

2025年07月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

黄金仍未突破震荡区间，伦银进一步上涨

—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

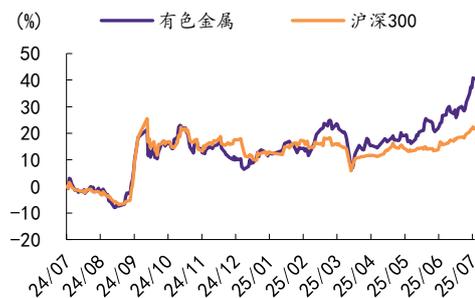
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	10.9	21.7	40.6
沪深300	5.2	9.0	21.1

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：仍然看好金银比向下修复，白银价格潜力大》2025-07-21
- 2、《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
- 3、《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

贵金属：黄金仍未突破震荡区间，伦银进一步上涨

价格方面，周内伦敦黄金价格为 3343.50 美元/盎司，环比 7 月 18 日-11.60 美元/盎司，跌幅为-0.35%。周内伦敦白银价格为 38.74 美元/盎司，环比 7 月 18 日+0.46 美元/盎司，涨幅为 1.22%。

数据方面，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值，今值 49.5，预期 52.7，前值 52.9。美国 6 月耐用品订单环比初值，今值-9.3%，预期-10.7%，前值 16.4%。

本周美国经济没有特别重磅的数据，金价周内冲高回落主要是因为传言美欧达成的关税协议或比此前市场预期的要低。本周有媒体称，欧美协议同意的关税水平类似本周达成的日美协议，其中包含现有关税，这意味着欧盟面对的汽车关税会降至 15%；欧美双方将免除部分产品的关税，包括飞机、烈酒和医疗器械。市场避险情绪降温，周内金价有所冲高回落。

从 CME FedWatch 工具来看，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 61.9%。

总结而言，本周受到美国关税将减弱的传言影响，避险需求减弱，贵金属走弱。但是在降息背景下，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：消费淡季背景下，铜铝价格震荡为主

国内宏观：中国 7 月五年期贷款市场报价利率(LPR)，今值 3.5%，前值 3.5%。中国 7 月一年期贷款市场报价利率(LPR)，今值 3%，前值 3%。中国 6 月 Swift 人民币在全球支付中占比，今值 2.88%，前值 2.89%。中国 6 月规模以上工业企业利润同比-4.3%，前值-9.1%。中国 1 至 6 月规模以上工业企业利润同比-1.8%，前值-1.1%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9839 美元/吨，环比 7 月 18 日+119 美元/吨，涨幅为+1.22%。SHFE 铜收盘价 79170 元/吨，环比 7 月 18 日+760 元/吨，涨幅为+0.97%。库存方面，LME 库存为 128475 吨（环比 7 月 18 日+6300 吨，同比-110950 吨）；COMEX 库存为 248635 吨（环比 7 月 18 日+6821 吨，同比+235395 吨）；SHFE 库存为 73423 吨（环比 7 月 18 日-11133 吨）。2025 年 7 月 24 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 11.42

万吨，环比7月17日-2.91万吨，同比-26.09万吨。

冶炼方面：中国铜精矿 TC 现货本周价格为-42.73 美元/干吨，环比+0.43 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 69.37%，环比-4.85pct；再生铜制杆开工率为 29.29%，环比+1.98pct。电线电缆开工率为 70.83%，环比-2.07pct。

总结而言，宏观方面，特朗普对欧各国贸易政策调整较为频繁，对多国提出 15-50%不等的阶梯关税计划，释放出对盟友如日本取消条款的意愿，但是整体仍是高压态势。基本面来看，周初铜价反弹，下游需求再度转弱，需求淡季底色不变。预计铜价仍处于当前震荡。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20800 元/吨，环比7月18日+40元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 450825 吨（环比7月18日+20125吨，同比-496400吨）；国内上期所库存为 115790 吨（环比7月18日+6968吨，同比-148368吨）。2025年7月24日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 51 万吨，环比7月17日+1.8万吨，同比-28.2万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4247 元/吨，环比7月18日-50元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4021 元/吨，环比7月18日-50元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.6%，环比-0.4pct。

综合而言，周初铝价反弹，抑制消费，铝下游龙头企业开工率环比下降 0.1 个百分点至 58.7%。叠加上周铝价回来带来的短暂需求回升，预计消费淡季的背景下，铝价以震荡为主。

■ 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 271360 元/吨，环比7月18日+5460元/吨，涨幅为 2.05%。库存方面，本周国内上期所库存为 7417 吨，环比7月18日+269吨；LME 库存为 1740 吨，环比7月18日-195吨。

上下游成交价格僵持不下，锡价仍未能摆脱震荡区间。尽管现货价格高位横盘，但冶炼厂因原料成本高企挺价意愿强烈，而下游光伏、家电、消费电子等领域进入淡季，订单萎缩导致采购仅限刚需点价，高价资源几乎无成交。预计锡价仍处于震荡区间。

■ 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18日持平

价格止跌，但是成交仍然偏弱。当前整体买卖成交有限，个别散单成交价格较为可观，原料价格坚挺，低价货难买。短期内锑市场下游需求冷清，在需求没有好转的情况下，预计锑价仍

然弱稳为主。

■ 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，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	2025-7-25 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000975.SZ	山金国际	18.81	0.78	1.12	1.34	19.64	16.79	14.04	买入
600489.SH	中金黄金	14.92	0.70	0.99	1.10	17.22	15.07	13.56	买入
600547.SH	山东黄金	30.65	0.57	1.24	1.37	34.30	24.72	22.37	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	19.85	1.21	1.56	1.78	12.54	12.72	11.15	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.68	0.22	0.27	0.36	14.71	13.63	10.22	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.70	0.87	2.09	2.66	16.03	7.03	5.53	买入
601168.SH	西部矿业	17.48	1.23	1.52	1.64	13.06	11.50	10.66	买入
603979.SH	金诚信	50.55	2.57	3.60	4.30	14.30	14.04	11.76	买入

