

2025 年 03 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

—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 | 9.3 | 11.6 |
| 沪深 300 | -1.4 | -1.7 | 10.4 |

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：仍需关注国内节后复工情况，铜铝价格震荡为主》2025-02-24
- 2、《有色金属行业周报：国内节后复工，铜铝价格走强》2025-02-17
- 3、《有色金属行业周报：中国央行持续购金，强劲买盘支撑金价》2025-02-10

■ 黄金：美联储议息会议不降息符合预期，但是放缓缩表

数据方面，美国 FOMC 利率决策(下限)4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。

本次美联储议息会议不降息，但是放缓缩表。美东时间 3 月 20 日周三，美联储在联储的货币政策委员会 FOMC 会后宣布，联邦基金利率的目标区间继续保持在 4.25%至 4.5%不变。这是美联储连续第二次货币政策会议决定暂停降息。联储自 2022 年 3 月至去年 7 月累计加息 525 个基点，去年 9 月起连续三次会议降息，合计降幅 100 个基点。同时，美联储公布，将从下月起放慢缩减资产负债表（缩表）的步伐。这是联储自去年 6 月以来首次调整缩表。自 2022 年 6 月至去年底，美联储已累计缩表近 2 万亿美元。

美联储会议修改就业，通胀和经济相关措辞。相比 1 月末的上次 FOMC 会后声明，本次美联储的决议声明有些变化。不再继续重申“实现就业和通胀目标的风险大体均衡”。同时将上次声明中“经济前景不确定”的说辞改为“经济前景相关的不确定性增加。”

根据 CME FedWatch 工具显示，美联储 2025 年降息 3 次，分别在 6 月、9 月和 12 月，各降息 25BP。

总结而言，虽然本次美联储议息会议不降息，但是美联储年内仍将降息，且美联储开启放缓缩表，金价仍有上涨动力。

■ 铜、铝：铜铝下游开工处于复苏阶段，预计铜铝价格走势偏强为主

国内宏观：中国 1 至 2 月全国房地产开发投资同比-9.8%。中国 1 至 2 月社会消费品零售总额同比 4%。中国 1 至 2 月规模以上工业增加值同比 5.9%。中国 3 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.6%，前值 3.6%。中国 3 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3.1%，前值 3.1%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9877 美元/吨，环比 3 月 14 日+72 美元/吨，涨幅 0.73%。SHFE 铜收盘价 80630 元/吨，环比 3 月 14 日+350 元/吨，涨幅 0.44%。库存方面，LME

库存为 224600 吨（环比 3 月 14 日-6375 吨，同比+112275 吨）；COMEX 库存为 93410 吨（环比 3 月 14 日-29 吨，同比+63329 吨）；SHFE 库存为 256328 吨（环比 3 月 14 日+856 吨）。三地合计库存 574338 吨，环比 3 月 14 日-5548 吨。2025 年 3 月 20 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 34.64 万吨，环比 3 月 13 日-0.86 万吨，同比-4.27 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-15.92 美元/干吨，环比-0.31 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 69.93%，环比-5.21pct；再生铜制杆开工率为 28.37%，环比-2.51pct。

总结而言，国内库存处于去库周期，下游处于需求旺季，整体下游对于上涨铜价接受度尚可，铜价预计维持偏强走势。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20780 元/吨，环比 3 月 14 日-190 元/吨，跌幅 0.91%。库存方面，本周 LME 铝库存为 483925 吨（环比 3 月 14 日-17875 吨，同比-80125 吨）；国内上期所库存为 233240 吨（环比 3 月 14 日+15159 吨，同比+13766 吨）；2025 年 3 月 20 日，SMM 国内社会铝库存为 83.4 万吨，环比 3 月 13 日-2.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3153 元/吨，环比 3 月 14 日+91 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3904.06 元/吨，环比 3 月 14 日+91.46 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 60%，环比+3pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 58%，环比-2pct。

综合而言，本周铝价自高位调整后，一定程度上刺激终端企业补库需求，下游开工延续扩张态势。本周国内铝型材行业开工率环比提升 3 个百分点至 60%。预计铝价保持偏强走势。

■ 锡：预计锡价短期震荡走势

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 281580 元/吨，环比 3 月 14 日-6740 元/吨，跌幅 2.34%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8605 吨，环比 3 月 14 日+84 吨；LME 库存为 3760 吨，环比 3 月 14 日+160 吨；上期所+LME 库存合计为 12365 吨，环比 3 月 14 日+244 吨。

锡价预计震荡走势。本周锡价延续了前一周因刚果金锡矿停产的供应紧张预期带来的涨势。但现货市场交投谨慎，下游对高价接受度有限。刚果金和平谈判的不确定性，引发多头获利了结。

■ 锑：原料偏紧缺，锑价看涨情绪浓

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 236500 元/吨，环比 3 月 14 日+37000 元/吨。

锑市场原料紧缺问题仍然存在，锑锭价格涨势依旧猛烈；看好后市者惜售等待心理预期价位，在看涨心态下，整体市场现货流通偏紧状态较为明显。

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：节后复工，铜价走势偏强，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：锡原料供应偏紧，预计价格走势偏强。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 | 2025-3-21 股价 | 2023 | EPS 2024E | 2025E | 2023 | PE 2024E | 2025E | 投资评级 |
|-----------|------|-----------------|------|--------------|-------|-------|-------------|-------|------|
| 000975.SZ | 山金国际 | 18.07 | 0.51 | 0.78 | 1.12 | 29.24 | 23.17 | 16.13 | 买入 |
| 600489.SH | 中金黄金 | 13.27 | 0.61 | 0.77 | 0.80 | 16.21 | 17.23 | 16.59 | 买入 |
| 600547.SH | 山东黄金 | 26.21 | 0.52 | 0.83 | 1.01 | 43.95 | 31.58 | 25.95 | 买入 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 21.26 | 0.48 | 1.01 | 1.06 | 29.00 | 21.05 | 20.06 | 买入 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 17.57 | 0.80 | 1.21 | 1.57 | 15.53 | 14.52 | 11.19 | 买入 |
| 000630.SZ | 铜陵有色 | 3.46 | 0.21 | 0.33 | 0.38 | 15.39 | 10.48 | 9.11 | 未评级 |
| 000923.SZ | 河钢资源 | 15.46 | 1.40 | 2.09 | 2.66 | 12.02 | 7.40 | 5.81 | 买入 |
| 601168.SH | 西部矿业 | 17.62 | 1.17 | 1.47 | 1.63 | 12.19 | 11.99 | 10.81 | 买入 |
| 603979.SH | 金诚信 | 45.60 | 1.71 | 2.56 | 3.87 | 22.05 | 17.81 | 11.78 | 买入 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 7.64 | 0.38 | 0.63 | 0.57 | 13.61 | 12.13 | 13.40 | 买入 |

