

2026年05月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

碳酸锂库存回落，价格持续上行

—有色金属行业周报

推荐(维持)

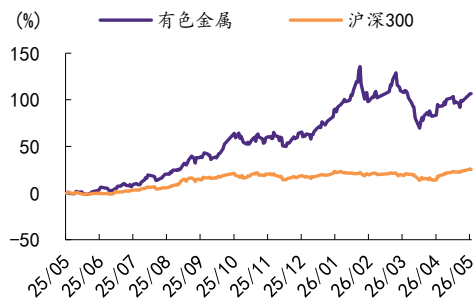
投资要点

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)	7.2	-0.3	108.9
沪深300	5.1	3.4	26.7

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：地缘冲突加剧铝供应扰动，铝价或持续上行》2026-03-09
- 2、《有色金属行业周报：临近春节假期致需求走弱，铜铝价格以稳为主》2026-02-10
- 3、《有色金属行业周报：国内电解铜库存开始去化，价格或走强》2026-02-02

■ 贵金属：中国央行购金量回升，支撑金价

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4741.40 美元/盎司，环比 5 月 1 日+104.50 美元/盎司，涨幅为 2.25%。周内伦敦白银价格为 80.64 美元/盎司，环比 5 月 1 日+7.50 美元/盎司，涨幅为 10.25%。

数据方面，美国 3 月耐用品订单环比终值 0.8%，前值 0.8%，预期 0.8%。美国 4 月失业率 4.3%，前值 4.3%，预期 4.3%。美国 4 月非农就业人口变动 11.5 万人，前值 17.8 万人，预期 6.5 万人。

细分就业数据来看，4 月美国新增非农就业人数中，私人部门净增加 12.3 万人，其中商品生产部门分项净增加 1 万人，服务生产部门分项净增加 11.3 万人，此外政府部门净增加-0.8 万人。整体来看，私人部门中的服务生产部门分项就业人数增长较多，而政府部门出现了新增就业人数的下滑。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年美联储将不降息，最近一次降息将出现在 2027 年 9 月。

总结而言，虽然下一次美联储降息距离较远，但是近期中国央行再度大幅购买黄金，对金价形成了支撑。

■ 铜、铝：短期铜铝需求偏弱，预计价格震荡为主

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 13497 美元/吨，环比 5 月 1 日+532 美元/吨，涨幅为+4.10%。SHFE 铜收盘价 104460 元/吨，环比 4 月 30 日+3490 元/吨，涨幅为+3.46%。库存方面，LME 库存为 399400 吨（环比 5 月 1 日+725 吨，同比+205125 吨）；COMEX 库存为 621029 吨（环比 5 月 1 日+5870 吨，同比+462312 吨）；SHFE 库存为 181333 吨（环比 4 月 30 日-10692 吨）。2026 年 5 月 8 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 25.15 万吨，环比 4 月 30 日+0.85 万吨，同比+12.19 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-93.90 美元/干吨，环比-15.83 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 60.58%，环比-5.77pct。再生铜制杆开工率 6.76%，环比-2.61pct。电线电缆开工率为 63.23%，环比-2.67pct。

总结而言，需求端则整体偏弱，节前备货结束后，下游复工节奏偏缓，高铜价对采购意愿形成抑制，市场仍以刚需补库为

主，预计价格以震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24240 元/吨，环比 4 月 30 日-110 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 355775 吨（环比 5 月 1 日-8950 吨，同比-49800 吨）；国内上期所库存为 492728 吨（环比 4 月 30 日+9477 吨，同比+323063 吨）。2026 年 5 月 8 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 144.1 万吨，环比 4 月 30 日+0.9 万吨，同比+84.0 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 6983 元/吨，环比 4 月 30 日+101 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7551 元/吨，环比 4 月 30 日-196 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 56.1%，环比-0.4pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66.6%，环比-1.0pct。

综合而言，供应端，受高价提振，国内电解铝厂负荷增强，开工率小幅提高。下游方面，逐步转入淡季，下游需求略显疲软，本周下游周度开工率小幅下滑。整体呈现供强需弱，预计铝价短期弱稳震荡。

■ 锡：高价抑制需求，锡价或以震荡为主

价格方面，国内精炼锡价格为 424600 元/吨，环比 4 月 30 日+38260 元/吨，涨幅为 9.90%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9414 吨，环比 4 月 30 日+2288 吨；LME 库存为 8450 吨，环比 5 月 1 日-25 吨。

节后复工缓慢，锡价或以震荡为主。供应端，缅甸佤邦矿区复产进度依旧迟滞，叠加印尼出口配额切换期的季节性扰动，导致原生矿供应持续收紧。需求端，高价对实体消费产生明显的抑制作用。当锡价突破 40 万元/吨关口后，下游中小型焊料企业面临严重的成本倒挂压力，生产利润被大幅压缩。在此背景下，终端企业采购意愿低迷，多采取观望态度，现货市场交投氛围清淡，仅维持刚需补库。

■ 锂：库存回落，价格上行

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 190000 元/吨，环比 4 月 30 日+17000 元/吨，环比+9.83%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 20360 吨，环比-195 吨。

周度产量小幅下降，短期高价抑制下游拿货意愿。本周碳酸锂产量小幅下降，主要系辉石端部分企业进行产线检修，其他原料端产量保持稳定、略有增长。下游材料厂方面，随着价格大幅上涨，散单采购意愿持续偏弱，仍以消耗前期库存及月初送达的长协和客供货源为主。

■ 行业评级及投资策略

黄金：美联储处于降息周期。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜矿持续偏紧，维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：国内电解铝产能供应刚性，维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：矿端供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锂：锂价进入上行周期，库存回落。维持锂行业“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，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业，中国宏桥。锡行业推荐锡业股份，兴业银锡。锂行业推荐中矿资源，盛新锂能，国城矿业，赣锋锂业，华锡有色。

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) 锡需求不及预期；7) 锡矿投产进度超预期等；8) 锂矿投产超预期；9) 锂电需求不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-5-9 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	29.23	1.07	1.46	1.74	22.73	20.02	16.80	买入
600489.SH	中金黄金	28.22	1.02	1.73	2.08	22.95	16.31	13.57	买入
600547.SH	山东黄金	36.50	0.94	1.57	1.71	37.65	23.25	21.35	买入
600988.SH	赤峰黄金	44.40	1.69	1.70	1.82	19.26	26.12	24.40	买入
2099.HK	中国黄金国际	171.50	1.18	7.66	8.20	17.12	22.39	20.91	买入
601899.SH	紫金矿业	34.80	1.95	2.38	2.67	17.70	14.62	13.03	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.67	0.19	0.42	0.59	33.37	15.88	11.31	未评级
601168.SH	西部矿业	32.47	1.53	1.73	1.86	18.08	18.77	17.46	买入
603979.SH	金诚信	66.67	3.75	4.61	5.12	20.31	14.46	13.02	买入
603993.SH	洛阳钼业	20.20	0.95	0.92	0.97	21.04	21.96	20.82	买入
000408.SZ	藏格矿业	87.70	2.46	3.13	3.99	34.40	28.02	21.98	买入
1208.HK	五矿资源	10.00	0.33	0.63	0.66	26.86	15.87	15.15	买入
000807.SZ	云铝股份	31.52	1.75	1.99	2.01	18.81	15.84	15.68	买入
601600.SH	中国铝业	11.90	0.74	0.68	0.70	16.54	17.50	17.00	买入
000933.SZ	神火股份	31.00	1.81	2.22	2.25	15.42	13.96	13.78	买入
002532.SZ	天山铝业	16.66	1.05	1.04	1.13	15.54	16.02	14.74	买入
1378.HK	中国宏桥	34.00	2.38	2.86	3.03	12.93	10.82	10.21	买入
000960.SZ	锡业股份	40.29	1.16	1.66	2.01	23.34	24.27	20.04	买入

