

2026年05月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铜材铝材开工率略有回升，价格存支撑

—有色金属行业周报

推荐(维持)

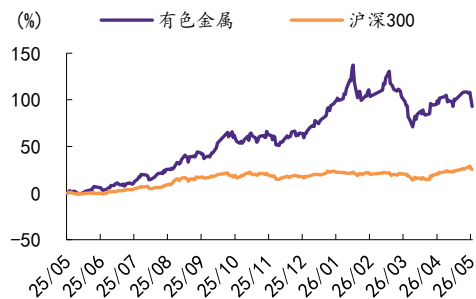
投资要点

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)	-4.7	-5.3	92.3
沪深300	2.8	4.3	25.0

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：碳酸锂库存回落，价格持续上行》2026-05-12
- 2、《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
- 3、《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

■ 贵金属：美国 CPI 超预期，金价高位震荡为主

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4528.00 美元/盎司，环比 5 月 8 日-213.40 美元/盎司，跌幅为-4.50%。周内伦敦白银价格为 78.74 美元/盎司，环比 5 月 8 日-1.90 美元/盎司，跌幅为-2.36%。

数据方面，美国 4 月 CPI 同比 3.8%，前值 3.3%，预期 3.7%。美国 4 月 PPI 同比 6%，前值 4.3%，预期 4.8%。美国 4 月零售销售环比 0.5%，前值 1.6%，预期 0.5%。美国 5 月 9 日当周首次申请失业救济人数 21.1 万人，前值 20 万人，预期 20.5 万人。

细分 4 月美国 CPI 数据来看，4 月食品价格分项同比为 3.2%，相较于 3 月增加 0.5 个百分点。能源价格分项同比为 17.9%，相较于 3 月增加 5.4 个百分点。CPI 二级分项中，能源类商品价格同比为 29.2%，相较于 3 月增加 9.8 个百分点；能源类服务价格同比为 5.4%，相较于 3 月增加 0.4 个百分点。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年美联储将不降息，2027 年 1 月将开启第一次加息。

总结而言，美联储降息周期或接近尾声，但是近期中国央行再度大幅购买黄金，对金价形成了支撑，预计金价高位震荡为主。

■ 铜、铝：短期铜铝需求略有回升，预计价格震荡为主

国内宏观：中国 4 月 CPI 同比 1.2%，前值 1%。中国 4 月 PPI 同比 2.8%，前值 0.5%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 13595 美元/吨，环比 5 月 8 日+98 美元/吨，涨幅为+0.73%。SHFE 铜收盘价 104730 元/吨，环比 5 月 8 日+270 元/吨，涨幅为+0.26%。库存方面，LME 库存为 395725 吨（环比 5 月 8 日-3675 吨，同比+211075 吨）；COMEX 库存为 627195 吨（环比 5 月 8 日+6166 吨，同比+458632 吨）；SHFE 库存为 180643 吨（环比 5 月 8 日-690 吨）。2026 年 5 月 14 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 24.33 万吨，环比 5 月 8 日-0.82 万吨，同比+12.32 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-103.72 美元/干吨，环比-25.52 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 63.51%，环比+2.93pct。再生铜制杆开工率 6.84%，环比+0.08pct。电线电缆开工率为 65.9%，环比+2.67pct。

总结而言，高铜价持续压制下游采购意愿，市场整体仍以刚需补库为主，库存去化后又小幅回升，基本面呈现供需双弱的结构。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24330 元/吨，环比 5 月 8 日+90 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 344000 吨（环比 5 月 8 日-11775 吨，同比-53275 吨）；国内上期所库存为 508876 吨（环比 5 月 8 日+16148 吨，同比+352796 吨）。2026 年 5 月 14 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 142.8 万吨，环比 5 月 8 日-1.3 万吨，同比+84.3 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7063 元/吨，环比 5 月 8 日+80 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7630 元/吨，环比 5 月 8 日+61 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 56.9%，环比+0.8pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 67.0%，环比+0.4pct。

综合而言，当前宏观面利好集中释放，全球电解铝刚性供应缺口确认，叠加国内铝锭库存迎来初步去库，多重积极因素给予铝价支撑。

■ 锡：高价抑制需求，锡价或以震荡为主

价格方面，精炼锡价格为 423380 元/吨，环比 5 月 8 日-1220 元/吨，跌幅为-0.29%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9346 吨，环比 5 月 8 日-68 吨；LME 库存为 8035 吨，环比 5 月 8 日-415 吨。

高价抑制需求，锡价或以震荡为主。供给端上，缅甸佤邦作为核心进口源遭遇抽水及炸药供应问题，叠加传统雨季即将到临，导致矿端几无增量；需求端上，受 AI 算力爆发及半导体景气度外溢影响，沪锡主力狂飙创下近两月新高，绝对高价反噬实体消费，导致下游焊料企业面临成本倒挂，采购全面转向观望，现货成交近乎停滞。

■ 锂：短期高价抑制下游拿货意愿，价格以稳为主

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 188000 元/吨，环比 5 月 8 日-2000 元/吨，环比-1.05%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 17550 吨，环比-2810 吨。

短期高价抑制下游拿货意愿，价格以稳为主。当价格回调至 20 万元/吨以下时，刚需采买行为明显增多，库存偏低的厂商趁机逢低补库；但整体来看，下游对 20 万元/吨以上价位仍存明显抵触，大规模备库行为尚未出现，多数企业延续“刚需采购”策略。

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。

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	2026-5-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	25.09	1.07	1.46	1.74	22.73	17.18	14.42	买入
600489.SH	中金黄金	24.36	1.02	1.73	2.08	22.95	14.08	11.71	买入
600547.SH	山东黄金	31.90	0.94	1.57	1.71	37.65	20.32	18.65	买入
600988.SH	赤峰黄金	37.64	1.69	1.70	1.82	19.26	22.14	20.68	买入
2099.HK	中国黄金国际	161.80	1.18	7.66	8.20	17.12	21.12	19.73	买入
601899.SH	紫金矿业	31.84	1.95	2.38	2.67	17.70	13.38	11.93	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.22	0.19	0.42	0.59	33.37	14.81	10.54	未评级
601168.SH	西部矿业	30.48	1.53	1.73	1.86	18.08	17.62	16.39	买入
603979.SH	金诚信	62.95	3.75	4.61	5.12	20.31	13.66	12.29	买入
603993.SH	洛阳钼业	18.88	0.95	0.92	0.97	21.04	20.52	19.46	买入
000408.SZ	藏格矿业	83.71	2.46	3.13	3.99	34.40	26.74	20.98	买入
1208.HK	五矿资源	9.57	0.33	0.63	0.66	26.86	15.19	14.50	买入
000807.SZ	云铝股份	29.75	1.75	1.99	2.01	18.81	14.95	14.80	买入
601600.SH	中国铝业	10.93	0.74	0.68	0.70	16.54	16.07	15.61	买入
000933.SZ	神火股份	30.07	1.81	2.22	2.25	15.42	13.55	13.36	买入
002532.SZ	天山铝业	15.33	1.05	1.04	1.13	15.54	14.74	13.57	买入