603993.SH	洛阳钼业	9.21	0.63	0.69	0.74	10.61	13.35	12.45	买入
000408.SZ	藏格矿业	47.09	1.64	1.92	2.76	16.99	24.53	17.06	买入
000807.SZ	云铝股份	16.41	1.27	1.94	1.99	10.64	8.46	8.25	买入
601600.SH	中国铝业	7.72	0.72	0.66	0.68	10.17	11.70	11.35	买入
000933.SZ	神火股份	19.06	1.93	2.19	2.22	8.83	8.70	8.59	买入
002532.SZ	天山铝业	9.45	0.96	0.98	1.04	8.22	9.64	9.09	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.93	0.70	1.83	1.90	22.34	10.34	9.96	买入
000960.SZ	锡业股份	18.96	0.85	1.42	1.66	15.99	13.35	11.42	买入
600301.SH	华锡有色	24.15	1.04	1.44	1.61	16.36	16.77	15.00	买入
000426.SZ	兴业银锡	19.11	0.84	1.22	1.36	12.91	15.66	14.05	买入
002738.SZ	中矿资源	39.01	1.05	1.75	3.13	33.84	22.29	12.46	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.....	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 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.....	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

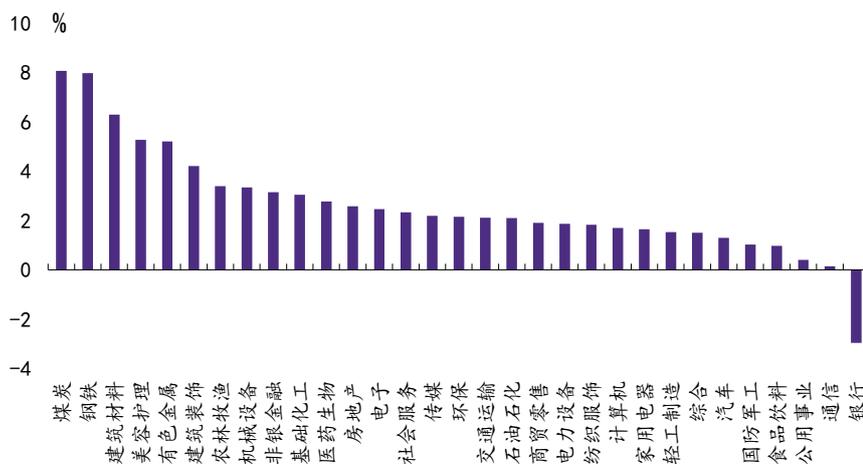
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025.07.21-2025.07.25）有色金属（申万）行业板块周涨幅 5.20%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于上游位置。

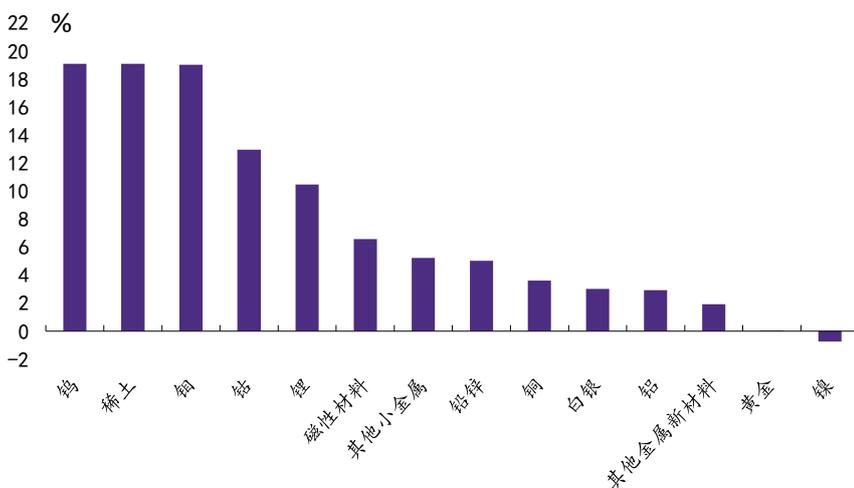
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为钨（+19.08%）、稀土（+19.07%）、钼（+19.01%）。

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



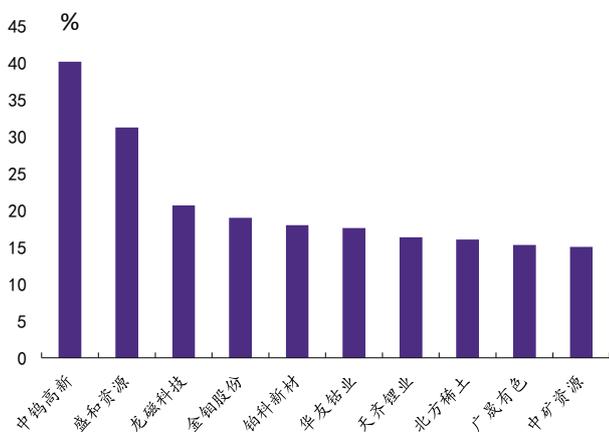
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是中钨高新 (+40.19%)、盛和资源 (+31.24%)、龙磁科技 (+20.70%)、金钼股份 (+19.01%)、铂科新材 (+17.99%)、华友钴业 (+17.59%)、天齐锂业 (+16.36%)、北方稀土 (+16.05%)、广晟有色 (+15.31%)、中矿资源 (+15.04%)。