000426.SZ	兴业银锡	49.75	0.96	1.36	1.39	37.09	36.58	35.79	买入
002738.SZ	中矿资源	88.88	0.63	4.17	5.08	123.84	21.31	17.50	买入
002240.SZ	盛新锂能	57.52	-0.97	2.33	3.33	-35.49	24.69	17.27	买入
000688.SZ	国城矿业	45.50	0.91	1.71	2.37	30.60	26.61	19.20	买入
002460.SZ	赣锋锂业	84.77	0.77	3.07	3.49	81.75	27.61	24.29	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, 港股中国黄金国际和五矿资源盈利预测货币单位为港元, 中国宏桥盈利预测货币单位为人民币, 假设美元兑港币汇率=1:7.8, 假设港元兑人民币汇率=1:0.91)

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.....	16
6、重点推荐个股.....	17
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.....	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.....	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.....	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).....	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 (%).....	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)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
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)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
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

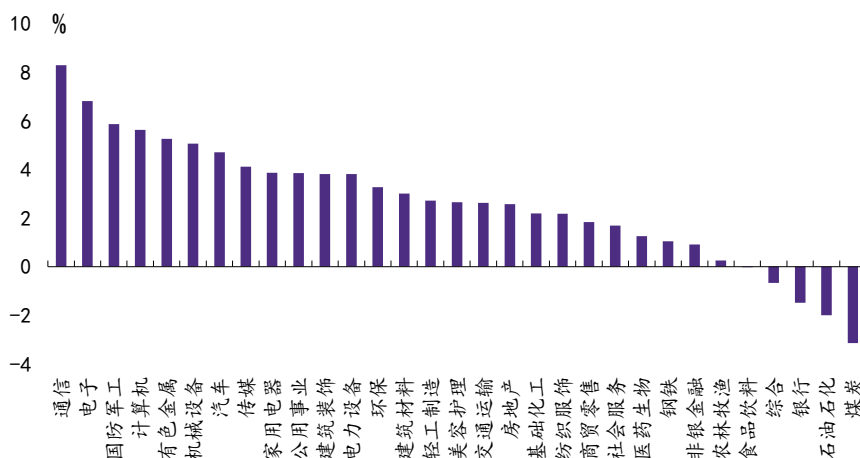
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2026.5.6-2026.5.8）有色金属（申万）行业板块周涨幅 5.26%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠前的位置。

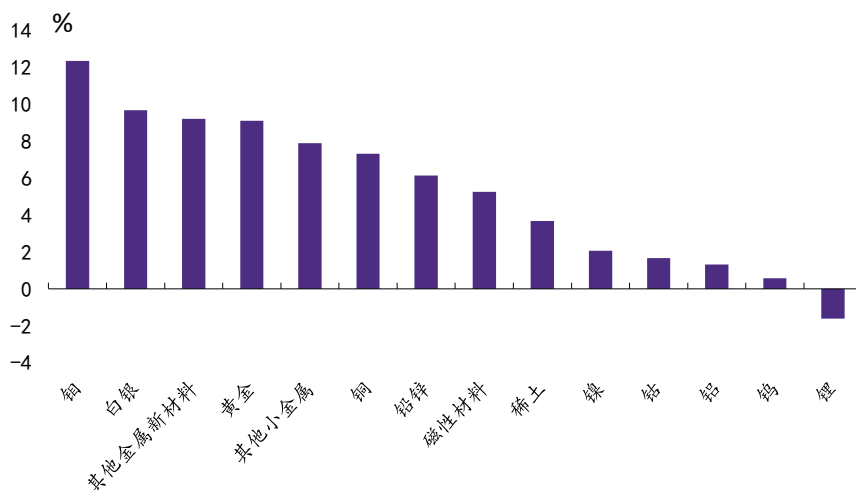
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为钨（+12.36%）、白银（+9.69%）、其他金属新材料（+9.21%）。

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



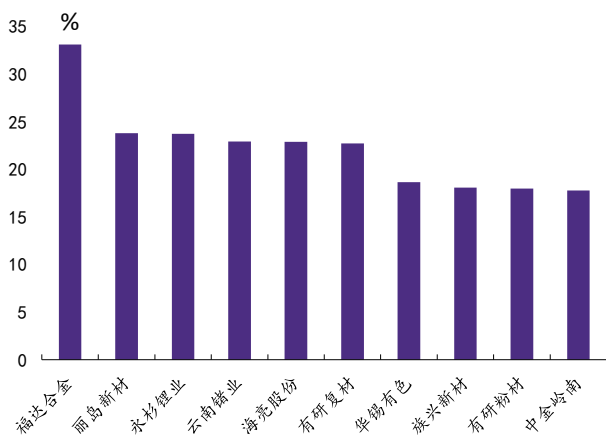
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

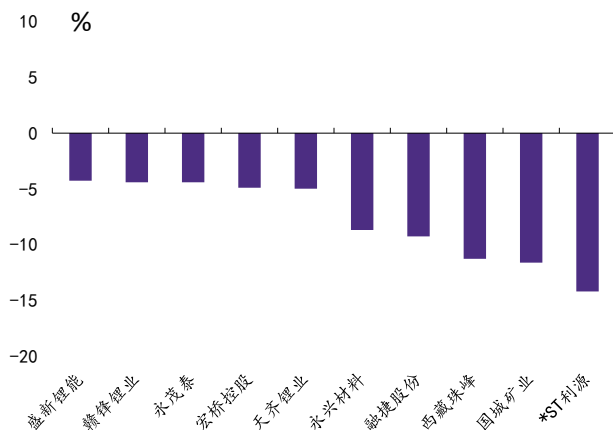
周度涨幅前十个股分别是福达合金 (+33.12%)、丽岛新材 (+23.80%)、永杉锂业 (+23.72%)、云南锗业 (+22.94%)、海亮股份 (+22.90%)、有研复材 (+22.72%)、华锡有色 (+18.66%)、族兴新材 (+18.07%)、有研粉材 (+18.00%)、中金岭南 (+17.78%)。

周度跌幅前十个股分别是盛新锂能 (-4.28%)、赣锋锂业 (-4.41%)、永茂泰 (-4.41%)、宏桥控股 (-4.90%)、天齐锂业 (-4.97%)、永兴材料 (-8.70%)、融捷股份 (-9.27%)、西藏珠峰 (-11.28%)、国城矿业 (-11.62%)、*ST利源 (-14.19%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