1378. HK	中国宏桥	31.46	2.38	2.86	3.03	12.93	10.01	9.45	买入
000960. SZ	锡业股份	36.52	1.16	1.66	2.01	23.34	22.00	18.17	买入
000426. SZ	兴业银锡	44.14	0.96	1.36	1.39	37.09	32.46	31.76	买入
002738. SZ	中矿资源	73.07	0.63	4.17	5.08	123.84	17.52	14.38	买入
002240. SZ	盛新锂能	51.06	-0.97	2.33	3.33	-35.49	21.91	15.33	买入
000688. SZ	国城矿业	40.39	0.91	1.71	2.37	30.60	23.62	17.04	买入
002460. SZ	赣锋锂业	78.06	0.77	3.07	3.49	81.75	25.43	22.37	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.....	11
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.....	18
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.....	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.....	12
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	12
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).....	14
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	14
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).....	15
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	15

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	16
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	16
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)	17
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	17

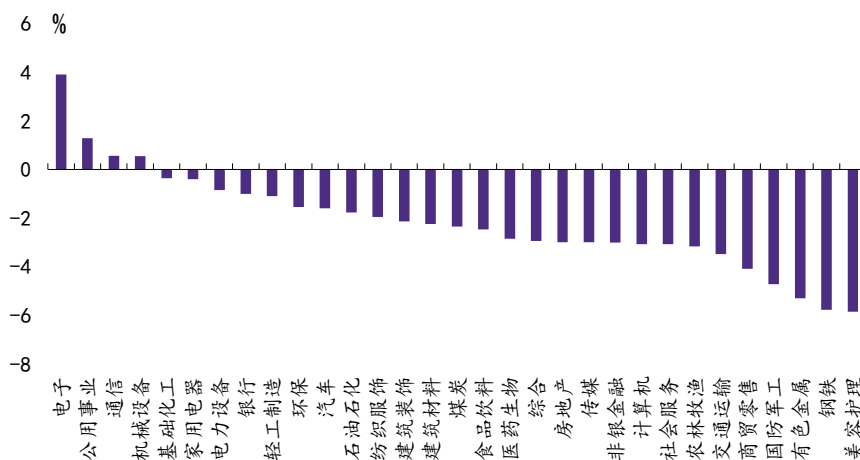
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2026.5.11-2026.5.15）有色金属（申万）行业板块周跌幅 5.30%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后的位置。

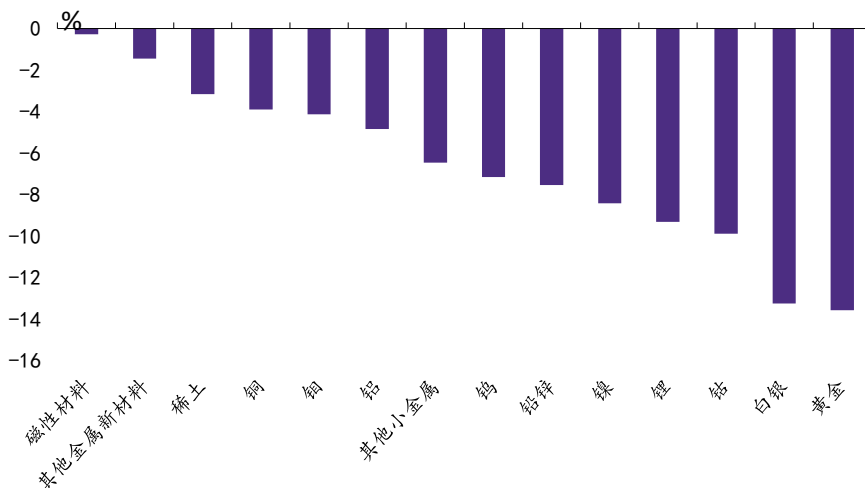
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块本周均下跌。跌幅后三位的为磁性材料（-0.27%）、其他金属新材料（-1.44%）、稀土（-3.16%）。

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



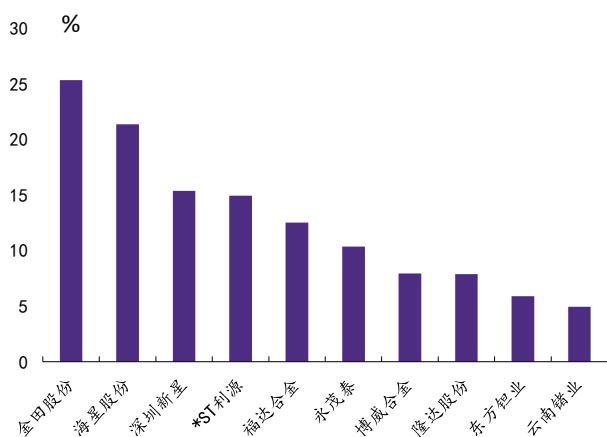
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是金田股份 (+25.36%)、海星股份 (+21.37%)、深圳新星 (+15.38%)、*ST 利源 (+14.96%)、福达合金 (+12.54%)、永茂泰 (+10.37%)、博威合金 (+7.94%)、隆达股份 (+7.88%)、东方钨业 (+5.89%)、云南锗业 (+4.95%)。

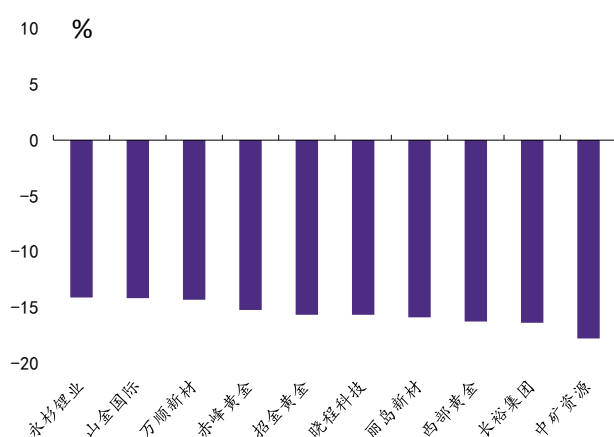
周度跌幅前十个股分别是永杉锂业 (-14.13%)、山金国际 (-14.16%)、万顺新材 (-14.32%)、赤峰黄金 (-15.23%)、招金黄金 (-15.65%)、晓程科技 (-15.67%)、丽岛新材 (-15.89%)、西部黄金 (-16.27%)、长裕集团 (-16.38%)、中矿资源 (-17.79%)。