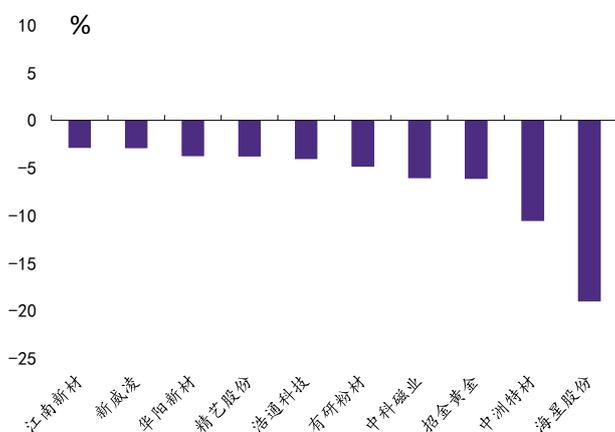
周度跌幅前十个股分别是江南新材 (-2.89%)、新威凌 (-2.91%)、华阳新材 (-3.76%)、精艺股份 (-3.79%)、浩通科技 (-4.06%)、有研粉材 (-4.87%)、中科磁业 (-6.09%)、招金黄金 (-6.13%)、中洲特材 (-10.57%)、海星股份 (-19.04%)。

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 月五年期贷款市场报价利率(LPR)，今值 3.5%，前值 3.5%。中国 7 月一年期贷款市场报价利率(LPR)，今值 3%，前值 3%。中国 6 月 Swift 人民币在全球支付中占比，今值 2.88%，前值 2.89%。中国 6 月规模以上工业企业利润同比-4.3%，前值-9.1%。中国 1 至 6 月规模以上工业企业利润同比-1.8%，前值-1.1%。

海外方面，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值，今值 49.5，预期 52.7，前值 52.9。美国 6 月耐用品订单环比初值，今值-9.3%，预期-10.7%，前值 16.4%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2025/7/21	中国	中国 7 月五年期贷款市场报价利率(LPR)，今值 3.5%，前值 3.5%。
2025/7/21	中国	中国 7 月一年期贷款市场报价利率(LPR)，今值 3%，前值 3%。
2025/7/24	中国	中国 6 月 Swift 人民币在全球支付中占比，今值 2.88%，前值 2.89%。
2025/7/24	美国	美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值，今值 49.5，预期 52.7，前值 52.9。
2025/7/25	美国	美国 6 月耐用品订单环比初值，今值-9.3%，预期-10.7%，前值 16.4%。
2025/7/27	中国	中国 6 月规模以上工业企业利润同比-4.3%，前值-9.1%。
2025/7/27	中国	中国 1 至 6 月规模以上工业企业利润同比-1.8%，前值-1.1%。

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
2025/7/21	有色	【上半年我国主要再生有色金属产量为 998 万吨，同比增 4.55%】国家统计局数据显示，上半年，我国十种有色金属产量 4032 万吨，同比增 2.9%。6 月份，十种有色金属产量 695 万吨，同比增 4.4%。上半年，铜铝价格与产量继续领跑有色金属行业，铜价高位运行，铝价表现坚挺。从上半年运行情况来看，除原生金属产量保持稳步增长外，再生金属发展也十分亮眼，产品产量不断攀升。据中国有色金属工业协会再生金属分会消息，1—6 月，我国主要再生有色金属（铜、铝、铅、锌）产量合计 998 万吨，同比增长 4.55%。其中，再生铝产量 560 万吨，同比增长 10.89%。今年有色金属产量有望保持或创历史新高。	SHMET
2025/7/23	铜	【淡水河谷：二季度铜产量为 9.26 万吨，同比增长 18%】2025 年第二季度，淡水河谷铜产量总计为 9.26 万吨，同比增长 1.4 万吨，增幅为 18%，这得益于索塞古（Sossego）运营区品位提升、萨洛博（Salobo）运营区达产以及沃伊斯湾矿区扩建项目（VBME）逐步增产。这是自 2019 年以来第二季度的最高产量，延续了三年来产量持续增长的态势。	SHMET
2025/7/23	铜	【哈萨克计划到 2030 年将铜矿产出增加一倍】7 月 22 日（周二），哈萨克国内媒体周二报道称，该国计划通过开发三个主要新矿床，到 2030 年将其铜矿产量增加一倍。该国工业和建设部副部长 Olzhas Saparbekov 在一次政府会议上表示，Aidarly、Koksay 和 Benkala 三个矿床的投产将使该国铜矿储量增加 3 亿吨；该国铁矿石产量也将增长 40%，至 5,200 万吨。这将有助于将该国的铜年产量从 50 万吨提升至 120 万吨，钢铁年产量从 410 万吨增至 1,300 万吨。	SHMET
2025/7/24	铜	【上半年秘鲁 Las Bambas 精矿含铜产量同比增加 67%】五矿资源（MMG）发布的最新报告显示，其旗下秘鲁 Las Bambas 铜矿 2025 年第二季度精矿含铜产量为 11.5 万吨，同比增加 64%，环比增加 20%。实现了有记录以来的第二高季度产量，产量提升主要是受益于选矿品位提升至 0.94% 以及铜回收率创下 91.3% 的强劲表现。上半年 Las Bambas 精矿含铜产量为 21.1 万吨，同比增加 67%。维持 Las Bambas 矿 2025 年铜产量指导值为 36 至 40 万吨，其中下端数据反映今年下半年秘鲁可能发生的社会动荡风险。	SHMET
2025/7/24	铜	【MMG 今年二季度铜总产量同比上涨 54% 至 14 万吨】五矿资源（MMG）发布的 2025 年第二季度生产报告显示，二季度铜总产量（电解铜加铜精矿含铜）为 14 万吨，环比上涨 18.7%，同比上涨 54%。同比增加得益于三座铜矿石产量均有所提升。其中，Las Bambas 实现了有记录以来的第二高季度产量，铜精矿含铜产量达 114,909 吨，同比增长 64%；非洲矿山产量较去年同期有所提升，Kinsevere 的产量较去年同期增长 19%，主要由于硫化矿生产线持续的产量爬坡。Khoemacau 的产量同比增长 28%，主要受益于采矿量和选矿量的同步提升。预计 2025 年铜产量目标为 46.6 万吨至 52.2 万吨。	SHMET
2025/7/25	有色	【二季度世界矿企 50 强 中国公司冲击前三】MINING.COM 统计了截至第二季度末全球市值前 50 的矿业公司，总市值略低于 1.50 万亿美元，今年迄今已增长了 2130 亿美元。紫金矿业位列第四，距离第三仅差 8%，领衔 9 家中国矿企上榜。	SHMET
2025/7/25	铜	【自由港麦克莫兰二季度铜产量同比减少 7.1%】自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）周三公布季报显示，2025 年第二季度利润超预期，本季度调整后每股利润为 54 美分，而分析师平均预期为 45 美分。二季度铜产量为 9.63 亿磅，同比减少 7.1%，环比增加 10.9%。同比减少主要反映了印度尼西亚和南美较低的矿石品位和开工率，部分被北美较高的磨矿率和矿石品位所抵消。其中北美地区铜产量 15.2 万吨，同比增 12.6%；南美地区铜产量 12.16 万吨，同比减 10.1%；印尼地区铜产量 16.28 万吨，同比减 18.6%。今年上半年铜产量为 18.31 亿磅，上年同期为 21.22 亿磅。	SHMET