图表 4：周度跌幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

海外方面，美国 3 月耐用品订单环比终值 0.8%，前值 0.8%，预期 0.8%。美国 4 月失业率 4.3%，前值 4.3%，预期 4.3%。美国 4 月非农就业人口变动 11.5 万人，前值 17.8 万人，预期 6.5 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/5/4	美国	美国 3 月耐用品订单环比终值 0.8%，前值 0.8%，预期 0.8%。
2026/5/8	美国	美国 4 月失业率 4.3%，前值 4.3%，预期 4.3%。
2026/5/8	美国	美国 4 月非农就业人口变动 11.5 万人，前值 17.8 万人，预期 6.5 万人。

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
2026/5/4	铜	【ICSG 预计 2026 年全球精炼铜过剩 9.6 万吨 逆转此前短缺预期】外电 5 月 2 日消息，路透专栏作者 Andy Home 撰文指出，国际铜研究组织 (ICSG) 最新预测显示，2026 年全球精炼铜市场将出现 9.6 万吨供应过剩，较 2025 年 10 月预计的 15 万吨短缺出现显著逆转。ICSG 还将 2026 年全球铜消费增速从此前的 2.1% 下调至 1.6%，归因于伊朗危机“可能削弱全球经济前景并对铜需求产生负面影响”。ICSG 同时大幅上修 2025 年全球铜供应过剩至 45.5 万吨，是去年 10 月预估 17.8 万吨的两倍多。2025 年全球精炼铜产量同比增长 4.5%，远高于此前预计的 3.4%，其中中国产量增长 9%、相当于额外增加 100 万吨。(上海金属网编译)	SHMET

2026/5/4	铜金	<p>【Meridian Mining 伦交所主板上市募资 3400 万英镑，推进 Cabaçal 铜金项目】外电 5 月 1 日消息，专注于巴西 Cabaçal 铜金项目的 Meridian Mining 正式在伦敦证券交易所主板市场挂牌交易。公司通过机构配售及 270 万股、每股 92 便士的散户发行，共募集资金 2500 万英镑（约 3400 万美元）。公司此次伦敦上市募资将用于推进其位于巴西马托格罗索州的 Cabacal 金铜项目。该项目为先进的火山成因块状硫化物矿床，预可研显示 10 年矿山寿命内，目标年产黄金当量 14.1 万盎司，税后内部收益率约 61%，属于高利润率项目。公司正推进最终可行性研究及建设阶段，计划在巴西打造可扩展的金铜平台。Cabacal 项目是 Meridian 的核心资产，此次伦敦上市及融资为其后续开发提供了资金支持。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/6	锌铅银	<p>【嘉能可旗下哈萨克斯坦 Kazzinc 锌厂发生爆炸，锌铅银供应面临短期风险】外电 5 月 5 日消息，嘉能可（Glencore）位于哈萨克斯坦东部的 Kazzinc 锌生产基地周二（5 月 5 日）发生爆炸，造成 2 人死亡、5 人受伤，事故引发市场对该工厂运营及区域矿产供应的关注。初步调查显示，爆炸发生在清理排烟器作业期间，随后引发火灾及厂房部分坍塌。哈萨克斯坦紧急情况部表示，目前明火已被扑灭，救援团队正在现场搜寻是否有其他遇难者。但尚未就厂房运营状态及复产时间表进行说明。Glencore 方面表示正在配合当局调查事故原因。2025 年该厂生产了约 28 万吨锌金属、8 万吨铅以及约 1,100 万盎司白银。该厂的锌、铅产品主要通过铁路运往中国及欧洲市场，银则作为铅锌精炼的副产品就近供应至全球精炼网络。此次事故可能引发锌精矿及白银供应的区域性收紧，但具体影响程度将取决于厂房受损情况及复产进度。Kazzinc 是哈萨克斯坦最大的锌、铅、铜、金、银生产商，Glencore 持有其 70% 股权，剩余 30% 由哈萨克斯坦主权基金 Samruk-Kazyna 持有。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/6	铅银	<p>【Bunker Hill 银铅矿 6 月重启 预生产活动已完成 93%】外电 5 月 5 日消息，总部位于爱达荷州的 Bunker Hill Mining Corporation 表示，旗下 Bunker Hill 银铅矿仍按计划于 6 月重启运营，目前预生产活动已完成 93%。地下钻探正在 Cate-Eight 靶区持续推进，该项目位于矿山上部区域新建基础设施附近，旨在测试高品位银靶区，并有望纳入近期生产计划。公司 CEO Sam Ash 称，随着 6 月首次投产临近，钻探计划正提供必要的地质细节，以识别新的银资源增长区域，这些区域有潜力增加近期矿山计划中的总银含量。Bunker Hill 矿在 1981 年关闭前累计生产超过 1.6 亿盎司白银，白银曾占矿山收入的 50%。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/6	钴	<p>【Electra 获加拿大政府 2000 万加元资助 建北美唯一电池级钴精炼厂】外电 5 月 5 日消息，TSX-V 及纳斯达克上市公司 Electra Battery Materials (ELBM) 与加拿大政府签署具有约束力的投资协议，通过战略资源基金 (SRF) 获得总计 2000 万加元的联邦资金（含可偿还及不可偿还部分），用于完成位于安大略省 Temiskaming Shores 的北美唯一电池级硫酸钴精炼厂的建设与调试。公司 CEO Trent Mell 表示，公司仍专注于执行，推动精炼厂投产并建立可靠的国产硫酸钴供应来源，目标于 2027 年第二季度实现首次生产。该精炼厂 2027 年设计产能约为 5120 吨电池级钴，满产可达 6500 吨/年，将成为全球重要的精炼钴来源。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/7	锂	<p>【华友钴业：拟以 2.1 亿美元收购 Atlantic Lithium】SHMET05 月 07 日讯，华友钴业公告，公司与 Atlantic Lithium Limited 签署《方案实施契约》及相关协议附件，公司拟以协议安排收购的方式收购其 100% 股权。本次交易对价为 21,000 万美元（不含资本利得税），最终收购价款将根据加纳税务局 (GRA) 申请资本利得税确定。</p>	SHMET
2026/5/7	铜金	<p>【Lloyds Metals 进军巴新设子公司 拟重启巨型铜金矿 Panguna】外电 5 月 6 日消息，印度铁矿石生产商 Lloyds Metals and Energy Ltd.（劳埃德金属与能源公司）宣布在巴布亚新几内亚设立全资子公司，旨在就 Panguna 铜金矿“寻求长期合作及采矿协议”。这家快速成长的印度公司已击败规模远超自身的中国洛阳钼业 (CMOC Group Ltd.)，成为当地政府重启该项目的首选合作伙伴。Panguna 矿自 1989 年关闭以来已停产近 40 年，曾是全球最大露天矿之一，关闭前由力拓持有，因环境损害和收入分配问题引发当地抗议并演变为内战，造成约 2 万人死亡。力拓于 2016 年放弃了其在 BCL 的 54% 权益。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/7	黄金	<p>【委内瑞拉新矿业法正式生效 向外资开放并允许黄金商业化】外电 5 月 6 日消息，委内瑞拉新矿业法 (Ley Orgánica de Minas) 已正式颁布并刊登宪报。Roland Mineral Enterprises 表示，新法代表了委内瑞拉矿业框架重组的重要一步，向国际投资开放该行业，并与加拉加斯与华盛顿之间更广泛的和解进程保持一致。新法允许外资开发和开采黄金及其他矿产，并允许在国内外市场销售黄金等矿物。法案规定矿业特许权期限最长为 30 年，可续期两次（每次 10 年），同时引入与投资者争议解决的调解和仲裁机制。此外，法律还确立了权利金和税收框架，权利金可以现金或实物支付。委内瑞拉具有黄金、铝土矿、铁矿石、镍、钨钼铁矿和铜的勘探潜力，主要矿床集中在东南部的圭亚那地盾地区。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/8	镍铜金 银	<p>【Denarius 重启西班牙镍铜项目 哥伦比亚金银矿持续增产】外电 5 月 7 日消息，放弃收购 Emerita 后，Denarius Metals 表示将推进哥伦比亚 Zancudo 金银矿的增产，该矿目前处于早期生产阶段，2026 年一季度已运输矿石 2337 吨，金平均品位 11.5 克/吨、银平均品位 269.3 克/吨，同时推进日处理 1000 吨加工厂建设，预计三季度投产；此外，该公司还计划推进西班牙 Aguablanca 镍铜矿项目，目标 2027 年上半年重启，并扩大西班牙项目组合，推进与沙特 ProGrowth 的战略合作，开发西班牙项目精矿的精炼和贸易机会。Denarius 称将专注于内部增长和项目开发。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/8	铝	<p>【力拓 Tiwai Point 铝厂工会罢工四天 历时两年半谈判未果】外电 5 月 8 日消息，力拓 (Rio Tinto) 旗下新西兰 Tiwai Point 铝冶炼厂工会成员决定采取间歇性罢工行动，抗议与资方长达两年半的集体雇佣协议谈判未能达成共识。该厂总员工 670 人，其中约 186 人（占 28%）为 E tū 工会成员。罢工计划于 5 月 4 日、6 日、8 日和 10 日每天上午 11 时至下午 1 时进行，覆盖四个班次。工会主任 Mat Danaher 称，员工在个人雇佣协议框架下“极度耐心”等待，但资方至今未提供集体协议或与生活成本同步的涨薪。工会主要诉求包</p>	SHMET