| | | | | | | | | | |
|------------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|----|
| 000408. SZ | 藏格矿业 | 36.16 | 2.16 | 1.61 | 1.75 | 11.71 | 22.46 | 20.66 | 买入 |
| 000807. SZ | 云铝股份 | 17.43 | 1.14 | 1.45 | 1.56 | 10.71 | 12.02 | 11.17 | 买入 |
| 601600. SH | 中国铝业 | 7.58 | 0.39 | 0.82 | 0.85 | 14.41 | 9.24 | 8.92 | 买入 |
| 000933. SZ | 神火股份 | 18.95 | 2.62 | 2.12 | 2.57 | 6.40 | 8.94 | 7.37 | 买入 |
| 002532. SZ | 天山铝业 | 8.99 | 0.47 | 0.92 | 0.98 | 12.68 | 9.77 | 9.17 | 买入 |
| 002155. SZ | 湖南黄金 | 23.97 | 0.41 | 0.64 | 0.67 | 27.38 | 37.45 | 35.78 | 买入 |
| 000960. SZ | 锡业股份 | 15.46 | 0.86 | 1.17 | 1.40 | 16.73 | 13.21 | 11.04 | 买入 |
| 600301. SH | 华锡有色 | 25.14 | 0.50 | 1.06 | 1.44 | 25.38 | 23.72 | 17.46 | 买入 |
| 000426. SZ | 兴业银锡 | 13.76 | 0.53 | 0.88 | 1.13 | 17.21 | 15.64 | 12.18 | 买入 |
| 002738. SZ | 中矿资源 | 33.71 | 3.03 | 1.50 | 1.75 | 12.29 | 22.47 | 19.26 | 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 |

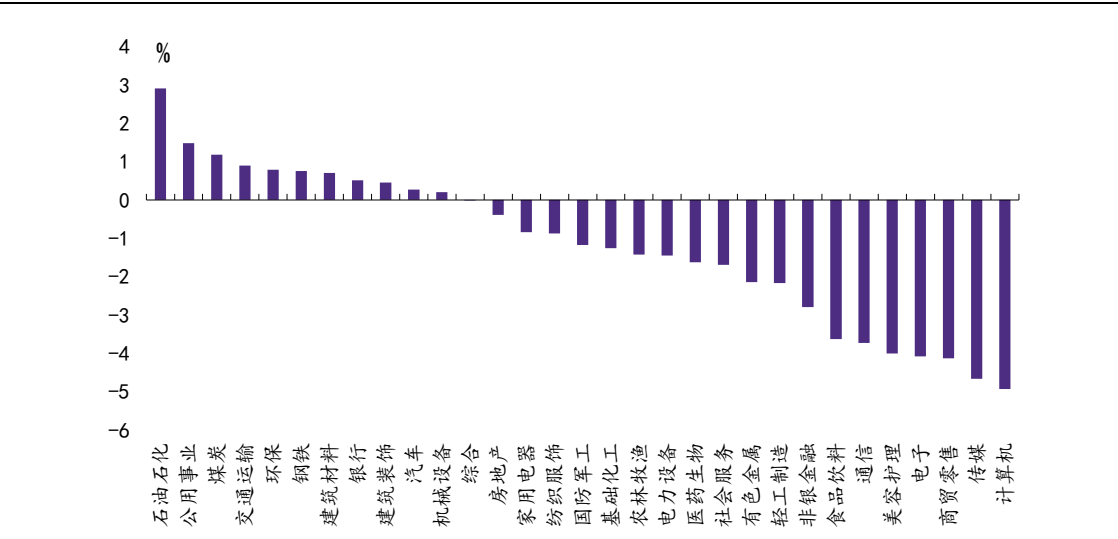
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2025.03.17-2025.03.21）有色金属（申万）行业板块周涨幅为-2.14%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后位置。

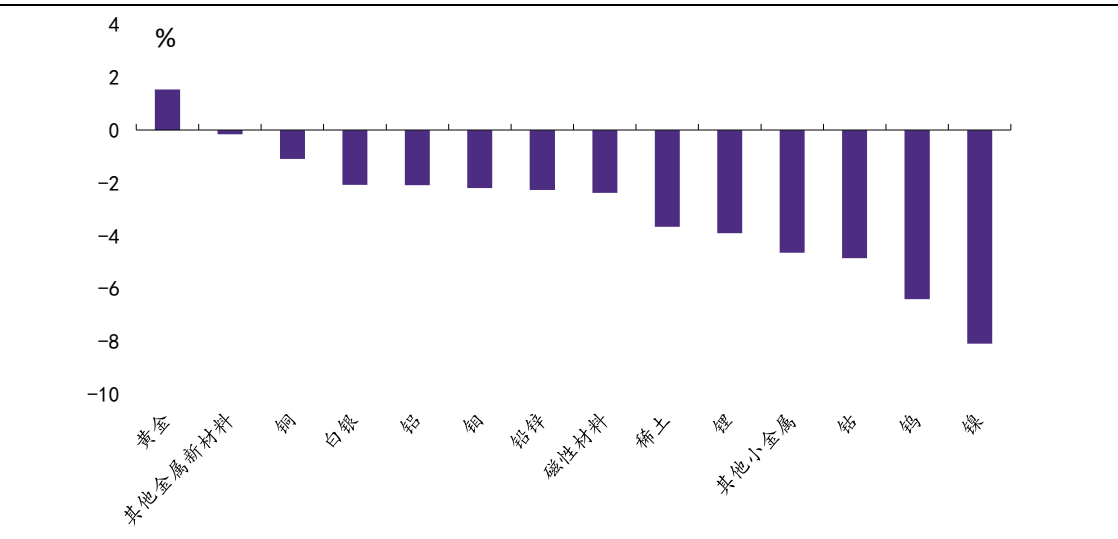
在申万有色金属板块三级子行业中，整体呈现下跌趋势。涨跌幅前三位的子板块为黄金（+1.53%）、其他金属新材料（-0.16%）、铜（-1.10%），跌幅前三位的子板块为钴（-4.85%）、钨（-6.40%）、镍（-8.08%）。

