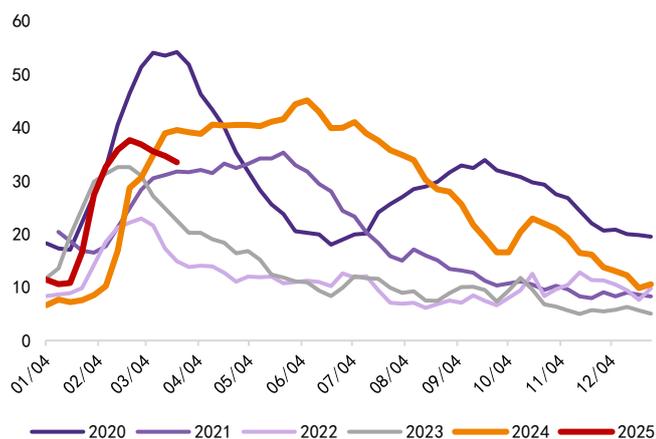
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



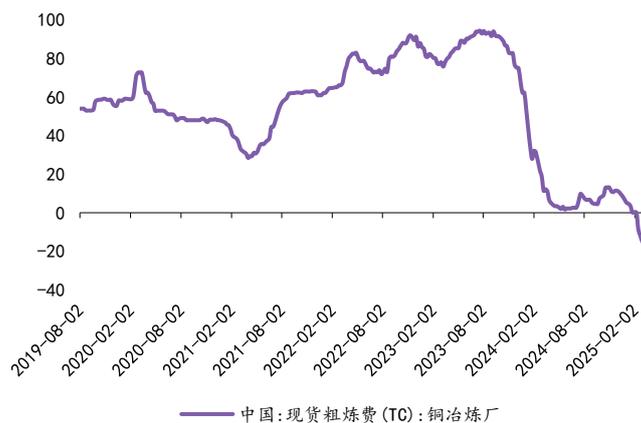
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



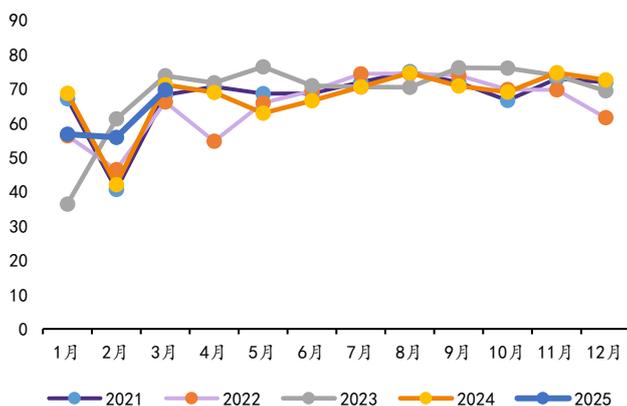
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



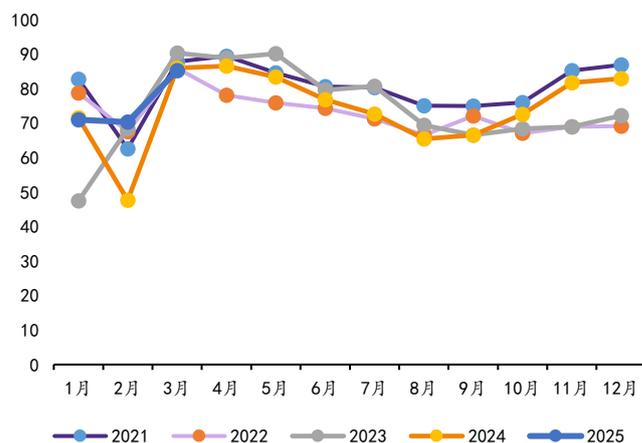
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



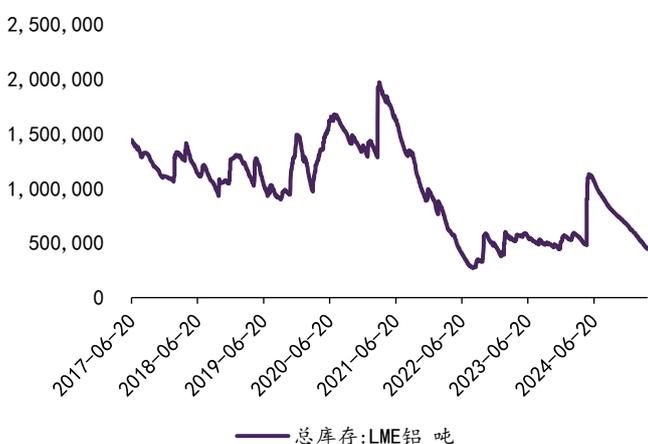
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