括：将周末公共假日调至周一、按通胀调整轮班津贴、以及将最近两次涨薪各再增加 1.5 个百分点以跟上物价上涨。该铝厂年产能约 34.5 万吨，此前曾因电力供应问题减产三分之一，此次罢工或将进一步影响其产能释放，目前铝厂运营状态悬而未决。（上海金属网编译）

2026/5/8 铜 【自由港印尼 Grasberg 铜矿全面复产推迟至 2028 年初】外电 5 月 8 日消息，自由港印尼分公司（PT Freeport Indonesia）宣布将旗下巨型 Grasberg 铜矿的全面复产时间推迟一年，目标至 2028 年初恢复满产。该矿去年受泥石流事件影响后运营受阻。公司总裁 Tony Wenas 在声明中表示，目前矿山仅以约 40%-50% 的产能运行。仅在上月，Wenas 曾表示未受影响的区域重启后，矿山将于 2027 年初达到满产。Grasberg 是美国 Freeport-McMoRan 与印尼政府的合资企业，曾是全球第二大铜生产商。Freeport 在上月的财报中已预警该矿复产放缓将对销售造成压力。此次进一步推迟复产，意味着全球铜市场将更长时间失去这一关键供应来源。（上海金属网编译） SHMET

2026/5/9 铜 【Los Azules 铜矿可研披露：税后 NPV 29 亿美元 目标 2030 年投产】外电 5 月 8 日消息，2025 年 10 月发布的可行性研究显示，麦克尤恩铜业（McEwen Copper）旗下阿根廷 Los Azules 铜矿项目税后净现值为 29 亿美元，内部收益率 19.8%，投资回收期 3.9 年，矿山寿命 21 年。项目目标是 2030 年首次投产，前五年平均年产量约 20.48 万吨铜阴极，其余年份维持 14.82 万吨。麦克尤恩铜业强调，该项目采用堆浸和溶剂萃取-电积工艺，无需传统尾矿库，吨铜水耗比传统选矿低 74%，预计可使用 100% 可再生能源供电。项目位于阿根廷圣胡安省，已获得省矿业部的环境许可和阿根廷经济部 RIGI 大型投资激励计划的批准。（上海金属网编译） SHMET

2026/5/9 铜 【中国中铁子公司拟在刚果金开发大型铜矿 年产 20-50 万吨】外电 5 月 8 日消息，中国国有企业中国中铁股份有限公司（CREC）旗下子公司提议在刚果民主共和国开发一座潜在全球最大的铜矿之一。刚果矿业部声明称，CREC 代表周四与矿业部长 Louis Watum 会面，讨论该项目预期年产铜 20 万至 50 万吨。该矿山位于中部东开赛省，而非目前所有运营铜矿所在的东南部加丹加地区。项目将由 CREC 子公司与国有钻石企业 MIBA 合资组建。刚果矿业部表示，总统 Felix Tshisekedi “热切希望该项目尽快实现”，但未提供投资规模或开发时间表的具体细节。过去十年刚果铜产量增长逾两倍，巩固了其仅次于智利的全球第二大铜供应国地位，其中中国公司占产量的大部分。CREC 已是 Sicominex 的主要股东（该项目为近二十年前刚果与中国达成的数十亿美元矿产换基础设施协议的一部分），去年产铜近 25 万吨，旗下还持有小型铜矿 COMILU 股份。（上海金属网编译） SHMET

2026/5/9 铝 【青山集团为印尼铝产品申请 LME 注册】SHMET5 月 09 日讯，伦敦金属交易所周四发布的通知显示，中国青山控股集团已为其在印尼的华青铝业合资公司的铝产品申请成为该交易所的可交割品牌。若申请获批，青山集团与中国华峰集团合资成立的华青铝业将成为继印尼国企 INALUM 之后，第二家拥有 LME 注册高品位原铝品牌的印尼生产商。此次申请正值印尼加大铝生产和出口之际，这可能有助于缓解中东冲突造成的供应短缺。根据 LME 通知，位于苏拉威西岛的华青铝业项目二期已于今年启动，该项目的铝锭年产能能为 48 万吨。青山集团最为人熟知的身份是全球最大的镍生产商；其印尼关联公司 PT Eternal Nickel Industry 生产的镍阴极可在 LME 镍合约中交割。 SHMET

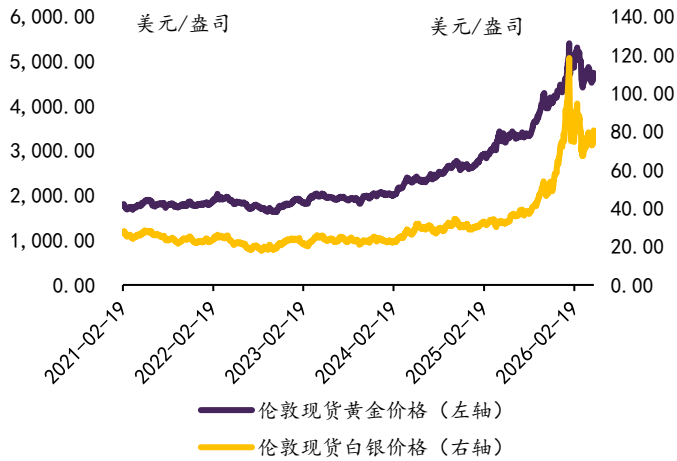
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 4741.40 美元/盎司，环比 5 月 1 日+104.50 美元/盎司，涨幅为 2.25%。周内伦敦白银价格为 80.64 美元/盎司，环比 5 月 1 日+7.50 美元/盎司，涨幅为 10.25%。