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



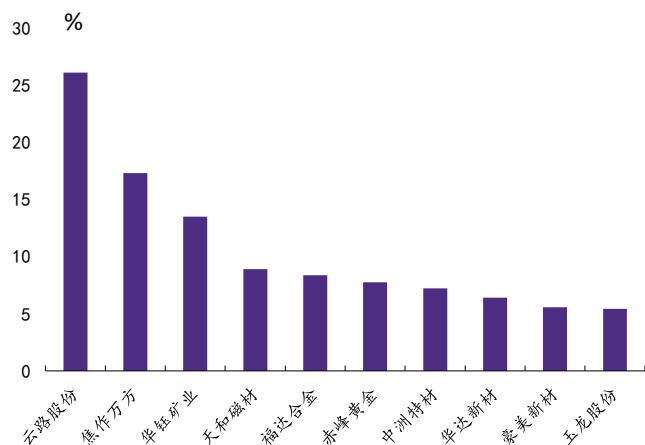
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是云路股份 (+26.11%)、焦作万方 (+17.29%)、华钰矿业 (+13.51%)、天和磁材 (+8.89%)、福达合金 (+8.36%)、赤峰黄金 (+7.75%)、中洲特材 (+7.22%)、华达新材 (+6.41%)、豪美新材 (+5.56%)、玉龙股份 (+5.42%)。

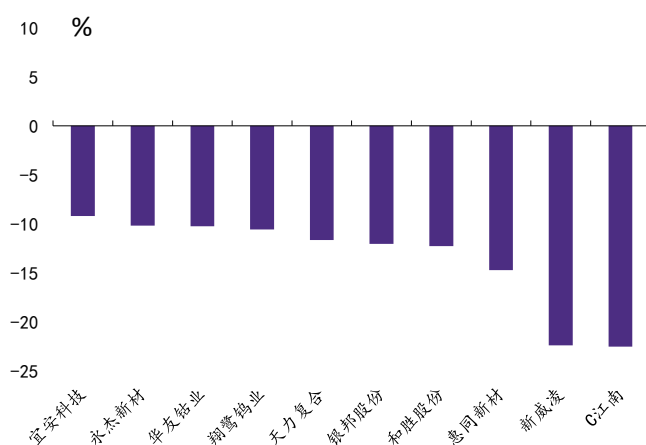
周度跌幅前十个股分别是宜安科技 (-9.19%)、永杰新材 (-10.19%)、华友钴业 (-10.25%)、翔鹭钨业 (-10.57%)、天力复合 (-11.64%)、银邦股份 (-12.05%)、和胜股份 (-12.25%)、惠同新材 (-14.71%)、新威凌 (-22.39%)、C江南 (-22.52%)。

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 1 至 2 月全国房地产开发投资同比-9.8%。中国 1 至 2 月社会消费品零售总额同比 4%。中国 1 至 2 月规模以上工业增加值同比 5.9%。中国 3 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.6%，前值 3.6%。中国 3 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3.1%，前值 3.1%。

海外方面，美国 FOMC 利率决策(下限)4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。

图表 5：宏观新闻

| 日期 | 国家 | 内容 |
|-----------|----|---|
| 2025/3/17 | 中国 | 中国 1 至 2 月全国房地产开发投资同比-9.8%。 |
| 2025/3/17 | 中国 | 中国 1 至 2 月社会消费品零售总额同比 4%。 |
| 2025/3/17 | 中国 | 中国 1 至 2 月规模以上工业增加值同比 5.9%。 |
| 2025/3/20 | 美国 | 美国 FOMC 利率决策(下限)4.25%，预期 4.25%，前值 4.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.5%，预期 4.5%，前值 4.5%。 |
| 2025/3/20 | 中国 | 中国 3 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.6%，前值 3.6%。 |
| 2025/3/20 | 中国 | 中国 3 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3.1%，前值 3.1%。 |

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 |
|-----------|----|--|-------|
| 2025/3/19 | 金 | 【株冶集团：湘投金冶拟减持不超 3%公司股份】株冶集团公告，持股 5%以上股东湘投金冶计划自公告披露之日起 15 个交易日后 3 个月内，通过集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份合计不超过 3218.62 万股，即不超过公司总股本的 3%。湘投金冶目前持有公司 6.09%股份，减持原因为资金需求。 | SHMET |
| 2025/3/19 | 铜 | 【嘉能可有望在 2028 年恢复 100 万吨的铜年产量】外媒 3 月 18 日消息，嘉能可正为未来几年的铜产量增长做好布局。该公司首席执行官 Gary Nagle 表示，公司明确计划在 2028 年恢复至每年 100 万吨的铜产量水平。他在该公司最新发布的 2024 年年度报告中表示，嘉能可还在探索一些项目，这些项目有可能使公司的铜年产量再增加 100 万吨。嘉能可上个月报告称，2024 年铜产量降至 100 万吨以下，降至 951600 吨。展望未来，Nagle 称嘉能可正处于其产量增长轨迹上的一个“转折点”。 | SHMET |
| 2025/3/19 | 铝 | 【中国宏桥 2024 年铝合金销量 583.7 万吨，同比增长 1.5%】3 月 17 日，中国宏桥（01378）在香港召开 2024 年全年业绩发布会。“量价齐升”突出了公司产品的需求强劲，在量方面，期内铝合金销量 583.7 万吨，同比增长 1.5%，铝合金加工销量 76.6 万吨，同比增长 32.1%，而氧化铝销量 1092.1 万吨，同比增长 5.3%；而价方面，三大核心产品均有不同程度的上升，铝合金平均价格上升 6.6%，铝合金加工上升 2.5%，而氧化铝价格上升 33.6%。 | SHMET |
| 2025/3/19 | 钴 | 【刚果考虑寻求印尼协助管控钴供应 以“更好地控制”全球钴价】一个刚果部长级委员会提出了强化钴出口临时禁令的措施建议，其中包括与钴第二大供应国印度尼西亚开展合作。刚果民主共和国的钴产量占全球总量的四分之三以上。2 月下旬，该国出人意料地宣布暂停钴出口四个月。目前，刚果政府正在考虑制定长期政策，以便从钴的开采和加工中获取更多价值，并防止禁令解除后囤积的钴大量涌入市场。 | SHMET |
| 2025/3/20 | 铜 | 【大量铜即将“淹没”美国港口】有迹象显示，美国港口即将被大量进口铜的涌入所淹没，因为贸易商正赶在美国总统特朗普可能实施的关税生效前抢运货物。根据业内援引四位了解货运情况的人士的说法，未来几周预计将有 10 万-15 万吨精炼铜的运抵美国。而如果它们都在同月抵达，那么就有望超过 2022 年 1 月创下的 136951 吨的美国历史最多月进口纪录。包括嘉能可集团(Glencore Plc)和贡渥集团(Gunvor Group)在内的大宗商品贸易商，都正在将大量原定发往亚洲的铜改道发往美国。其中一些人士表示，由于数量巨大，贸易商正在新奥尔良和巴尔的摩预订额外的仓储空间，以容纳这些货物。 | SHMET |
| 2025/3/20 | 金 | 花旗研究：预计在未来三个月内，ETF 和其他实物投资将推动黄金价格涨至每盎司 3200 美元。 | SHMET |
| 2025/3/21 | 铜 | 【洛阳钼业：2024 年净利润同比增长 64% 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2.55 元】洛阳钼业公告，2024 年营业收入 2130 亿元，同比增长 14%。归母净利润 135 亿元，同比增长 64%，公司拟 2024 年向全体股东每 10 股派发现金股利 2.55 元（含税）。公司矿山端生产新能源金属铜和钴，战略金属钼、钨、铌及磷肥；贸易端，IXM 业务覆盖全球 80 多个国家，成为全球不可或缺的铜、钴贸易商之一。 | SHMET |
| 2025/3/21 | 铜 | 【紫金矿业：2024 年归母净利润同比增长 51.76% 拟 10 派 2.8 元】紫金矿业（601899）3 月 21 日晚间披露年报，公司 2024 年实现营业收入 3036.4 亿元，同比增长 3.49%；归母净利润 320.51 亿元，同比增长 51.76%；基本每股收益 1.21 元。公司拟每 10 股派发现金红利 2.8 元（含税）。报告期末，公司保有总资源量为铜 11037 万吨、金 3973 吨、锌（铅）1298 万吨、银 31836 吨，锂（LCE）1788 万吨。 | SHMET |
| 2025/3/22 | 铜 | 【秘鲁 1 月铜产量增长 7%至 216650 吨】外媒 3 月 21 日消息，秘鲁能源及矿产部在月度报告中称公布，秘鲁 1 月份铜产量增长将近 7%，攀升至 216,650 吨，主要是由于 MMG Ltd 旗下的 Las Bambas 矿场和英美资源旗下的 Quellaveco 矿场产量增加推动。 | SHMET |