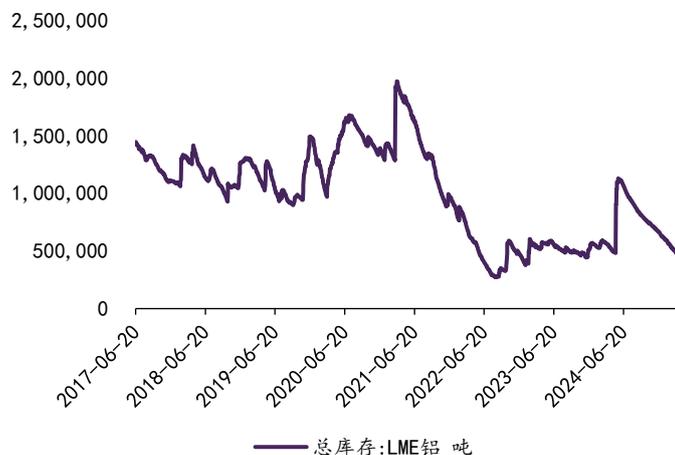
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



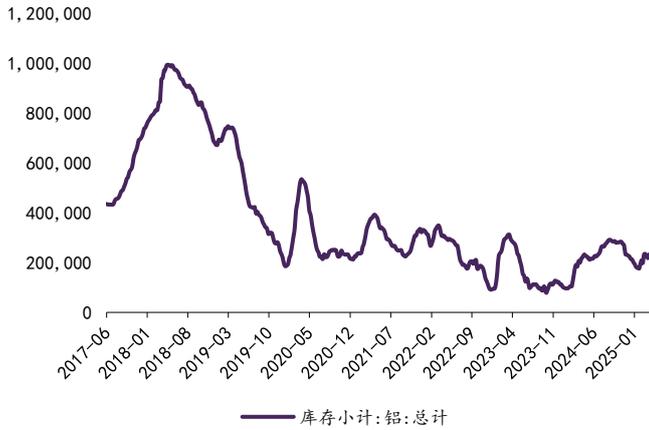
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



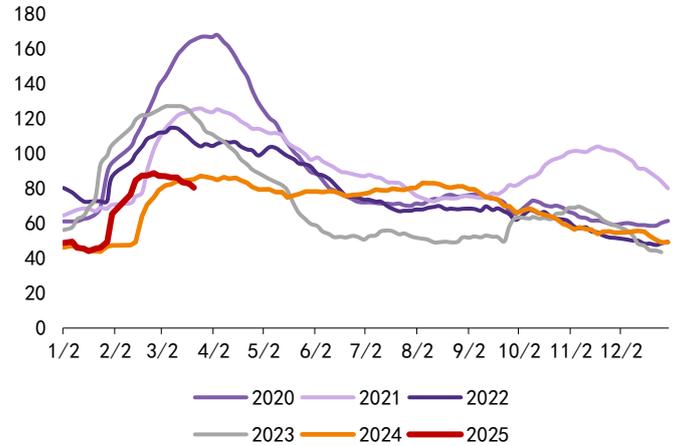
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



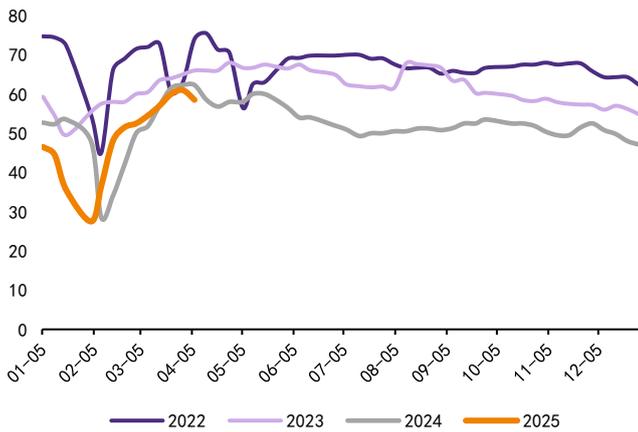
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



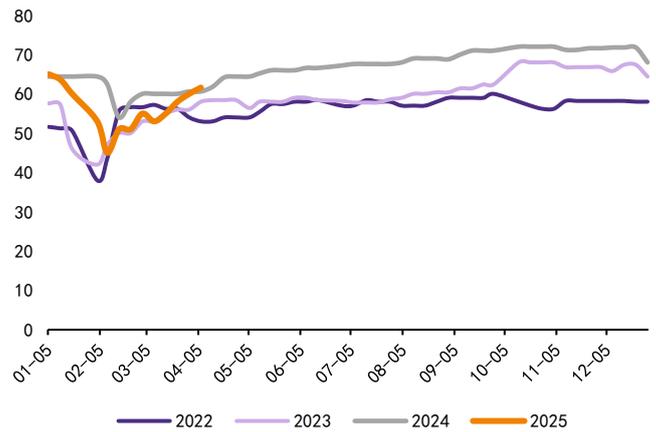
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