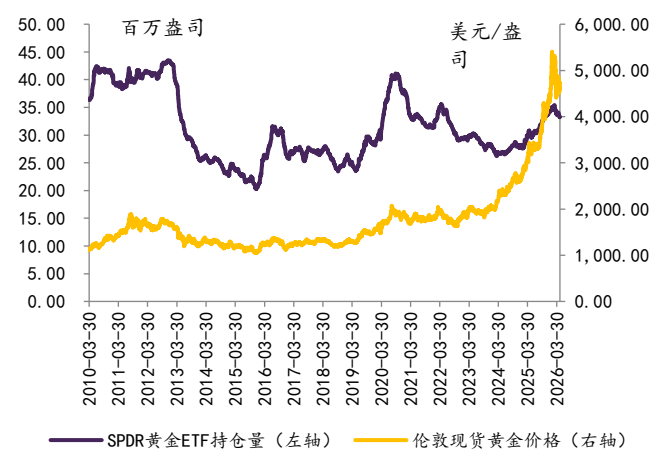
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3324 万盎司，环比 5 月 1 日-6 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.84 亿盎司，环比 5 月 1 日+20 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格



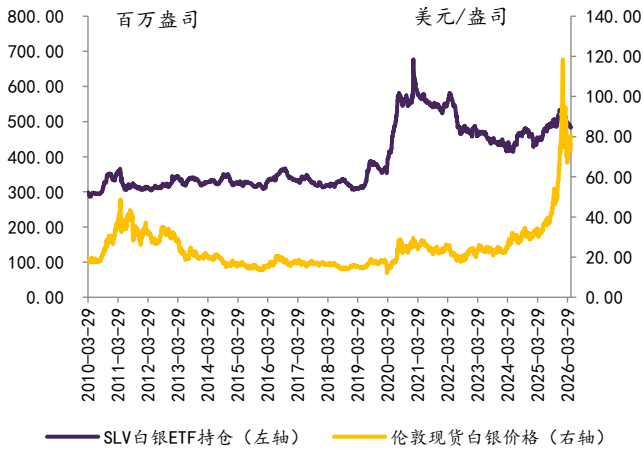
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



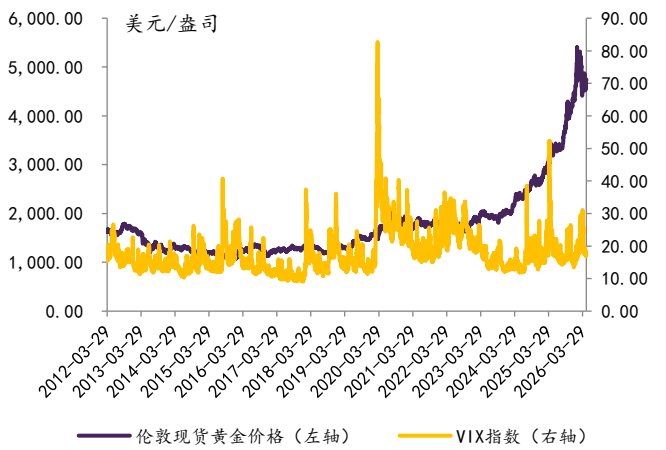
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



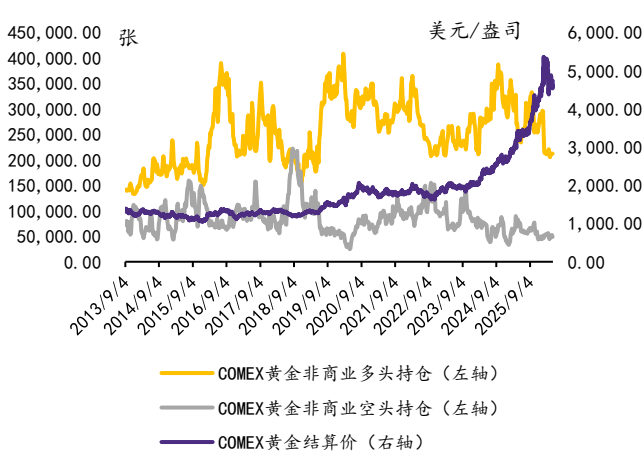
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



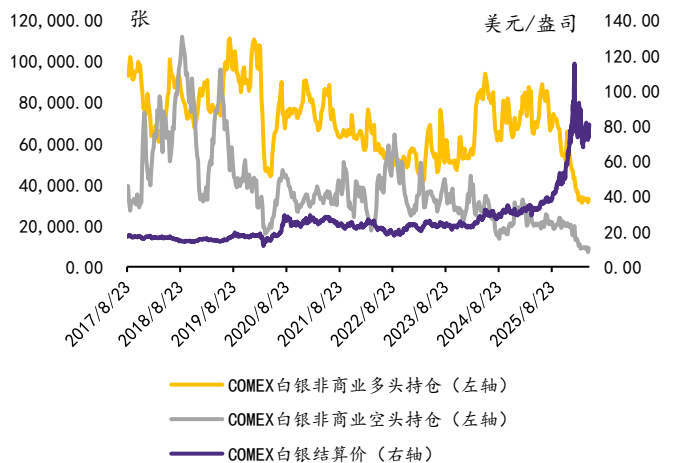
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 13497 美元/吨，环比 5 月 1 日+532 美元/吨，涨幅为+4.10%。SHFE 铜收盘价 104460 元/吨，环比 4 月 30 日+3490 元/吨，涨幅为+3.46%。库存方面，LME 库存为 399400 吨（环比 5 月 1 日+725 吨，同比+205125 吨）；COMEX 库存为 621029 吨（环比 5 月 1 日+5870 吨，同比+462312 吨）；SHFE 库存为 181333 吨（环比 4 月 30 日-10692 吨）。2026 年 5 月 8 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 25.15 万吨，环比 4 月 30 日+0.85 万吨，同比+12.19 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-93.90 美元/干吨，环比-7.37 美元/干吨。下游方面，国内 4 月精铜制杆开工率为 71.2%，环比-3.86pct。4 月铜管开工率为 80.27%，环比-2.18pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24240 元/吨，环比 4 月 30 日-110 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 355775 吨（环比 5 月 1 日-8950 吨，同比-49800 吨）；国内上期所库存为 492728 吨（环比 4 月 30 日+9477 吨，同比+323063 吨）。2026 年 5 月 8 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 144.1 万吨，环比 4 月 30 日+0.9 万吨，同比+84.0 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 6983 元/吨，环比 4 月 30 日+101 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7551 元/吨，环比 4 月 30 日-196 元/吨。