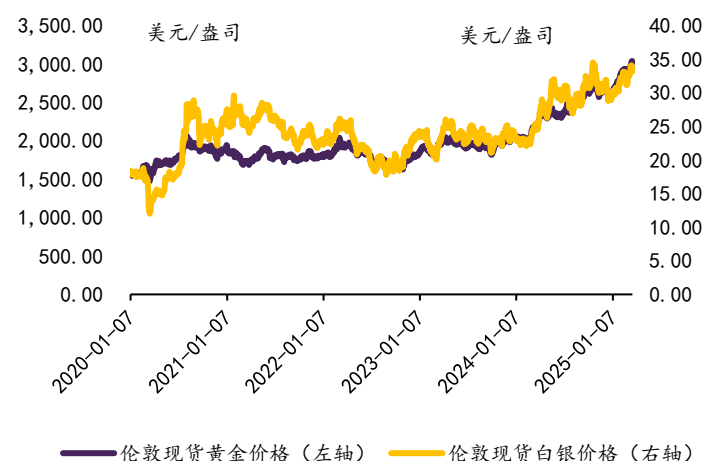
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 3013.7 美元/盎司，环比 3 月 14 日+35.65 美元/盎司，涨幅为 1.20%。周内伦敦白银价格为 33.18 美元/盎司，环比 3 月 14 日-0.72 美元/盎司，跌幅为 2.11%。

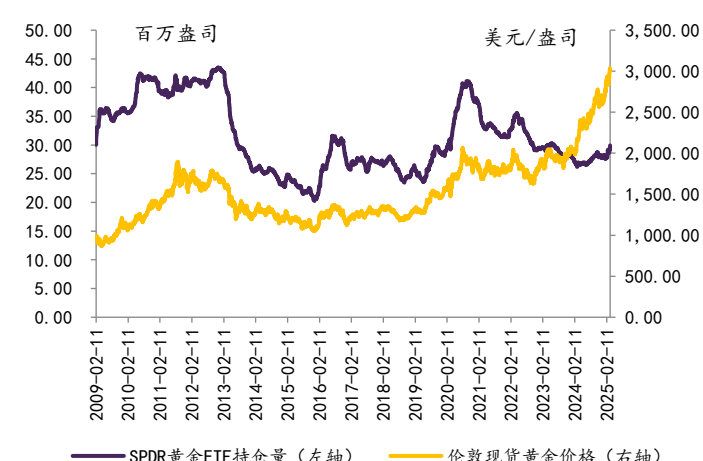
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2992 万盎司，环比+77 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.41 亿盎司，环比+168 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



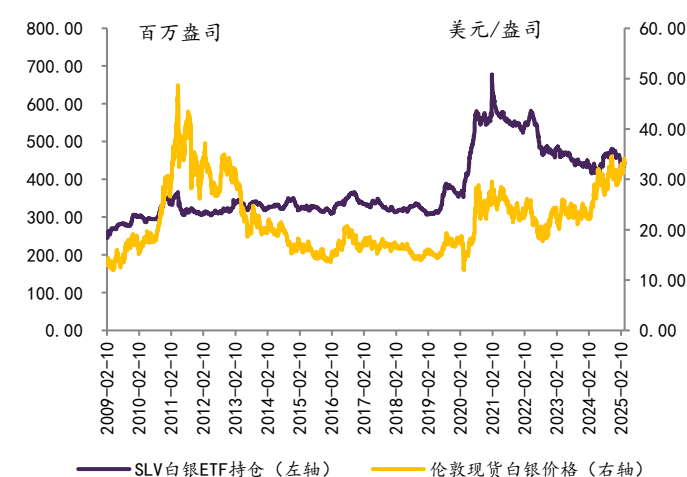
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



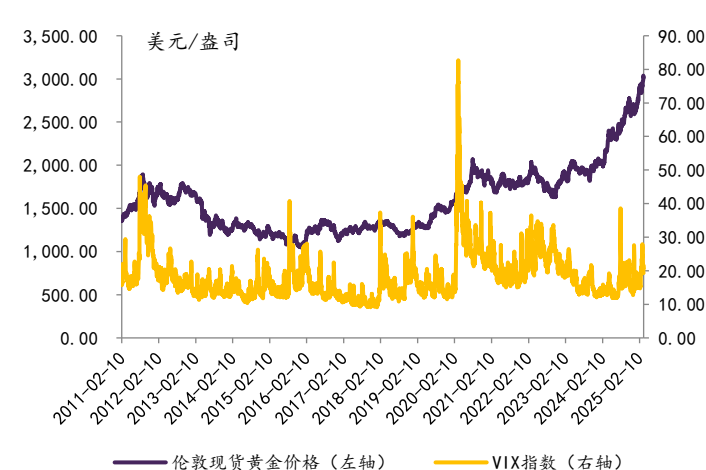
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