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 4 月 CPI 同比 1.2%，前值 1%。中国 4 月 PPI 同比 2.8%，前值 0.5%。

海外方面，美国 4 月 CPI 同比 3.8%，前值 3.3%，预期 3.7%。美国 4 月 PPI 同比 6%，前值 4.3%，预期 4.8%。美国 4 月零售销售环比 0.5%，前值 1.6%，预期 0.5%。美国 5 月 9 日当周首次申请失业救济人数 21.1 万人，前值 20 万人，预期 20.5 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/5/11	中国	中国 4 月 CPI 同比 1.2%，前值 1%。
2026/5/11	中国	中国 4 月 PPI 同比 2.8%，前值 0.5%。
2026/5/12	美国	美国 4 月 CPI 同比 3.8%，前值 3.3%，预期 3.7%。
2026/5/13	美国	美国 4 月 PPI 同比 6%，前值 4.3%，预期 4.8%。
2026/5/14	美国	美国 4 月零售销售环比 0.5%，前值 1.6%，预期 0.5%。
2026/5/14	美国	美国 5 月 9 日当周首次申请失业救济人数 21.1 万人，前值 20 万人，预期 20.5 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/	锌	【Variscan Mines 融资 500 万澳元 加速西班牙锌矿钻探】外电 5 月 11 日消息，澳交所上市 Variscan Mines	SHMET

请阅读最后一页重要免责声明

5/11		<p>通过两批配售向机构及成熟投资者融资 500 万澳元（发行价 0.004 澳元/股），获董事会及现有股东大力支持。募资将主要用于推进西班牙 Novales-Udias 高品位锌项目的大规模钻探计划，以扩大现有资源量并解锁大型开发潜力。董事 Tom Kent 承诺认购 50 万澳元（待股东批准），Powerhouse Ventures 作为基石投资者参与，公司董事长 Tony Wehby 表示这将使公司在迈向复产过程中开展有意义的勘探。Novales-Udias 项目位于西班牙坎塔布里亚地区，保有高品位锌资源量 340 万吨、品位 7.6% 锌，项目同时产出铅。目前锌价约 3300 美元/吨且库存处于历史低位，公司复产研究已完成约 95%，正筹备锌精矿市场推广。公司计划 2028 年实现首批锌精矿生产，此次钻探及融资工作均为该目标服务。（上海金属网编译）</p>	
2026/5/11	锂	<p>【智利 Atacama 盐湖锂项目终获批准】外电 5 月 10 日消息，历经 17 年环境评估、行政争议和诉讼程序，智利阿塔卡马盐湖项目（Atacama Salt Flat）获第一环境法院有利裁决并经环境评估服务局批准，为这一智利采矿业最复杂项目扫清道路。项目投资超 6 亿美元，预计年产近 2 万吨碳酸锂当量，将使 Simco 成为智利碳酸锂行业的第三大运营商。阿塔卡马盐湖项目采用直接提锂技术，通过最小化盐水蒸发和回注处理过的资源以保护盐湖水平衡，响应智利国家锂战略推动的新环境要求。该战略旨在减少对北部敏感生态系统的影响。项目建设计划于 2027 年底开始，成为未来十年最重要的发展之一。阿塔卡马盐湖项目将与智利国家铜业公司（Codelco）和未来的国家锂业公司以公私合作伙伴关系实施，纳入国家层面的利润参与和环境监督机制。项目还包括工业增值措施：部分产量将以优惠价格分配给在安托法加斯塔大区开发电池制造及组件的公司，旨在加强本地工业化。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/11	镍	<p>【加拿大矿企谢里特国际公司暂停古巴的镍矿业务】外电 5 月 11 日消息，在美国施压下，加拿大矿企谢里特国际公司（Sherritt International Corp.）决定停止其在古巴的镍矿业务。在巴哈马群岛，谢里特公司通过持股 Energas SA 三分之一股份，还生产电力、石油和天然气。哈瓦那大学古巴经济研究中心前主任 Omar Everleny Perez 表示，除了这种电池金属要停产外，这也意味着古巴失去了其在阿尔伯特省的炼油业务份额以及谢里特在巴哈马群岛合作经营的金属商业化业务的收入。1990 年代以来，谢里特一直在古巴经营，多年来一直无视美国的禁运。斯帕多尼称，该公司现在终于退出“是对这些制裁的重大让步”。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/12	铜金	<p>【自由港重申 Grasberg 铜金矿 2027 年底前全面复产，反驳推迟的报道】外电 5 月 12 日消息，自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan）周一（5 月 11 日）表示，仍预计印尼格拉斯伯格（Grasberg）铜金矿将于 2027 年底前全面恢复生产，重申上月披露的计划，并反驳有关复产可能拖至 2028 年的报道。该矿为全球第二大铜矿和最大金矿，去年 9 月因事故中断近一个月。自由港在电子邮件声明中表示：“PT Freeport Indonesia 的产能提升进展和修订后的矿山计划已于 4 月 23 日随自由港的财报一同披露。……媒体头条具有误导性，因为这些信息早在两周多前就已公开披露。”当被问及自由港凤凰城总部与印尼运营方声明之间的差异时，自由港发言人表示，如果出现进一步延迟，公司会向市场发出警示。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/12	铜金	<p>【巴里克计划分拆北美核心资产 组建新公司】外电 5 月 11 日消息，全球第三大黄金生产商巴里克矿业（Barrick Mining）正筹备将其北美资产分拆为一家新公司“北美巴里克”并推动上市，新公司将持有内华达州合资企业、Fourmile 金铜勘探项目以及多米尼加共和国的 Pueblo Viejo 金矿山，交易目标在 2026 年底前完成。该公司表示，此次股票回购旨在向股东返还现金，当前公司认为自身股票具备极高价值，尤其是在北美分拆公司（North American Barrick）IPO 计划推进的背景下。新公司目标年底完成少数股权 IPO，预计发行 10%-15% 股份，由 Tim Cribb 任 COO、Wessel Hamman 任 CFO。巴里克将保留控股地位。新任 CEO Mark Hill 强调，今年将推进北美巴里克 IPO 以释放股东价值。公司此前已完成管理层调整，原 CEO Mark Bristow 于去年 9 月离任，Hill 于今年 2 月正式接任。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/12	铜	<p>【巴里克旗下比亚 Lumwana 铜矿扩产如期推进 2028 年一季度投产】外电 5 月 11 日消息，巴里克矿业（Barrick Mining）表示，其位于赞比亚的 Lumwana 超级矿坑铜矿扩建项目建设继续按计划按预算推进，一季度已完成选厂首面墙体浇筑，磨机壳体已运抵现场，首批结构钢预计二季度到货。2026 年资本支出预计位于 7.5 至 8.5 亿美元指引区间下限，项目总投资预计 20 亿美元，首次扩产铜生产仍按计划于 2028 年一季度末实现。一季度铜产量 4.9 万吨，环比增 11%，符合计划；铜销售成本 3.41 美元/磅，环比增 17%；现金成本 2.57 美元/磅，增 14%；全维持成本 3.67 美元/磅，增 20%，主因铜价上涨推高权利金及现场运营成本增加。全年铜产量指引维持 19-22 万吨，铜销售成本 3.05-3.35 美元/磅，现金成本 2.20-2.45 美元/磅，全维持成本 3.45-3.75 美元/磅。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/12	锂	<p>【Elevra 转让加纳 Ewoyaa 锂矿权益予华友钴业 聚焦北美资产】外电 5 月 11 日消息，澳大利亚锂生产商 Elevra Lithium（埃莱夫拉锂业）已获得 Atlantic Lithium（大西洋锂业）同意，将其持有的加纳 Ewoyaa 锂项目全部权益转让给中国华友钴业。Atlantic Lithium 上周宣布华友拟以每股 0.25 美元现金收购其全部已发行股份，估值 2.1 亿美元。Elevra 目前持有 Atlantic Lithium 加纳项目（含 Ewoyaa）22.5% 的权益及相关锂辉石精矿采购权。若获监管批准，Elevra 将向华友转让上述所有权益，预计获得约 7100 万美元现金。Elevra CEO Lucas Dow 表示，出售 Ewoyaa 权益增强了财务灵活性，使公司能够聚焦北美资产，并免除繁重的开发资金义务，简化了投资组合。华友董事长陈红良称收购 Ewoyaa 补充了其在非洲现有的电池金属采矿业业务，是构建新能源材料业务的合理转型。（上海金属网编译）</p>	SHMET
2026/5/13	铜	<p>【中国整治“发票经济” 铜贸易陷入困境 逾半数现货交易受影响】外电 5 月 12 日消息，在 LME 亚洲周上，“发票”成为主导讨论的核心词。中国税务机关近期对所谓的“发票经济”展开打击，旨在遏制虚假贸易和循环开票行为，但此举已导致铜现货贸易受到严重冲击。据彭博社在上周香港会议期间对 20 多名贸易商的调查估计，超过一半的中国铜现货交易量受到合同违约或延迟的影响，部分贸易商和冶炼厂关联单位已无法完成交易。贸易商还指出，库存成本正在上升，因为金属无法发运。预计此次整顿将持续至 7 月底，多位贸易</p>	SHMET