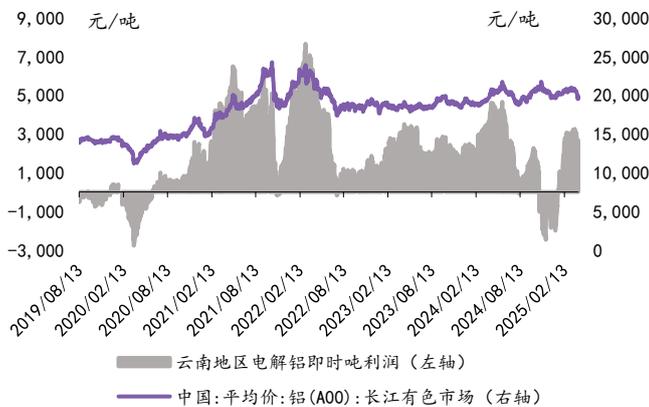
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



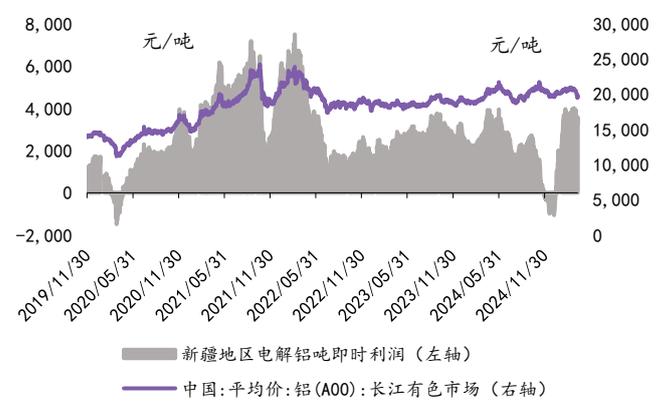
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



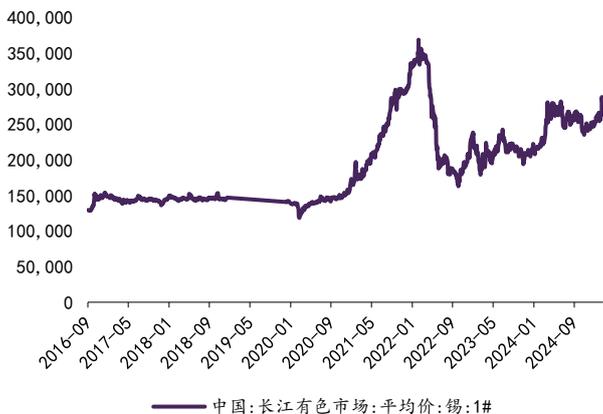
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



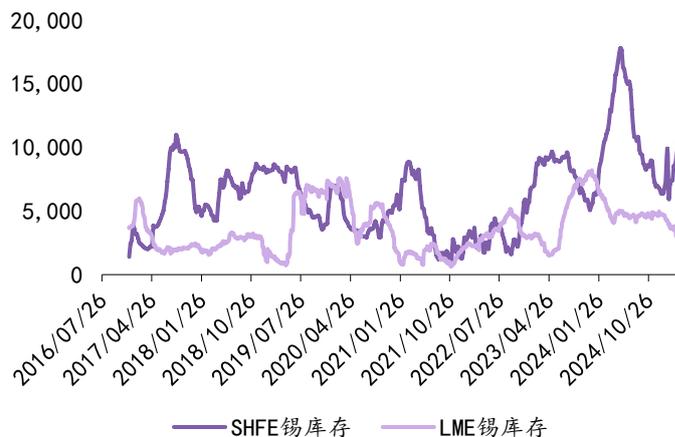
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