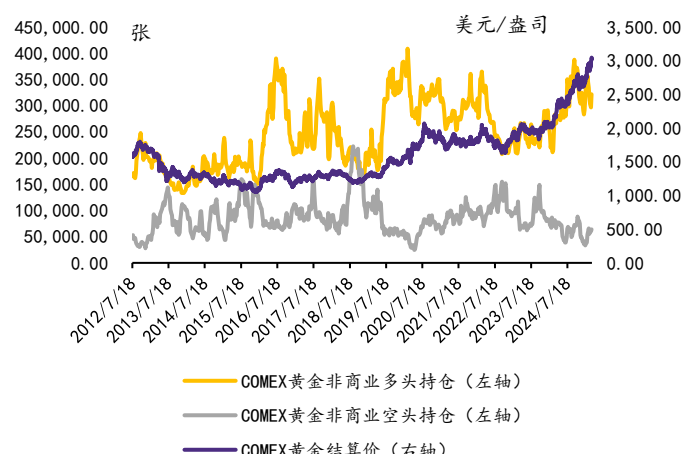
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



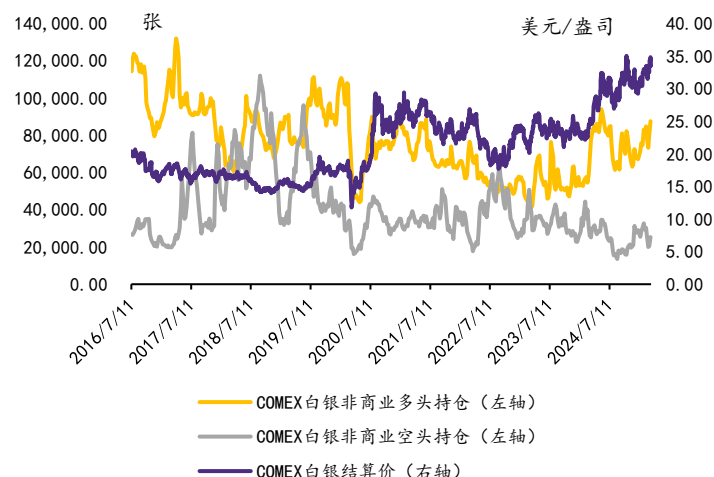
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9877 美元/吨，环比 3 月 14 日+72 美元/吨，涨幅 0.73%。SHFE 铜收盘价 80630 元/吨，环比 3 月 14 日+350 元/吨，涨幅 0.44%。**库存方面**，LME 库存为 224600 吨（环比 3 月 14 日-6375 吨，同比+112275 吨）；COMEX 库存为 93410 吨（环比 3 月 14 日-29 吨，同比+63329 吨）；SHFE 库存为 256328 吨（环比 3 月 14 日+856 吨）。三地合计库存 574338 吨，环比 3 月 14 日-5548 吨。2025 年 3 月 20 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 34.64 万吨，环比 3 月 13 日-0.86 万吨，同比-4.27 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-15.92 美元/干吨，环比-0.31 美元/干吨。下游方面，国内 2 月精铜制杆开工率为 55.84%，环比-0.9pct。2 月铜管开工率为 70.28%，环比-0.66pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20780 元/吨，环比 3 月 14 日-190 元/吨，跌幅 0.91%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 483925 吨（环比 3 月 14 日-17875 吨，同比-80125 吨）；国内上期所库存为 233240 吨（环比 3 月 14 日+15159 吨，同比+13766 吨）；2025 年 3 月 20 日，SMM 国内社会铝库存为 83.4 万吨，环比 3 月 13 日-2.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 3153 元/吨，环比 3 月 14 日+91 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 3904.06 元/吨，环比 3 月 14 日+91.46 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 60%，环比+3pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 58%，环比-2pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 281580 元/吨，环比 3 月 14 日-6740 元/吨，跌幅 2.34%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8605 吨，环比 3 月 14 日+84 吨；LME 库存为 3760 吨，环比 3 月 14 日+160 吨；上期所+LME 库存合计为 12365 吨，环比 3 月 14 日+244 吨。

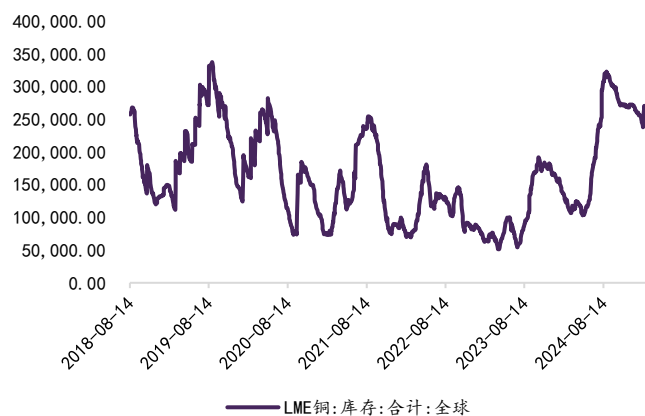
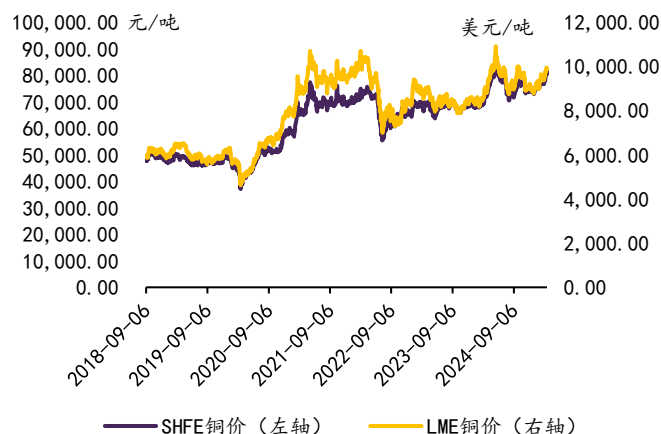
锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 236500 元/吨，环比 3 月 14

日+37000 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 7.25 万元/吨，环比 3 月 14 日-500 元/吨，跌幅为 0.68%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 31980 吨，环比+2115 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格

图表 14: LME 铜库存 (吨)