商预计中小型贸易公司将被迫退出。苏州创元和赢资本管理有限公司交易经理 Jia Zheng 表示，整顿已使许多实物金属贸易商无法开展业务。上海、广东、四川等地的税务部门均加强了查处力度，短短几周内发票供应急剧减少，现金流受阻，流动性严重收紧。一些贸易商正寻求在香港设立新实体以避免发票配额限制。（上海金属网编译）

2026/5/13 锂 **【Elevra Lithium 获 3.18 亿美元融资扩建魁北克锂矿】** 外电 5 月 12 日消息，澳大利亚 Elevra Lithium 宣布获得总额 4.41 亿澳元（约合 3.18 亿美元）的一揽子融资，用于扩大旗下魁北克北美锂业（NAL）运营项目并推进 Moblan 锂项目预开发工作至最终投资决策。融资方案包括：2.75 亿澳元全额包销机构配售、Canada Growth Fund 提供最高 1.45 亿加元的可转换票据投资，以及最高 2000 万澳元的股票购买计划。BMO 资本市场分析师 Raj Ray 称，此次融资“远超 NAL 扩建所需的约 2.7 亿加元资本开支”，认为该项目以诱人的资本密集度提供了令人信服的棕地增长机会。Elevra CEO Lucas Dow 表示，此融资为公司提供了 NAL 棕地扩建三个阶段的全部资金确定性，同时保持资产负债表的灵活性。（上海金属网编译）

2026/5/13 镍 **【华迪印尼镍冶炼厂全面停产】** SHMET5 月 13 日讯，据印度尼西亚官方及行业消息确认，位于南苏拉威西省班塔恩地区的中资企业——PT Huadin Nickel Alloy Indonesia（华迪镍合金印尼公司，以下简称华迪）已全面停止生产运营，并同步启动印尼法律框架下的“债务延期偿付”（PKPU）程序，正式进入债务偿还暂停状态。此举标志着这家曾被视为印尼镍铁产业链重要一环的冶炼厂，在多重压力下陷入实质性经营危机。据印尼镍矿协会（APNI）此前披露，华迪是受印尼政府 2026 年度镍矿开采配额（RKAB）大幅削减影响最严重的三家中资冶炼厂之一。由于未能获得足够矿石配额，工厂长期处于“无米下锅”状态，最终被迫全线停产。（海外钢铁）

2026/5/14 黄金 **【Equinox Gold 与 Orla 合并 创建 185 亿美元黄金巨头】** 外电 5 月 13 日消息，加拿大黄金生产商 Equinox Gold 周三宣布收购 Orla Mining，交易隐含市值约 185 亿美元，打造一家聚焦北美市场的黄金生产商。合并后公司预计年产黄金约 110 万盎司，通过开发项目可提升约 70% 至 190 万盎司。现有 Equinox 股东将持有合并后公司约 67% 股份，Orla 股东持股 33%。合并实体将继续以 Equinox Gold 名义运营，矿山覆盖加拿大、美国、墨西哥和尼加拉瓜，核心资产包括 Orla 位于安大略省的 Musselwhite 金矿、Equinox 在安大略省的 Greenstone 金矿及纽芬兰与拉布拉多省的 Valentine 金矿。三座加拿大金矿预计 2026 年合计产金 68.5 万盎司，使合并后公司成为加拿大第二大黄金生产商。交易预计第三季度完成。（上海金属网编译）