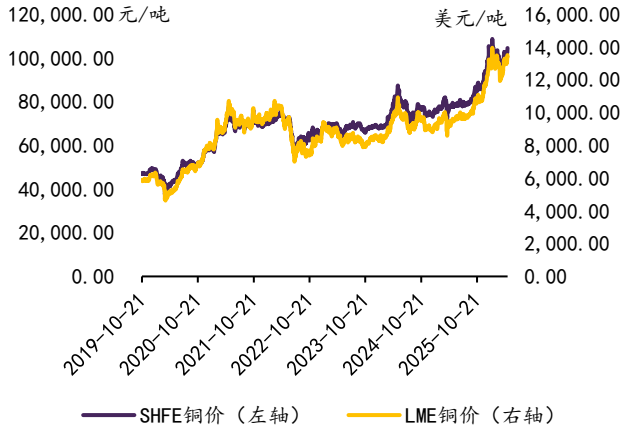
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 56.1%，环比-0.4pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66.6%，环比-1.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 424600 元/吨，环比 4 月 30 日+38260 元/吨，涨幅为 9.90%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9414 吨，环比 4 月 30 日+2288 吨；LME 库存为 8450 吨，环比 5 月 1 日-25 吨。

镓：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内镓锭价格为 15.75 万元/吨，环比 4 月 30 日+0.0 万元/吨。

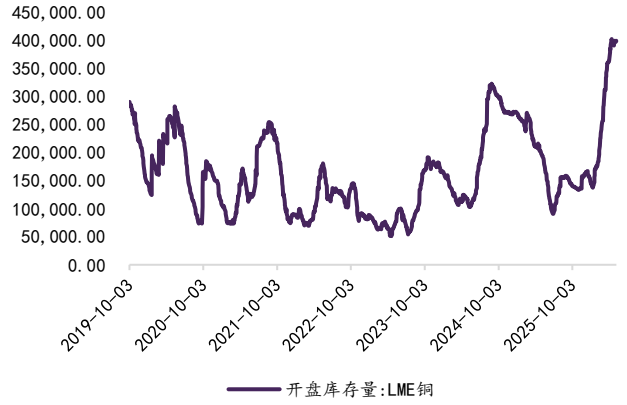
锂：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内工业级碳酸锂价格为 190000 元/吨，环比 4 月 30 日+17000 元/吨，环比+9.83%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 20360 吨，环比-195 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



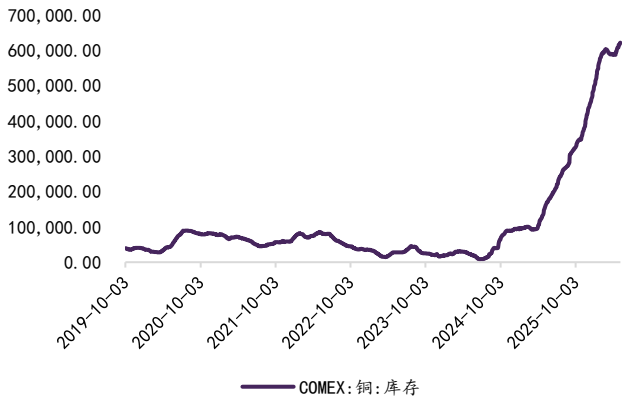
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



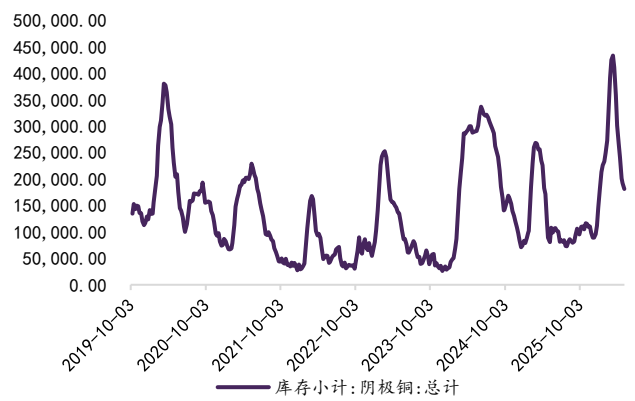
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



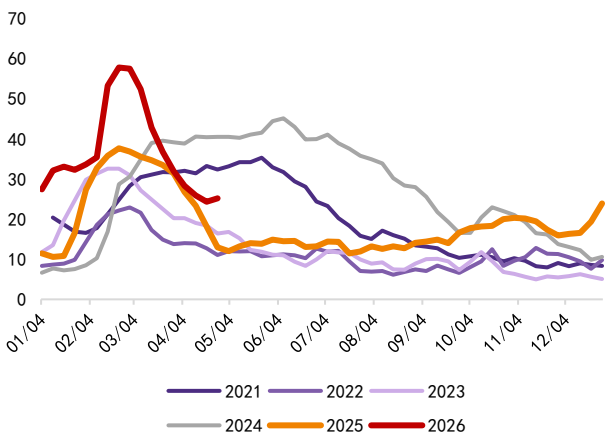
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



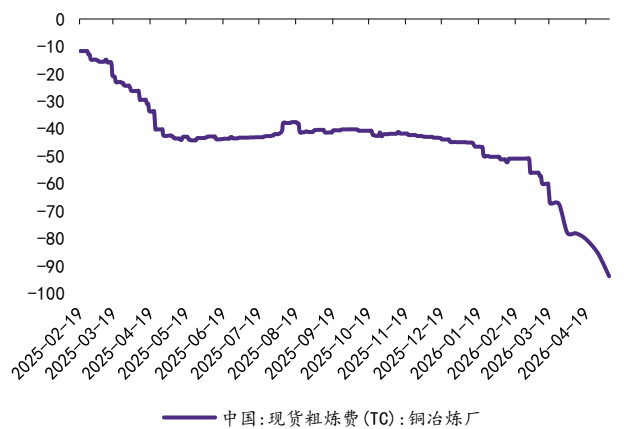
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



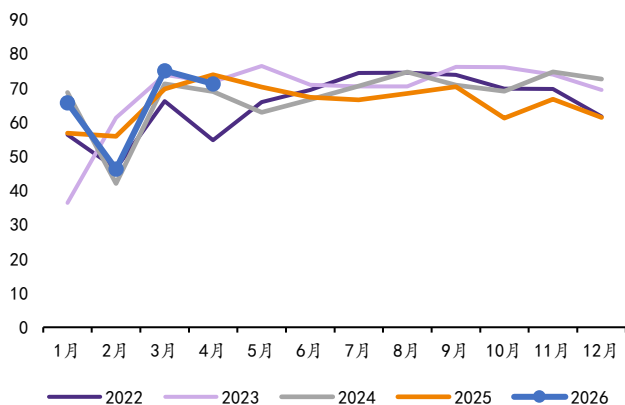
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



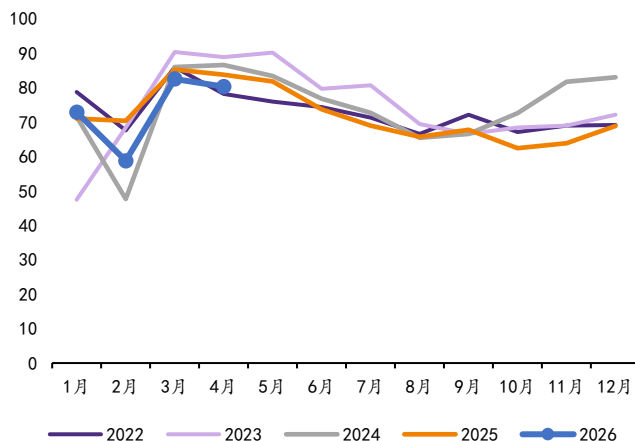
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