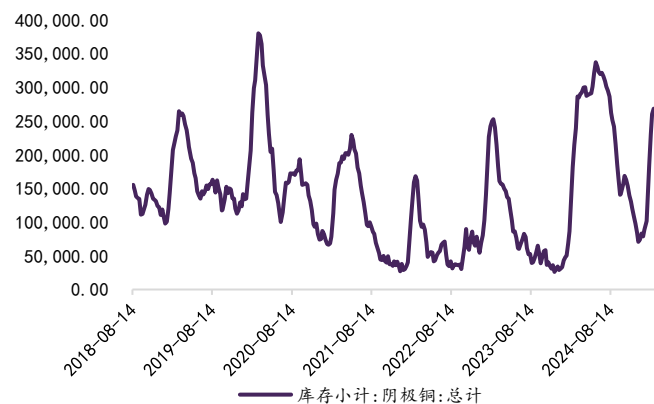
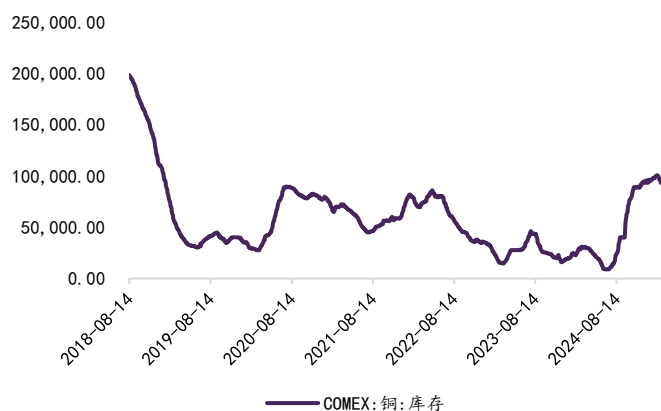


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)

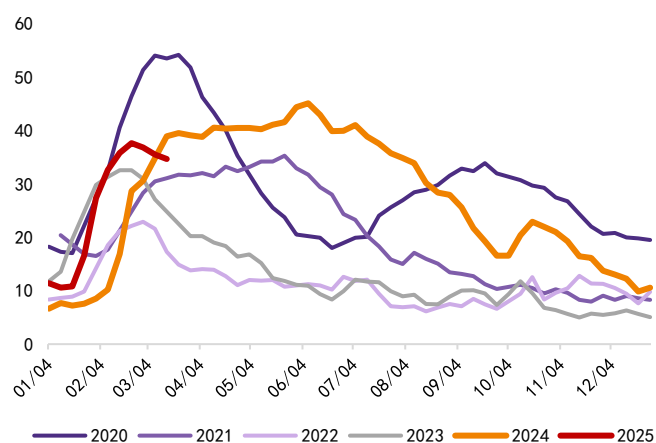
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

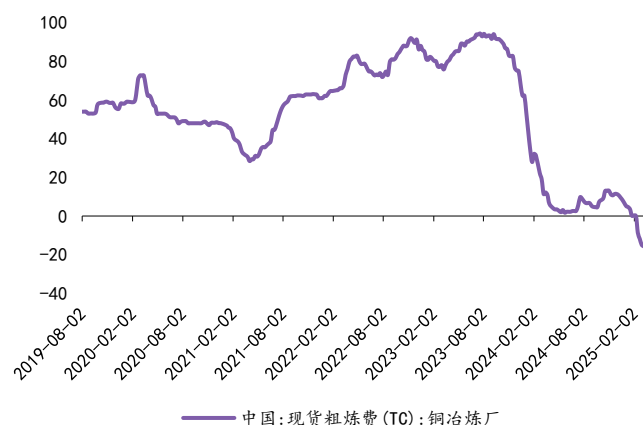
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



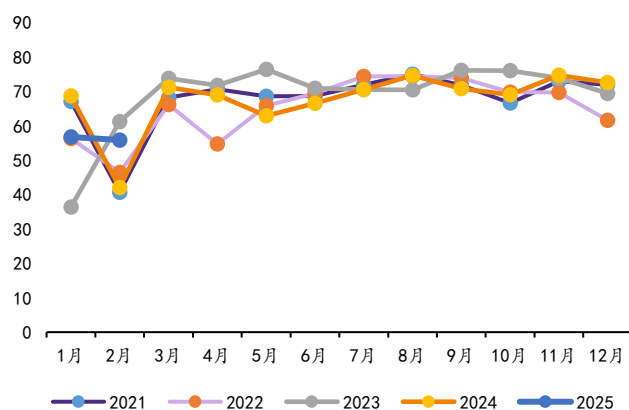
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



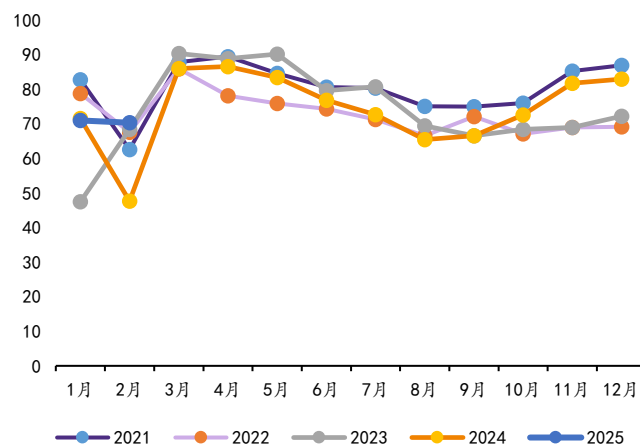
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



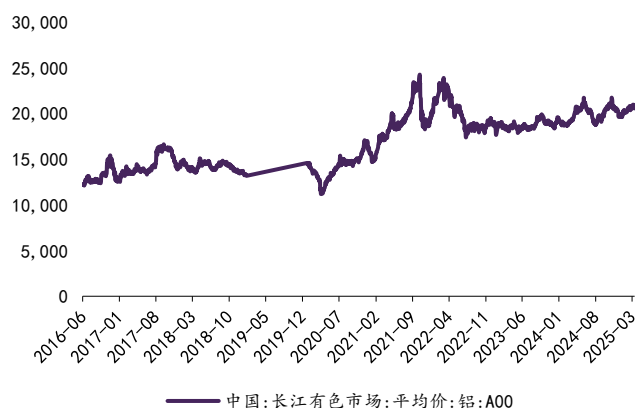
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