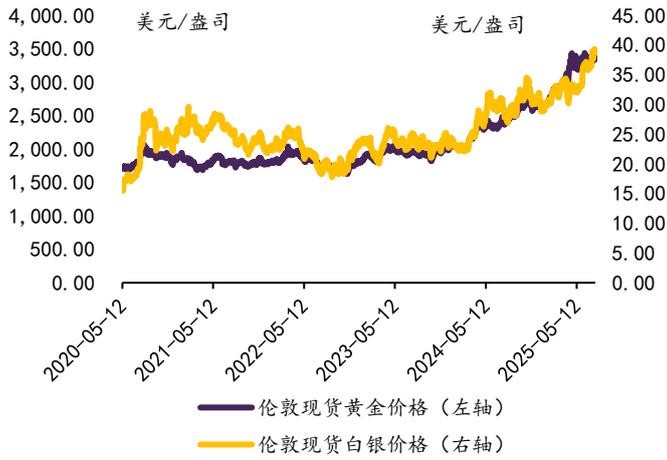
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、 贵金属市场重点数据

周内金价下跌：周内伦敦黄金价格为 3343.50 美元/盎司，环比 7 月 18 日-11.60 美元/盎司，跌幅为-0.35%。周内伦敦白银价格为 38.74 美元/盎司，环比 7 月 18 日+0.46 美元/盎司，涨幅为 1.22%。

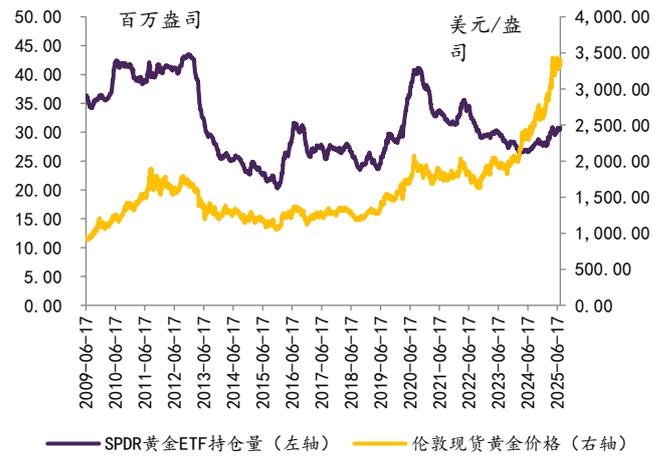
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3077 万盎司，环比 7 月 18 日+43 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.90 亿盎司，环比 7 月 18 日+1722 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 31.19 万张，环比 7 月 18 日+41722 张。

图表 7: 黄金及白银价格



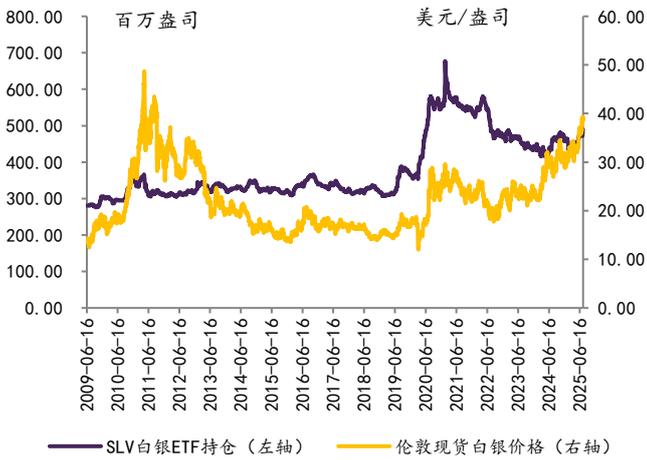
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



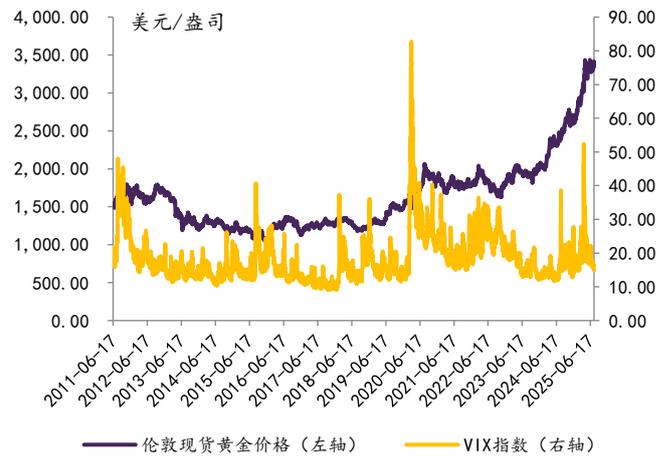
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