2026/5/14 锌 **【秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂突发火灾 暂停运营】** 外电 5 月 13 日消息，据路透社报道，巴西 Nexa Resources（涅克萨资源）位于秘鲁利马以东 Lurigancho-Chosica 地区的 Cajamarquilla 锌冶炼厂周三早晨（当地时间上午 7 时 17 分）发生火灾，影响了一座输电变电站的电气设备，目前火势已得到控制，但火灾造成四名工人受伤。该冶炼厂是拉丁美洲最大的锌冶炼厂，此次火灾发生后，Nexa 已暂停该冶炼厂运营，内部应急团队在火势蔓延至相邻设施前将其控制，未造成人员伤亡。目前火灾具体原因仍在调查中。火灾已对冶炼厂部分基础设施造成损坏，公司正评估重启时间和维修成本。该锌冶炼厂名义年锌产能达 34.44 万吨，2025 年锌产量约 32 万吨，Nexa 为 2026 年该厂翻新预留了约 2200 万美元预算。目前，公司正与当地相关部门协调对接，根据现有信息，暂不预计此次火灾会对年度产量造成重大影响。（上海金属网编译）

2026/5/14 铜金 **【Agnico Eagle 加速开发 Beaver 金铜矿】** 外电 5 月 13 日消息，全球第二大黄金生产商加拿大 Agnico Eagle Mines 计划向其位于 Detour Lake 附近的 Upper Beaver 金铜矿项目投资逾 10 亿加元。该项目预计年产黄金 21 万盎司、铜 3600 吨，矿山寿命 14 年，创造 800 个就业岗位。公司还计划投资 10 亿加元用于 Detour Lake 地下矿扩建，将该矿年产量提升至百万盎司以上，矿山寿命延长至 2054 年，创造 800 个就业岗位。Agnico 是加拿大最大的黄金生产商，去年产金 340 万盎司。公司计划未来十年将黄金产量提升 20%-30%，预计 2030 年首次提升，下个十年初年产量突破 400 万盎司。公司 CEO Ammar Al-Joundi 表示，安大略省是公司长期增长战略的核心。（上海金属网编译）

2026/5/15 锂 **【阿根廷批准赣锋锂业合资锂矿扩建享 RIGI 激励】** 外电 5 月 14 日消息，阿根廷米莱政府周四批准由中国赣锋锂业集团（Ganfeng Lithium Group）牵头的合资企业投资 12.4 亿美元，扩建其位于胡胡伊省（Jujuy）的锂矿项目。合作伙伴包括在美国上市的阿根廷锂业公司（Lithium Argentina AG）及胡胡伊省国有矿业能源公司（JEMSE）。作为米莱政府大型投资激励制度（RIGI）的一部分，该合资企业将获得法律保障与税收减免。赣锋锂业为项目最大股东，持有锂矿 47% 的股权。报道指出，中资企业在阿根廷取得此类进展实属罕见，因米莱此前曾阻止中资国企参与其他项目。阿根廷一季度锂出口量同比增长 45%，超越智利成为第二大锂出口国。赣锋锂业和力拓已成为阿根廷锂行业领军企业。RIGI 制度自 2024 年 10 月推出，为超 2 亿美元的大型投资在税收、关税和外汇方面提供长达 30 年优惠。（上海金属网编译）

2026/5/15 铜 **【Appian 斥资 4 亿美元收购纳米比亚 Omitiomire 铜矿 95% 股权】** 外电 5 月 14 日消息，矿业私募股权公司 Appian Capital Advisory 已收购 Omico Copper，获得纳米比亚 Omitiomire 铜矿项目 95% 的股权，进一步扩大其在需求预计将激增的铜金属领域的布局。该项目位于 Otjozondjopa 地区，距首都温得和克东北约 140 公里，是该国最先进的未开发铜资产之一。Appian 计划投资逾 4 亿美元，将 Omitiomire 开发为年产约 3 万吨铜、矿山寿命 15 年的项目，目标三年内首次投产。该项目已探明矿产资源约 1.055 亿吨，铜品位 0.58%，总含铜量约 61.84 万吨，其中控制资源量 9580 万吨、推断资源量 970 万吨，矿产禀赋良好。（上海金属网编译）

2026/5/15 铜 **【Copper 360 战略重组 聚焦 Rietberg 高品位铜矿地下开发】** 外电 5 月 12 日消息，南非北开普省铜矿公司 Copper 360 董事会已经批准一项战略运营重组计划，核心是加快其 Rietberg 铜矿高品位矿石的开发，并暂停低品位破碎矿石或废料的加工工作。未来 4-5 个月内，公司将集中资本和运营重心于 Rietberg 地下开发

活动，以获取高品位矿体，改善运营经济性及长期可持续性。Copper 360 拥有 12 个历史运营矿山及约 60 个铜矿靶区，重组后仍保留多矿山模式的长期潜力。该公司此前曾对 Rietberg 矿进行钻探，证实该矿存在高品位铜矿带，其中钻孔 RB 360-3 曾探测到 22.27 米厚、铜品位 2.97% 的矿体，钻孔 RB 360-4 探测到 6.66 米厚、铜品位 3.57% 的矿体，凸显了该矿高品位资源的开发潜力。（上海金属网编译）

2026/
5/16 铝

【巴林铝业计划收购原铝年产能 28.5 万吨的敦刻尔克铝厂】SHMET5 月 16 日讯，据外媒消息，近日巴林铝业（Alba）在公布 2026 年第一季度财务业绩时表示，该公司已与美国工业伙伴公司达成潜在收购敦刻尔克铝业的协议。在获得相关工程委员会批准后，股份购买协议于 2026 年 5 月 6 日签署。交易完成仍需监管机构批准。Alba 董事会主席 Khalid Al Rumaihi 表示：“此次收购将进一步扩大巴林铝业的国际版图，建立在其在巴林坚实的工业基础上，同时强化我们的全球低碳铝业平台。”据天下铝讯了解，法国敦刻尔克铝业原铝年产能 28.5 万吨。（天下铝讯）

SHMET

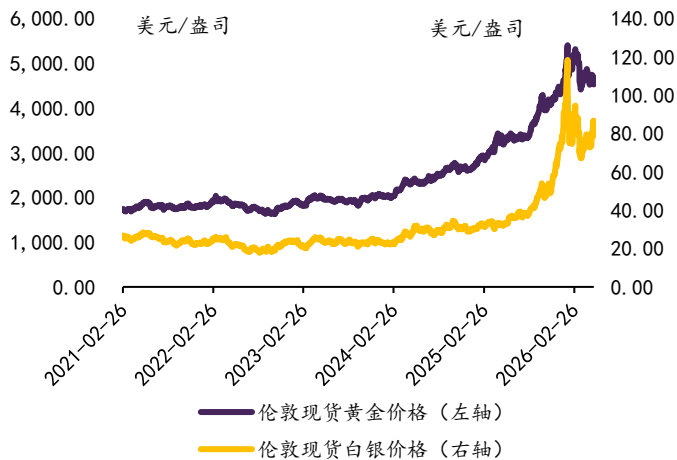
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 4528.00 美元/盎司，环比 5 月 8 日-213.40 美元/盎司，跌幅为-4.50%。周内伦敦白银价格为 78.74 美元/盎司，环比 5 月 8 日-1.90 美元/盎司，跌幅为-2.36%。