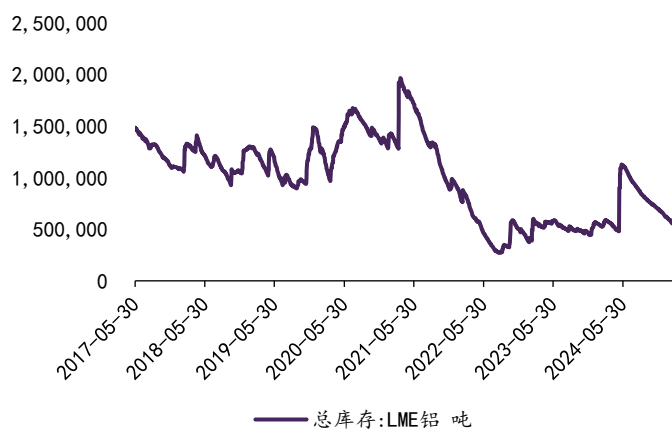
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



资料来源: Wnd, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



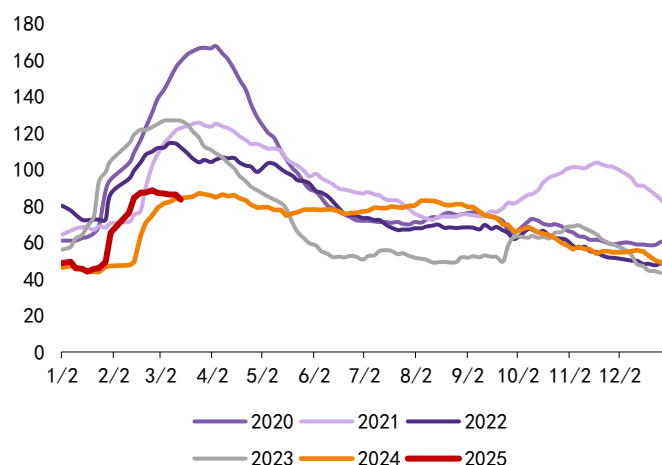
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



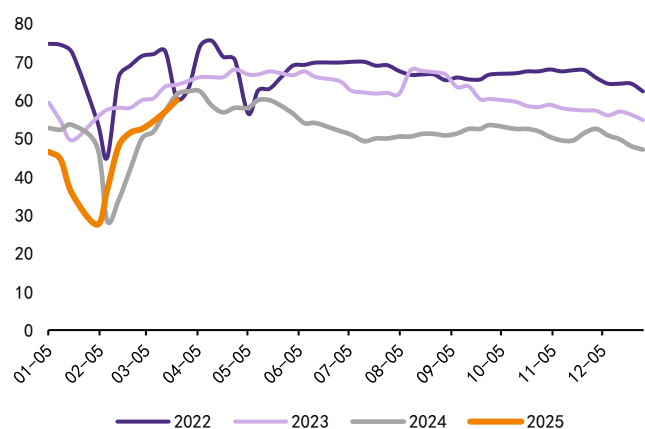
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



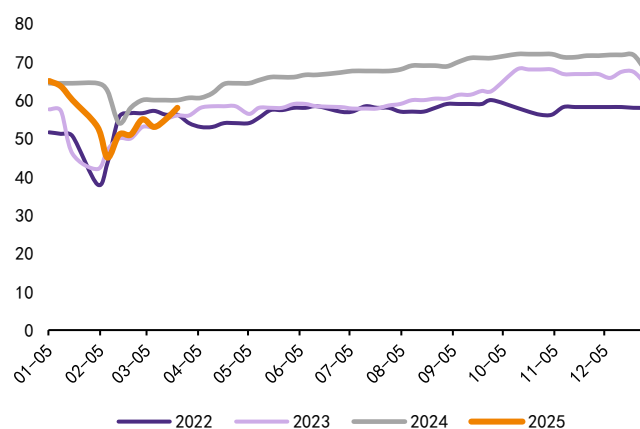
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



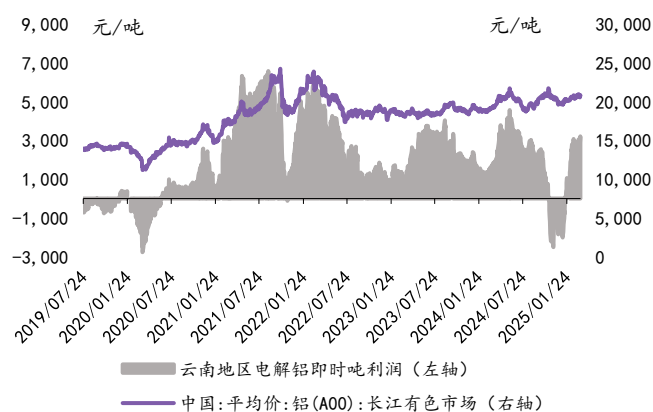
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



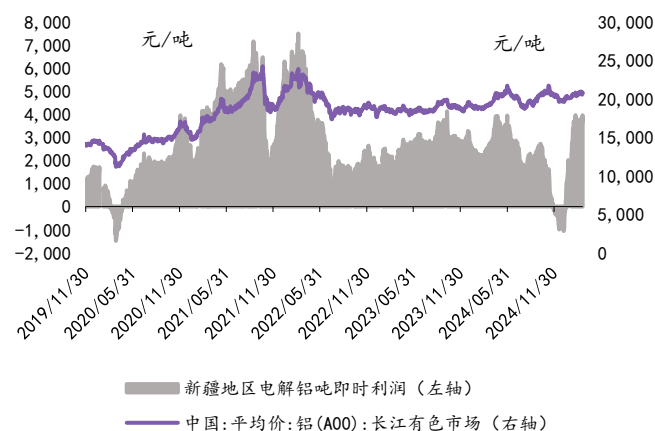
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



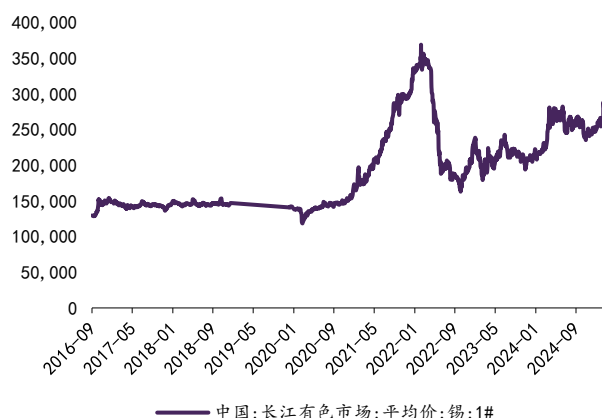
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