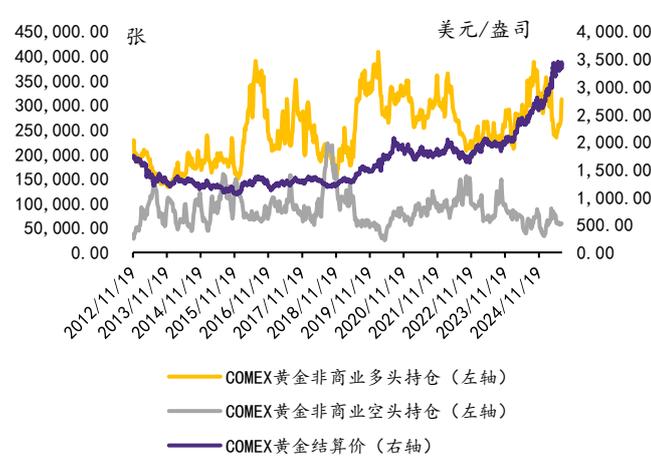
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



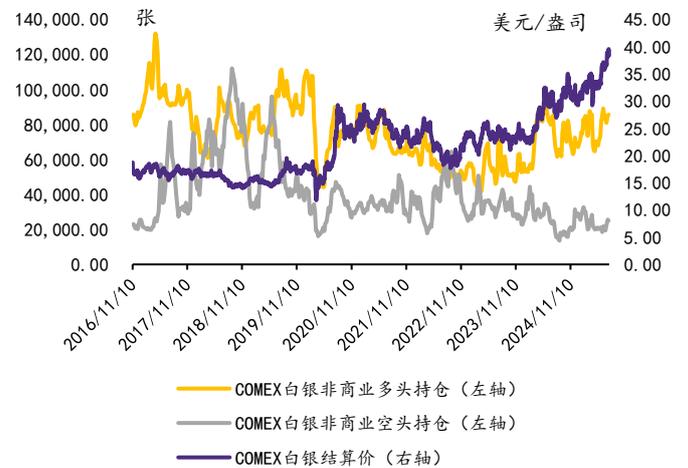
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 9839 美元/吨，环比 7 月 18 日+119 美元/吨，涨幅为+1.22%。SHFE 铜收盘价 79170 元/吨，环比 7 月 18 日+760 元/吨，涨幅为+0.97%。**库存方面**，LME 库存为 128475 吨（环比 7 月 18 日+6300 吨，同比-110950 吨）；COMEX 库存为 248635 吨（环比 7 月 18 日+6821 吨，同比+235395 吨）；SHFE 库存为 73423 吨（环比 7 月 18 日-11133 吨）。2025 年 7 月 24 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 11.42 万吨，环比 7 月 17 日-2.91 万吨，同比-26.09 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-42.73 美元/千吨，环比 0.43 美元/千吨。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 20800 元/吨，环比 7 月 18 日+40。库存方面，本周 LME 铝库存为 450825 吨（环比 7 月 18 日+20125 吨，同比-496400 吨）；国内上期所库存为 115790 吨（环比 7 月 18 日+6968 吨，同比-148368 吨）。2025 年 7 月 24 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 51 万吨，环比 7 月 17 日+1.8 万吨，同比-28.2 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 4247 元/吨，环比 7 月 18 日-50 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 4021 元/吨，环比 7 月 18 日-50 元/吨。

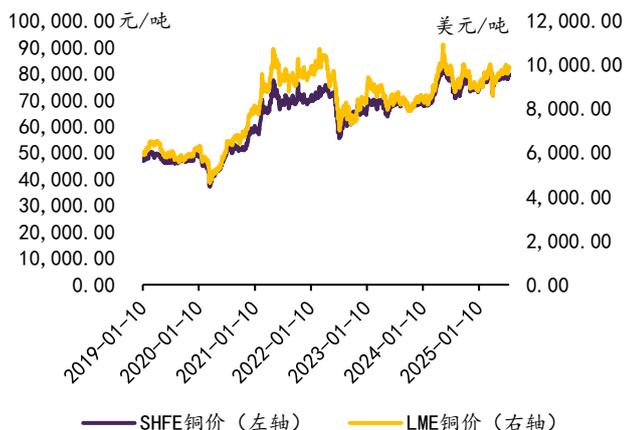
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.5%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.6%，环比-0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 271360 元/吨，环比 7 月 18 日+5460 元/吨，涨幅为 2.05%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7417 吨，环比 7 月 18 日+269 吨；LME 库存为 1740 吨，环比 7 月 18 日-195 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 18 日持平。

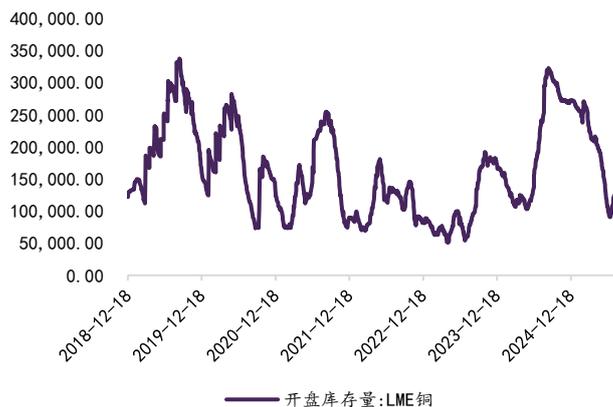
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.5 万元/吨，环比 7 月 18 日+10000 元/吨，涨幅为 15.38%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 29480 吨，环比-850 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