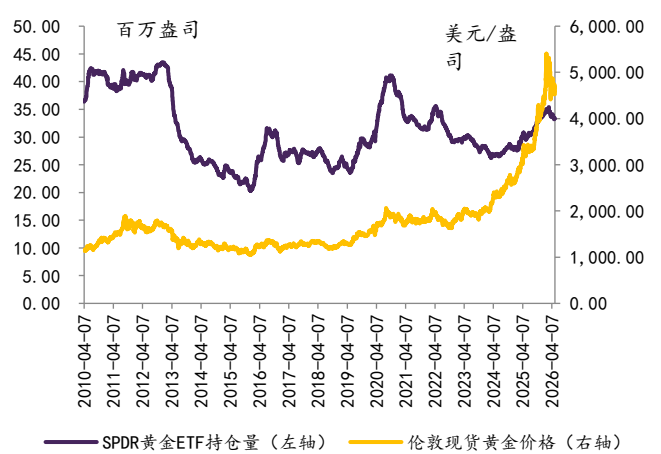
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3335 万盎司，环比 5 月 8 日+11 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.89 亿盎司，环比 5 月 8 日+561 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



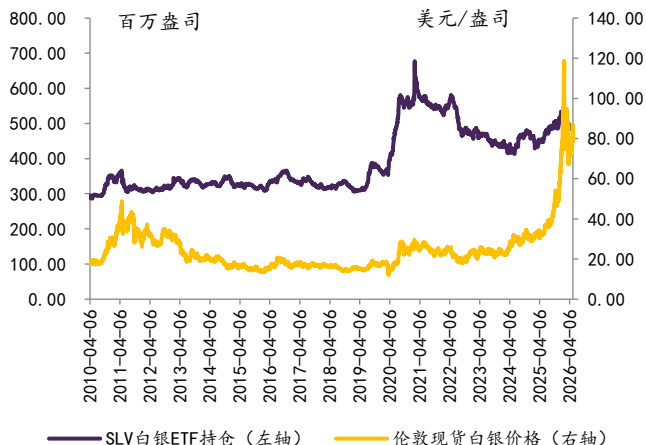
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较

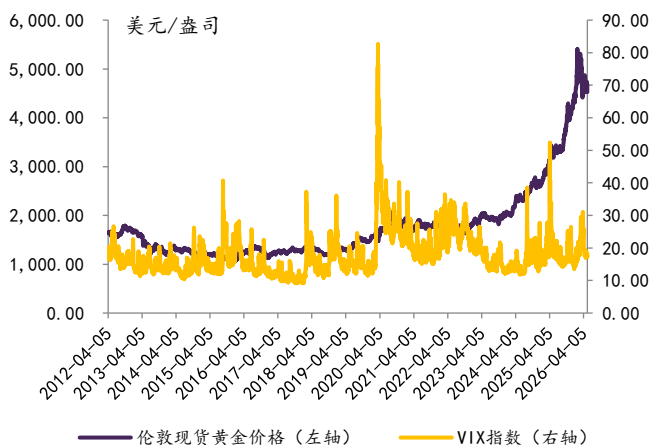


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



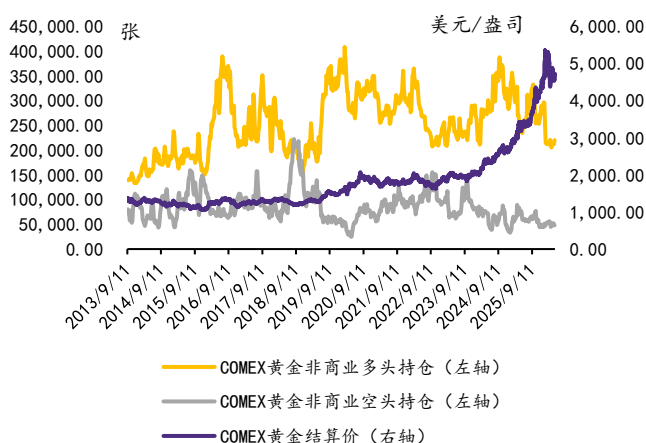
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



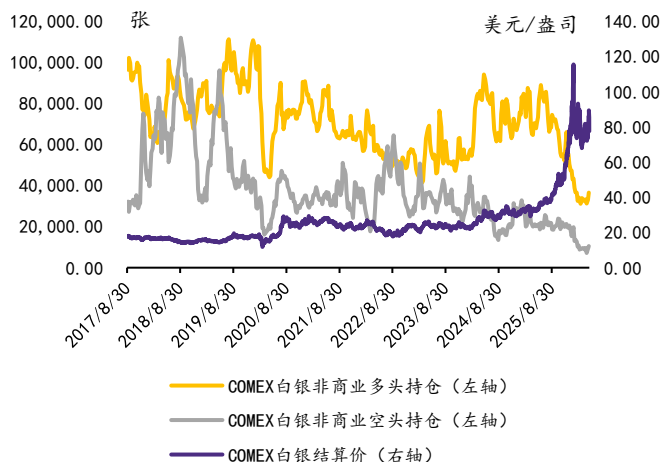
资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 13595 美元/吨，环比 5 月 8 日+98 美元/吨，涨幅为 +0.73%。SHFE 铜收盘价 104730 元/吨，环比 5 月 8 日+270 元/吨，涨幅为+0.26%。库存方面，LME 库存为 395725 吨（环比 5 月 8 日-3675 吨，同比+211075 吨）；COMEX 库存为 627195 吨（环比 5 月 8 日+6166 吨，同比+458632 吨）；SHFE 库存为 180643 吨（环比 5 月 8 日-690 吨）。2026 年 5 月 14 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 24.33 万吨，环比 5 月 8 日-0.82 万吨，同比+12.32 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-103.72 美元/干吨，环比-9.82 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 24330 元/吨，环比 5 月 8 日+90 元。库存方面，本周 LME 铝库存为 344000 吨（环比 5 月 8 日-11775 吨，同比-53275 吨）；国内上期所库存为 508876 吨（环比 5 月 8 日+16148 吨，同比+352796 吨）。2026 年 5 月 14 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 142.8 万吨，环比 5 月 8 日-1.3 万吨，同比+84.3 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7063 元/吨，环比 5 月 8 日+80 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7630 元/吨，环比 5 月 8 日+61 元/吨。