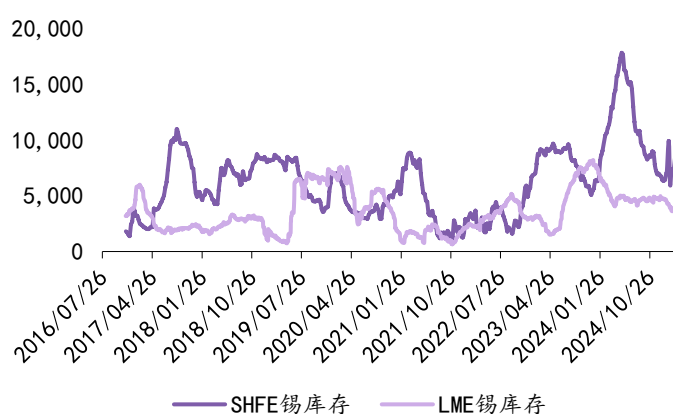
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



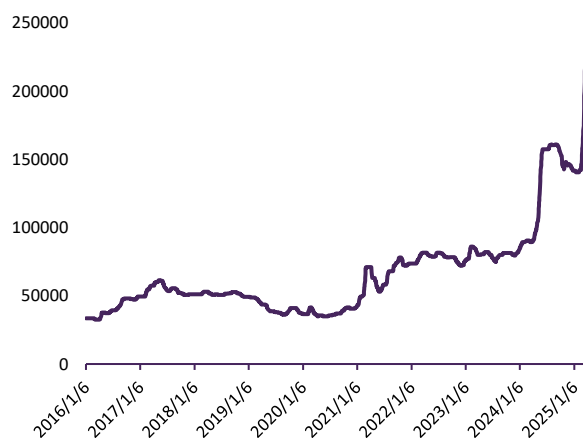
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



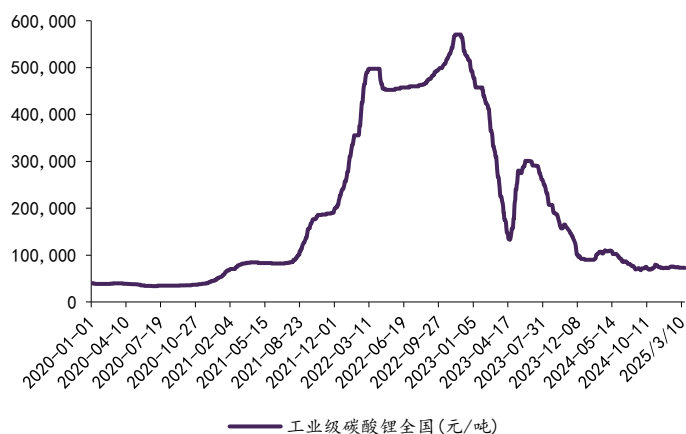
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



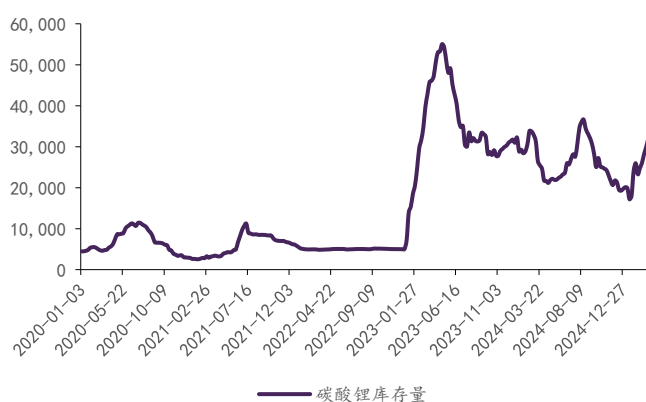
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：节后复工，铜价走势偏强，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：锡原料供应偏紧，预计价格走势偏强。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 | 2025-3-21 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E | |
| 000975.SZ | 山金国际 | 18.07 | 0.51 | 0.78 | 1.12 | 29.24 | 23.17 | 16.13 | 买入 |
| 600489.SH | 中金黄金 | 13.27 | 0.61 | 0.77 | 0.80 | 16.21 | 17.23 | 16.59 | 买入 |
| 600547.SH | 山东黄金 | 26.21 | 0.52 | 0.83 | 1.01 | 43.95 | 31.58 | 25.95 | 买入 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 21.26 | 0.48 | 1.01 | 1.06 | 29.00 | 21.05 | 20.06 | 买入 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 17.57 | 0.80 | 1.21 | 1.57 | 15.53 | 14.52 | 11.19 | 买入 |
| 000630.SZ | 铜陵有色 | 3.46 | 0.21 | 0.33 | 0.38 | 15.39 | 10.48 | 9.11 | 未评级 |
| 000923.SZ | 河钢资源 | 15.46 | 1.40 | 2.09 | 2.66 | 12.02 | 7.40 | 5.81 | 买入 |
| 601168.SH | 西部矿业 | 17.62 | 1.17 | 1.47 | 1.63 | 12.19 | 11.99 | 10.81 | 买入 |
| 603979.SH | 金诚信 | 45.60 | 1.71 | 2.56 | 3.87 | 22.05 | 17.81 | 11.78 | 买入 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 7.64 | 0.38 | 0.63 | 0.57 | 13.61 | 12.13 | 13.40 | 买入 |
| 000408.SZ | 藏格矿业 | 36.16 | 2.16 | 1.61 | 1.75 | 11.71 | 22.46 | 20.66 | 买入 |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 17.43 | 1.14 | 1.45 | 1.56 | 10.71 | 12.02 | 11.17 | 买入 |
| 601600.SH | 中国铝业 | 7.58 | 0.39 | 0.82 | 0.85 | 14.41 | 9.24 | 8.92 | 买入 |
| 000933.SZ | 神火股份 | 18.95 | 2.62 | 2.12 | 2.57 | 6.40 | 8.94 | 7.37 | 买入 |
| 002532.SZ | 天山铝业 | 8.99 | 0.47 | 0.92 | 0.98 | 12.68 | 9.77 | 9.17 | 买入 |
| 002155.SZ | 湖南黄金 | 23.97 | 0.41 | 0.64 | 0.67 | 27.38 | 37.45 | 35.78 | 买入 |
| 000960.SZ | 锡业股份 | 15.46 | 0.86 | 1.17 | 1.40 | 16.73 | 13.21 | 11.04 | 买入 |
| 600301.SH | 华锡有色 | 25.14 | 0.50 | 1.06 | 1.44 | 25.38 | 23.72 | 17.46 | 买入 |
| 000426.SZ | 兴业银锡 | 13.76 | 0.53 | 0.88 | 1.13 | 17.21 | 15.64 | 12.18 | 买入 |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 33.71 | 3.03 | 1.50 | 1.75 | 12.29 | 22.47 | 19.26 | 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。