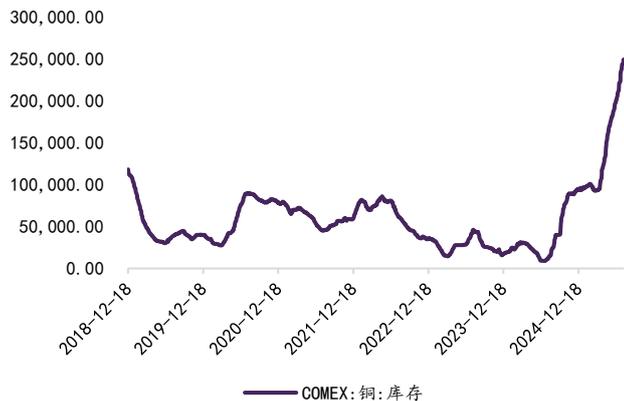
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



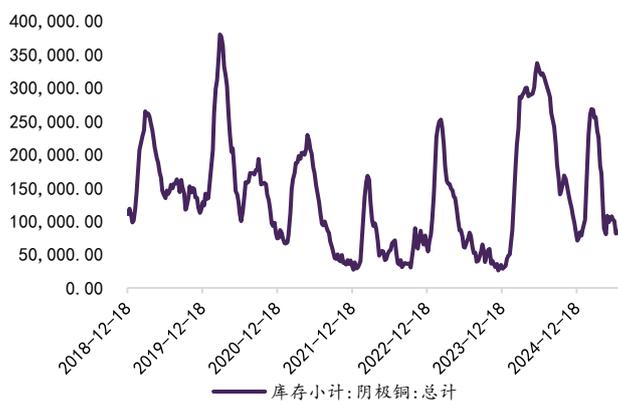
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



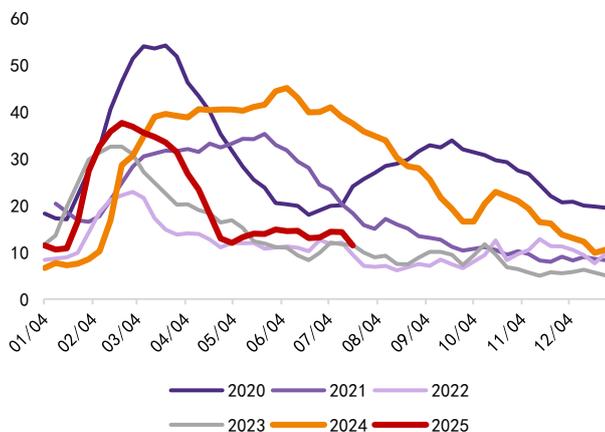
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



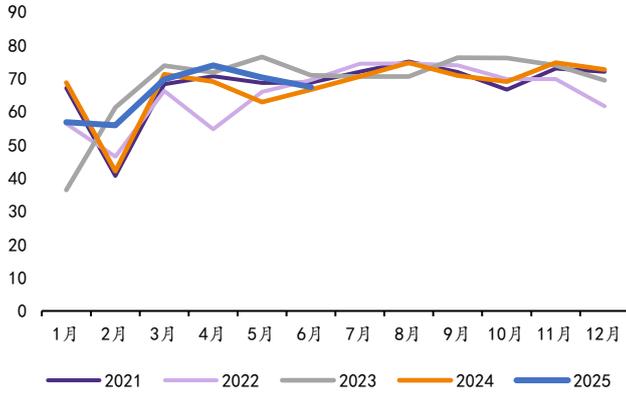
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



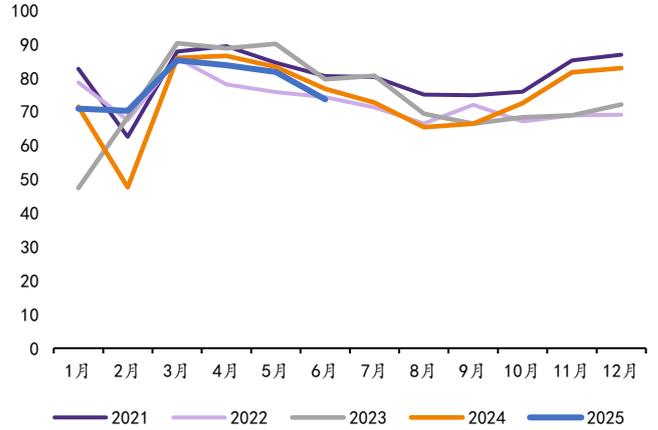
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 (%)



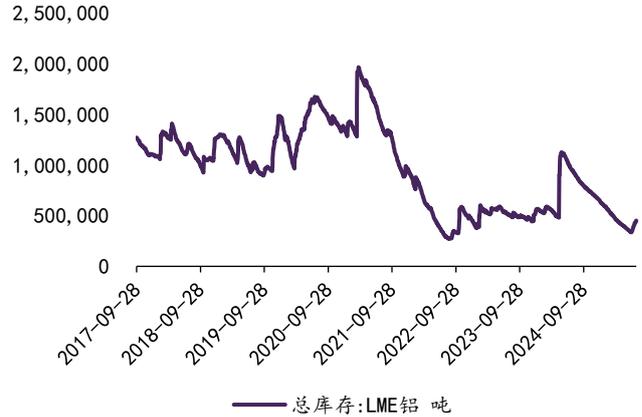
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



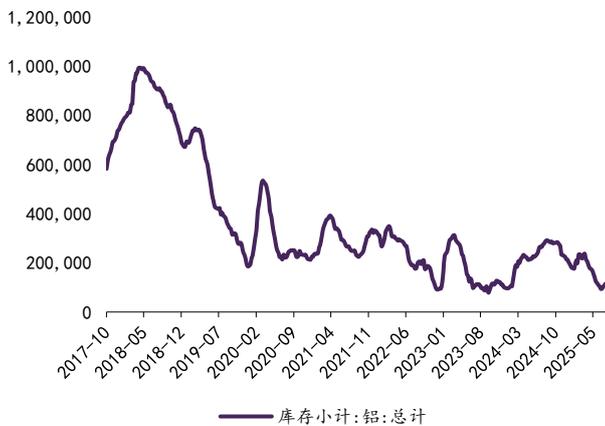
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