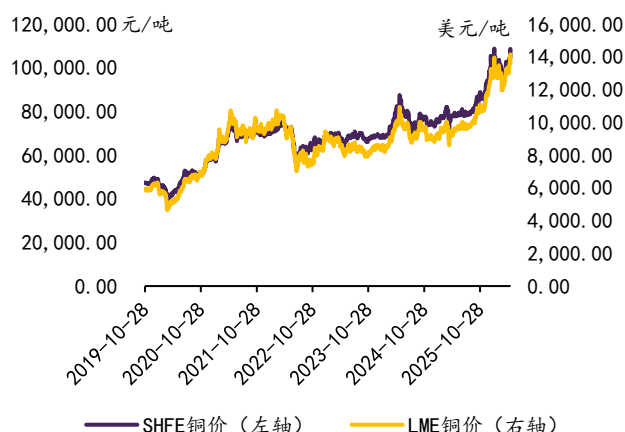
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 56.9%，环比+0.8pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 67.0%，环比+0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 423380 元/吨，环比 5 月 8 日-1220 元/吨，跌幅为-0.29%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9346 吨，环比 5 月 8 日-68 吨；LME 库存为 8035 吨，环比 5 月 8 日-415 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 15.65 万元/吨，环比 5 月 8 日-1000.0 万元/吨。

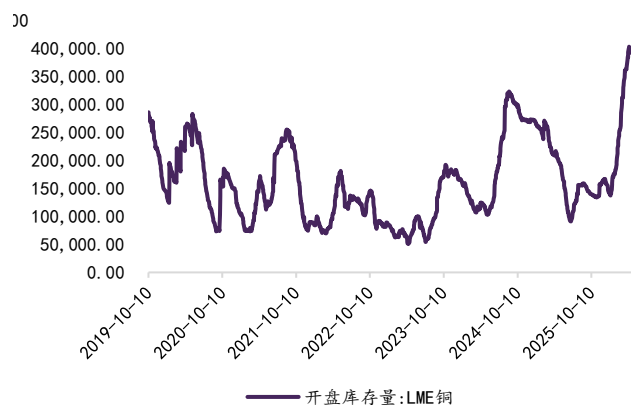
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 188000 元/吨，环比 5 月 8 日-2000 元/吨，环比-1.05%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 17550 吨，环比-2810 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



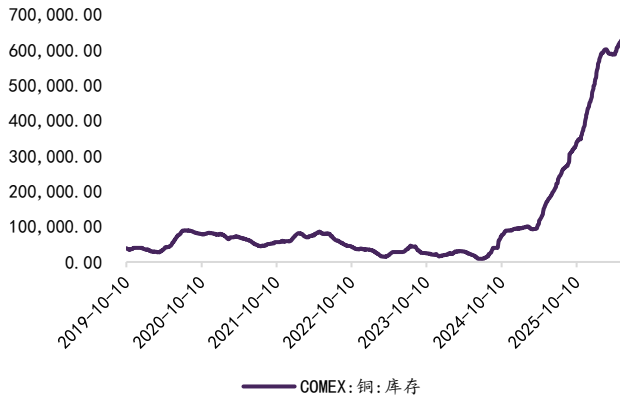
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



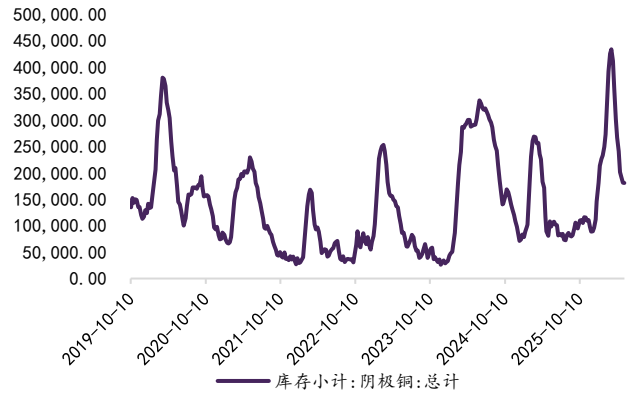
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



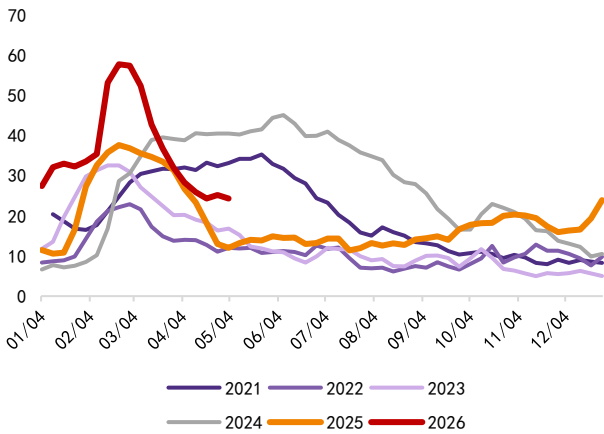
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



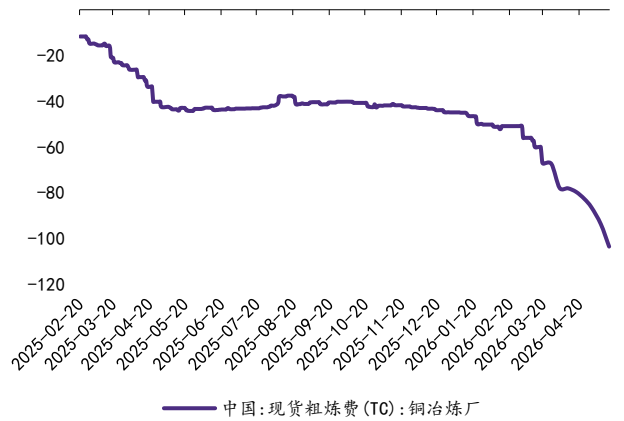
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



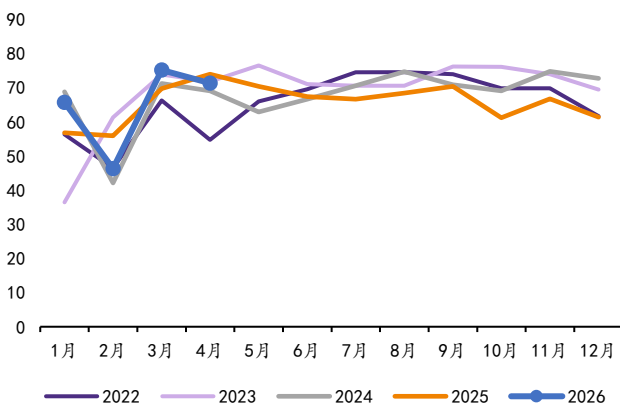
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