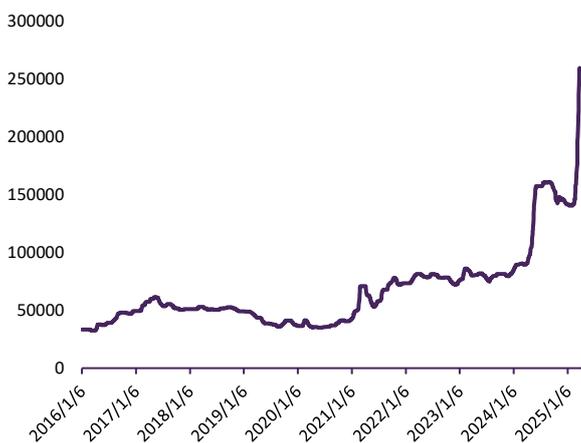
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



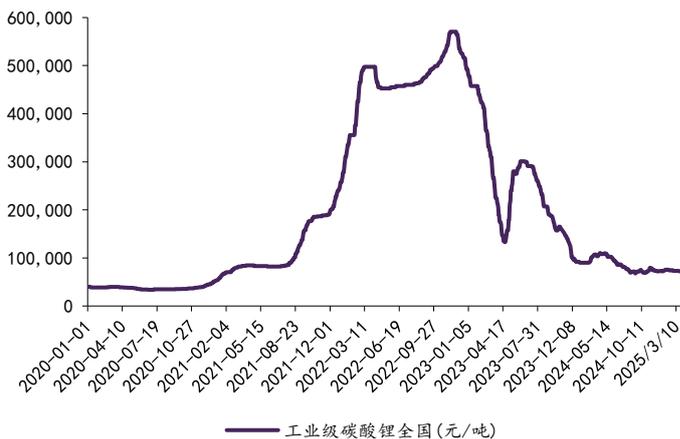
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



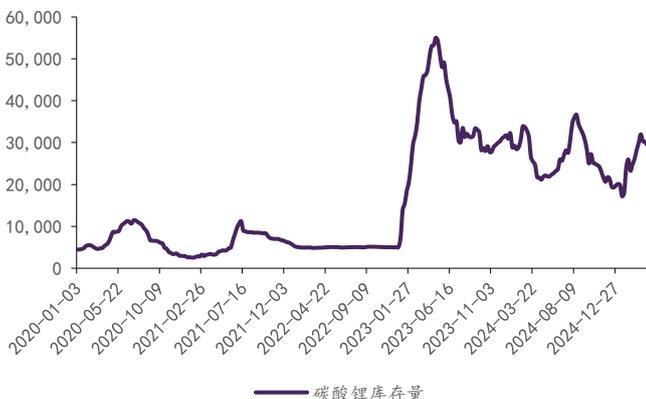
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：短期铜价调整但是空间有限，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：节后复工，铝价走势偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应扰动加剧，预计锡价走势偏强。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：原料偏紧缺，锑价看涨情绪浓。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	2025-4-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	20.03	0.51	0.78	1.12	29.24	25.68	17.88	买入
600489.SH	中金黄金	14.27	0.61	0.77	0.80	16.21	18.53	17.84	买入
600547.SH	山东黄金	29.65	0.52	0.66	1.24	43.95	44.92	23.91	买入
600988.SH	赤峰黄金	25.70	0.48	1.06	1.52	29.00	24.25	16.91	买入
601899.SH	紫金矿业	17.15	0.80	1.21	1.56	15.53	14.17	10.99	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.01	0.21	0.33	0.38	15.39	9.12	7.92	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.62	1.40	2.09	2.66	12.02	6.52	5.12	买入
601168.SH	西部矿业	15.29	1.17	1.47	1.63	12.19	10.40	9.38	买入
603979.SH	金诚信	35.78	1.71	2.56	3.87	22.05	13.98	9.25	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.59	0.38	0.63	0.69	13.61	10.46	9.55	买入
000408.SZ	藏格矿业	33.94	2.16	1.63	1.92	11.71	20.82	17.68	买入
000807.SZ	云铝股份	14.53	1.14	1.27	1.94	10.71	11.44	7.49	买入
601600.SH	中国铝业	6.56	0.39	0.72	0.85	14.41	9.11	7.72	买入
000933.SZ	神火股份	16.53	2.62	1.91	2.57	6.40	8.65	6.43	买入
002532.SZ	天山铝业	7.35	0.47	0.92	0.98	12.68	7.99	7.50	买入
002155.SZ	湖南黄金	22.91	0.41	0.64	0.67	27.38	35.80	34.19	买入
000960.SZ	锡业股份	13.65	0.86	1.17	1.40	16.73	11.67	9.75	买入
600301.SH	华锡有色	19.81	0.50	1.06	1.44	25.38	18.69	13.76	买入
000426.SZ	兴业银锡	11.66	0.53	0.88	1.13	17.21	13.25	10.32	买入
002738.SZ	中矿资源	28.88	3.03	1.50	1.75	12.29	19.25	16.50	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。