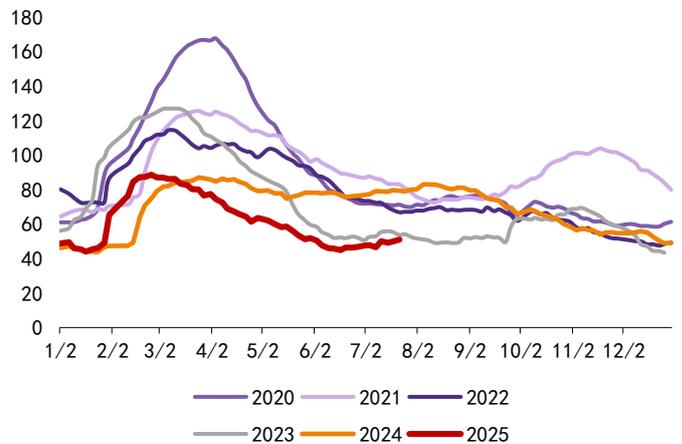
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



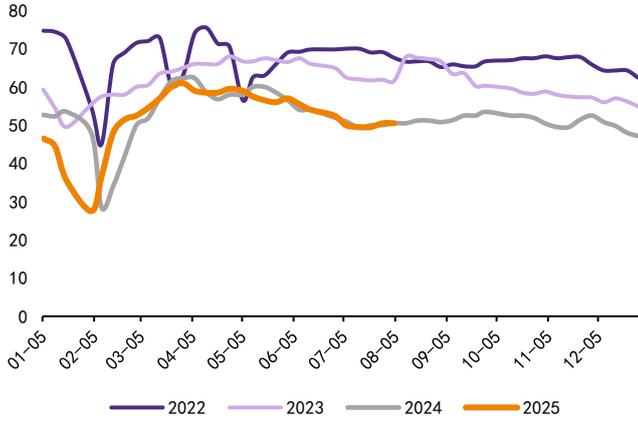
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



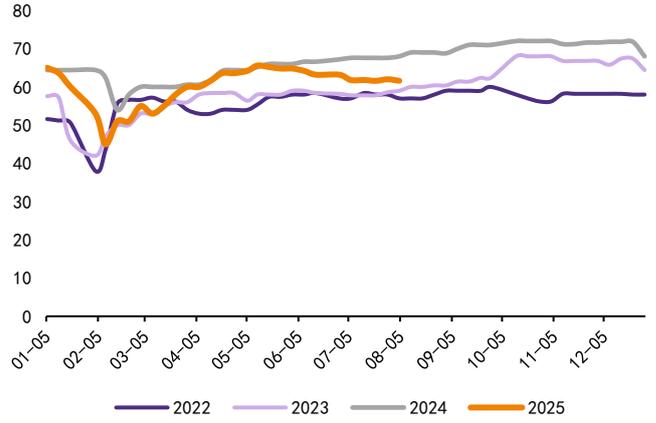
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



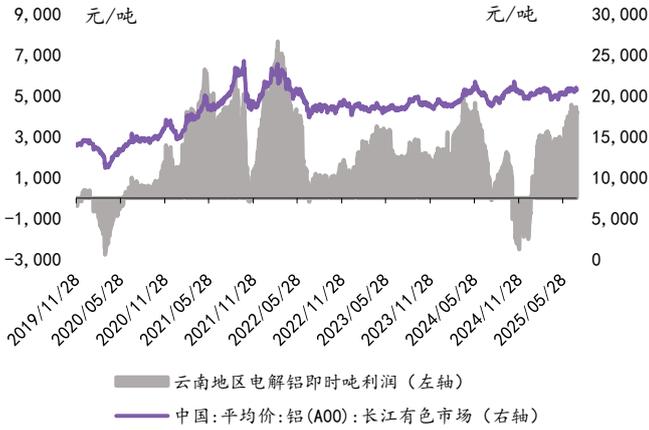
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



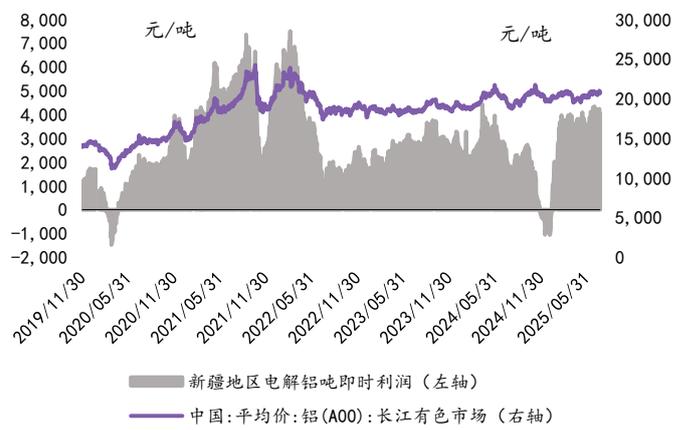
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



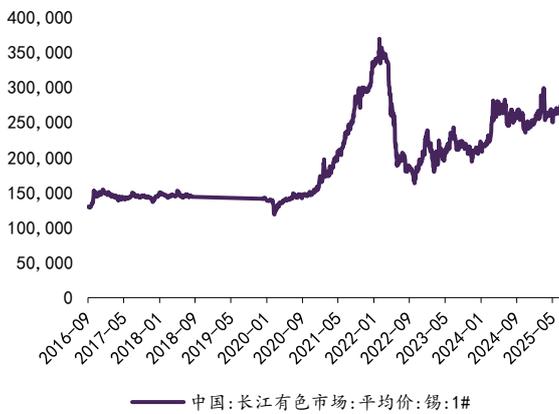
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