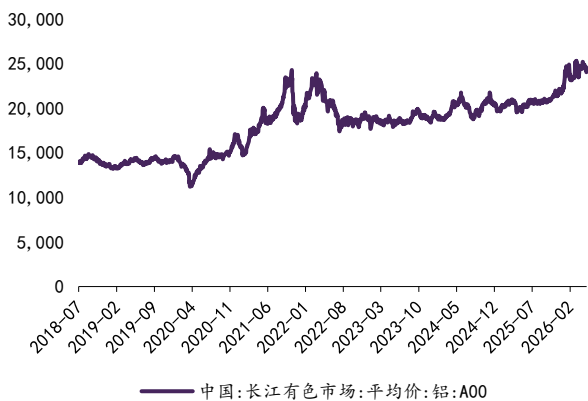
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



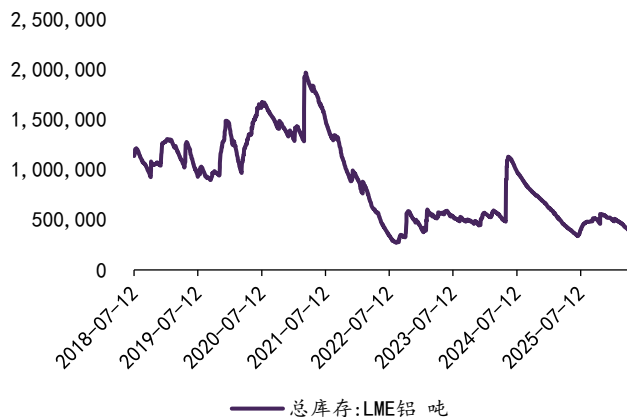
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



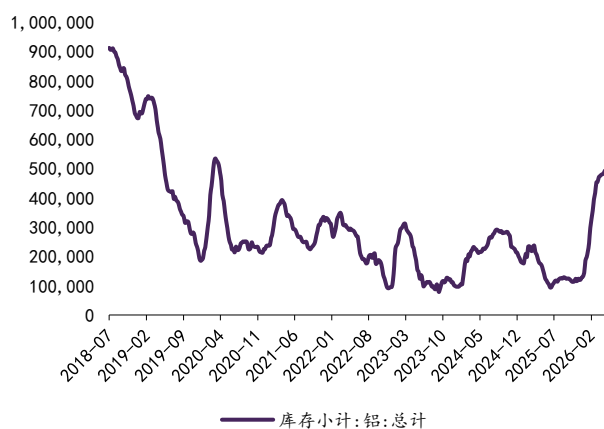
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



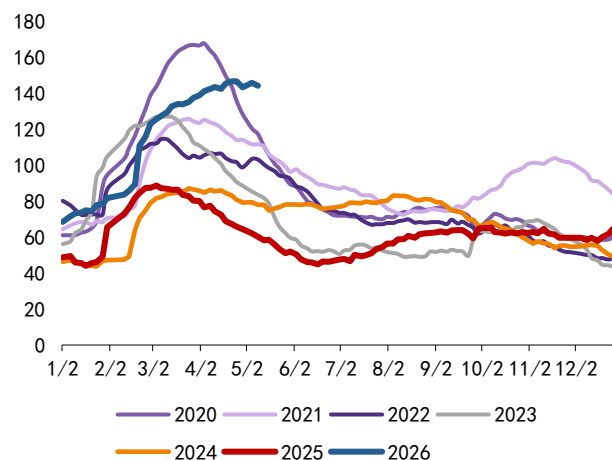
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



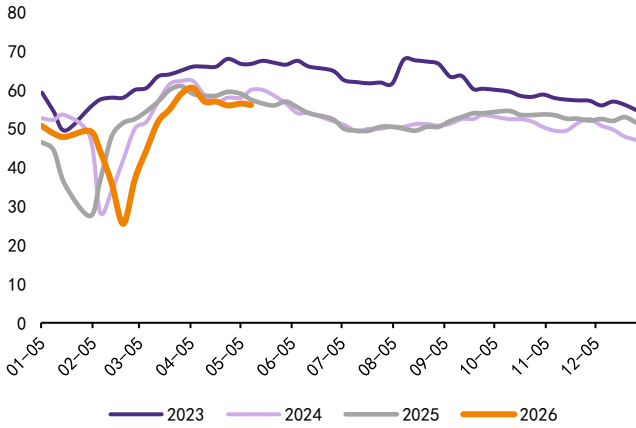
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



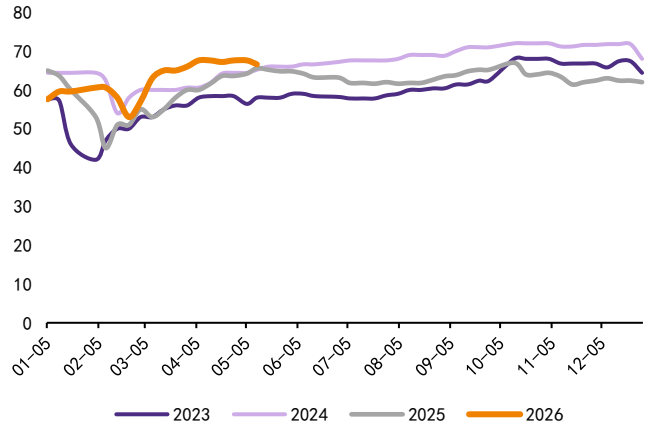
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



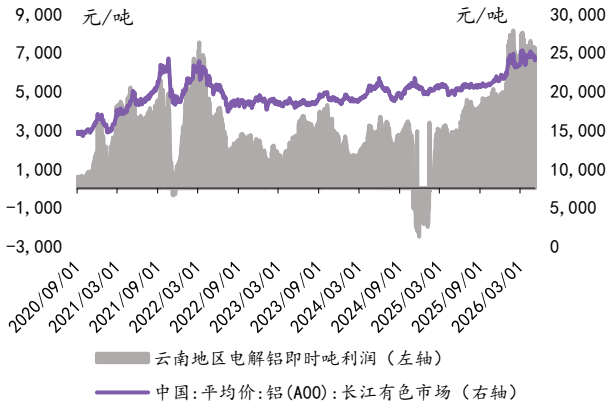
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



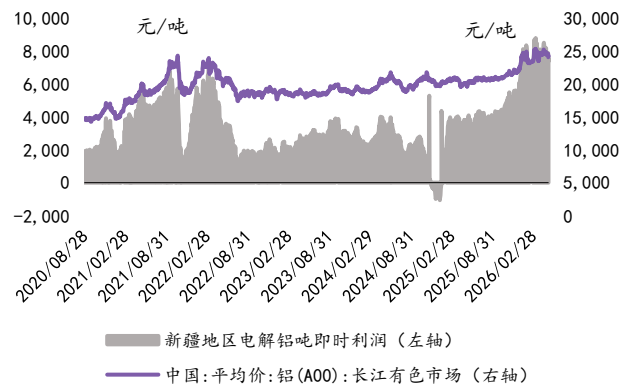
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