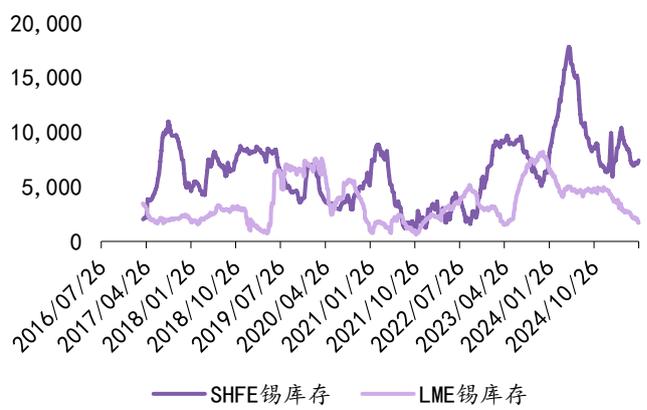
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



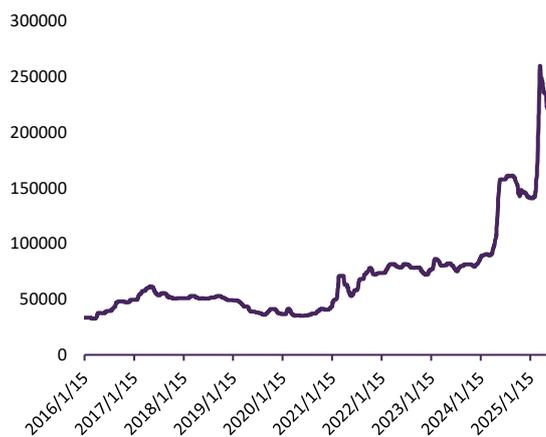
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



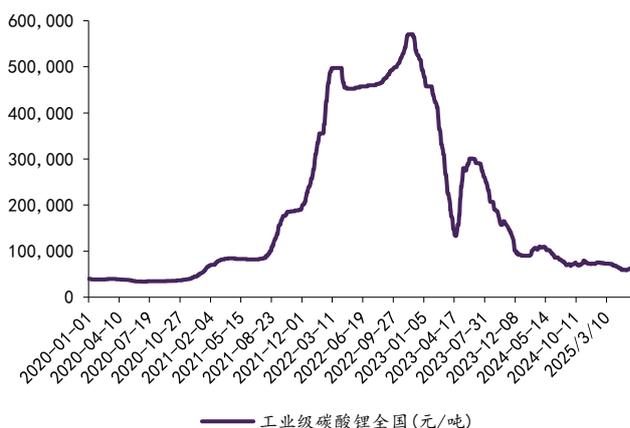
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锡锭价格 (元/吨)



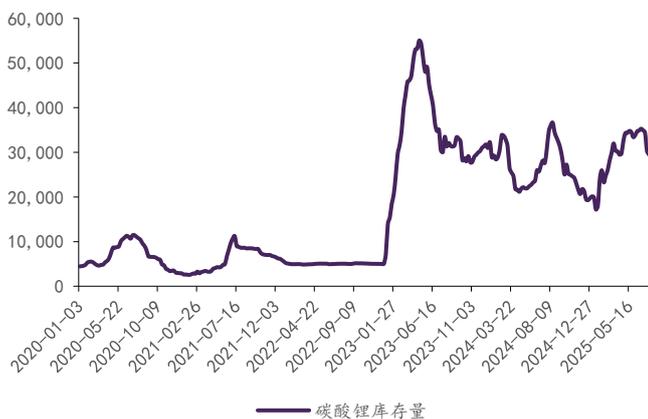
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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	2025-7-25		EPS		PE		投资评级	
		股价	2024	2025E	2026E	2024	2025E		2026E
000975.SZ	山金国际	18.81	0.78	1.12	1.34	19.64	16.79	14.04	买入
600489.SH	中金黄金	14.92	0.70	0.99	1.10	17.22	15.07	13.56	买入
600547.SH	山东黄金	30.65	0.57	1.24	1.37	34.30	24.72	22.37	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	19.85	1.21	1.56	1.78	12.54	12.72	11.15	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.68	0.22	0.27	0.36	14.71	13.63	10.22	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.70	0.87	2.09	2.66	16.03	7.03	5.53	买入
601168.SH	西部矿业	17.48	1.23	1.52	1.64	13.06	11.50	10.66	买入
603979.SH	金诚信	50.55	2.57	3.60	4.30	14.30	14.04	11.76	买入
603993.SH	洛阳钼业	9.21	0.63	0.69	0.74	10.61	13.35	12.45	买入
000408.SZ	藏格矿业	47.09	1.64	1.92	2.76	16.99	24.53	17.06	买入
000807.SZ	云铝股份	16.41	1.27	1.94	1.99	10.64	8.46	8.25	买入
601600.SH	中国铝业	7.72	0.72	0.66	0.68	10.17	11.70	11.35	买入
000933.SZ	神火股份	19.06	1.93	2.19	2.22	8.83	8.70	8.59	买入
002532.SZ	天山铝业	9.45	0.96	0.98	1.04	8.22	9.64	9.09	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.93	0.70	1.83	1.90	22.34	10.34	9.96	买入
000960.SZ	锡业股份	18.96	0.85	1.42	1.66	15.99	13.35	11.42	买入
600301.SH	华锡有色	24.15	1.04	1.44	1.61	16.36	16.77	15.00	买入
000426.SZ	兴业银锡	19.11	0.84	1.22	1.36	12.91	15.66	14.05	买入
002738.SZ	中矿资源	39.01	1.05	1.75	3.13	33.84	22.29	12.46	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。