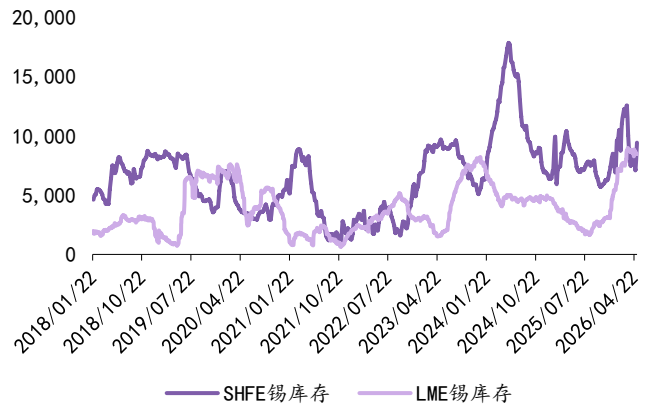
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



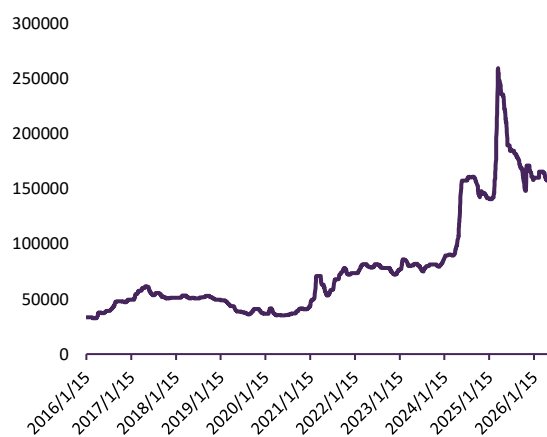
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



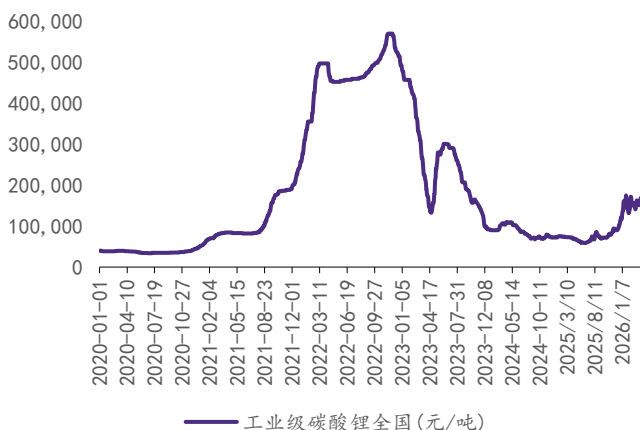
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



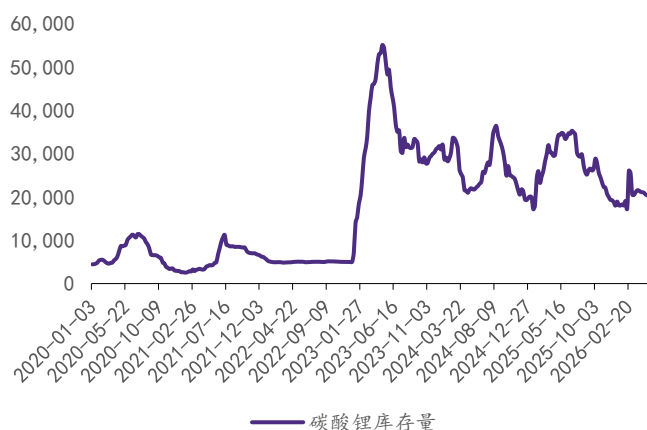
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 美联储处于降息周期。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜: 铜矿持续偏紧, 维持铜行业“推荐”投资评级。

铝: 国内电解铝产能供应刚性, 维持铝行业“推荐”投资评级。

锡: 矿端供应偏紧或支撑锡价。维持锡行业“推荐”投资评级。

锂: 锂价进入上行周期, 库存回落。维持锂行业“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	2025-5-9 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	29.23	1.07	1.46	1.74	22.73	20.02	16.80	买入
600489.SH	中金黄金	28.22	1.02	1.73	2.08	22.95	16.31	13.57	买入
600547.SH	山东黄金	36.50	0.94	1.57	1.71	37.65	23.25	21.35	买入
600988.SH	赤峰黄金	44.40	1.69	1.70	1.82	19.26	26.12	24.40	买入
2099.HK	中国黄金国际	171.50	1.18	7.66	8.20	17.12	22.39	20.91	买入
601899.SH	紫金矿业	34.80	1.95	2.38	2.67	17.70	14.62	13.03	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.67	0.19	0.42	0.59	33.37	15.88	11.31	未评级
601168.SH	西部矿业	32.47	1.53	1.73	1.86	18.08	18.77	17.46	买入
603979.SH	金诚信	66.67	3.75	4.61	5.12	20.31	14.46	13.02	买入
603993.SH	洛阳钼业	20.20	0.95	0.92	0.97	21.04	21.96	20.82	买入
000408.SZ	藏格矿业	87.70	2.46	3.13	3.99	34.40	28.02	21.98	买入
1208.HK	五矿资源	10.00	0.33	0.63	0.66	26.86	15.87	15.15	买入
000807.SZ	云铝股份	31.52	1.75	1.99	2.01	18.81	15.84	15.68	买入
601600.SH	中国铝业	11.90	0.74	0.68	0.70	16.54	17.50	17.00	买入
000933.SZ	神火股份	31.00	1.81	2.22	2.25	15.42	13.96	13.78	买入
002532.SZ	天山铝业	16.66	1.05	1.04	1.13	15.54	16.02	14.74	买入
1378.HK	中国宏桥	34.00	2.38	2.86	3.03	12.93	10.82	10.21	买入
000960.SZ	锡业股份	40.29	1.16	1.66	2.01	23.34	24.27	20.04	买入
000426.SZ	兴业银锡	49.75	0.96	1.36	1.39	37.09	36.58	35.79	买入
002738.SZ	中矿资源	88.88	0.63	4.17	5.08	123.84	21.31	17.50	买入
002240.SZ	盛新锂能	57.52	-0.97	2.33	3.33	-35.49	24.69	17.27	买入
000688.SZ	国城矿业	45.50	0.91	1.71	2.37	30.60	26.61	19.20	买入
002460.SZ	赣锋锂业	84.77	0.77	3.07	3.49	81.75	27.61	24.29	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，港股中国黄金国际和五矿资源盈利预测货币单位为港元，中国宏桥盈利预测货币单位为人民币，假设美元兑港币汇率=1:7.8，假设港元兑人民币汇率=1:0.91）

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，中国黄金国际。铜行业推荐紫金矿业，洛阳钼业，金诚信，西部矿业，藏格矿业，五矿资源。铝行业推荐神火股份，云铝股份，天山铝业，中国宏桥。锡行业推荐锡业股份，兴业银锡。锂行业推荐中矿资源，盛新锂能，国城矿业，赣锋锂业，华锡有色。

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) 锡需求不及预期；7) 锡矿投产进度超预期等；8) 锂矿投产超预期；9) 锂电需求不及预期等。

■ 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

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。