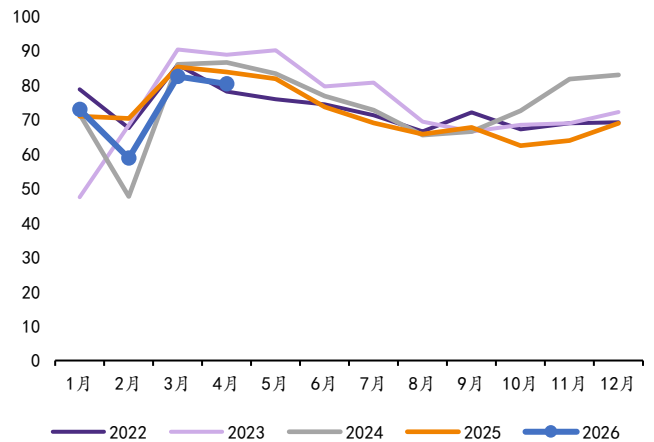
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



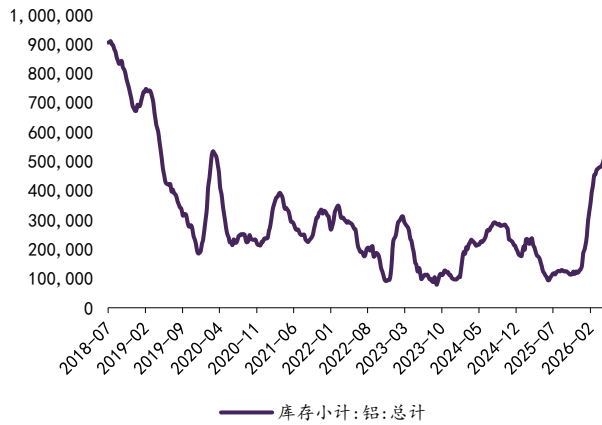
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



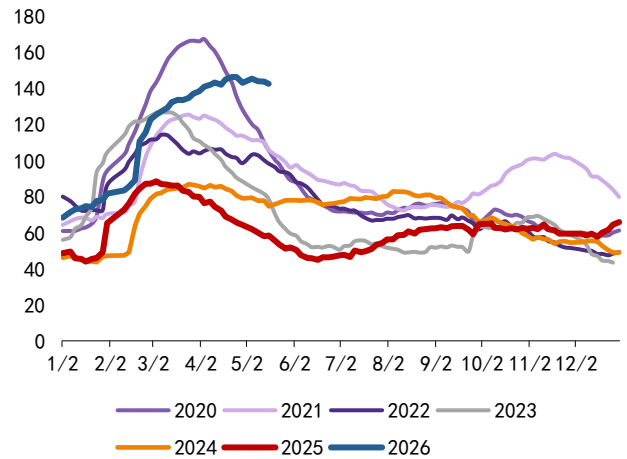
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



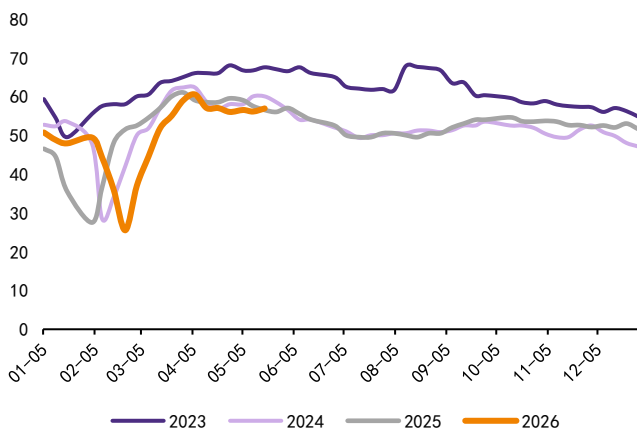
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



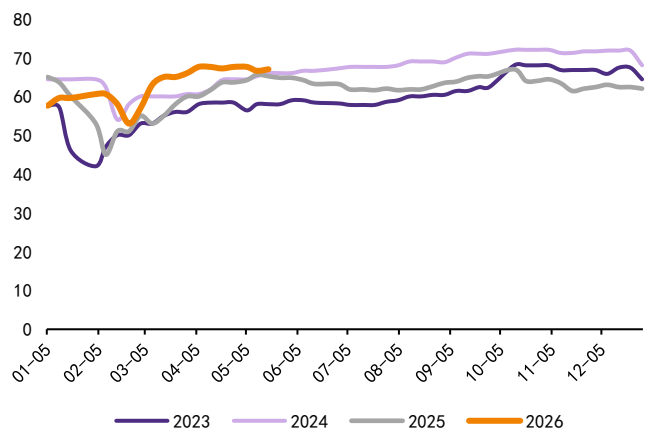
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



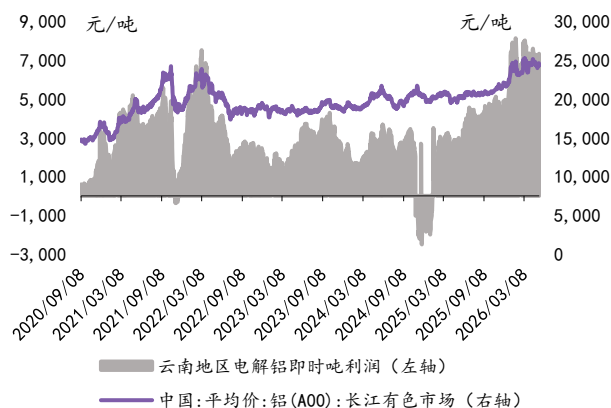
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



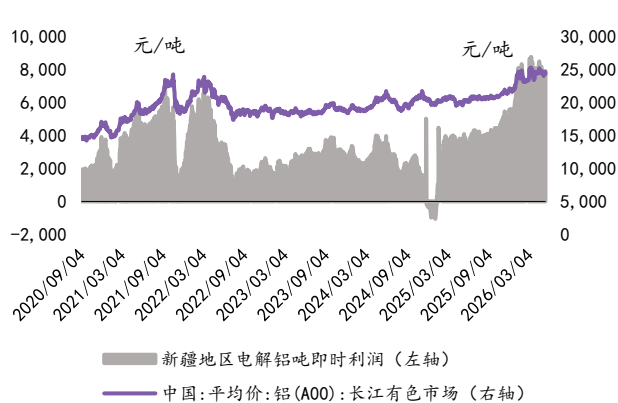
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



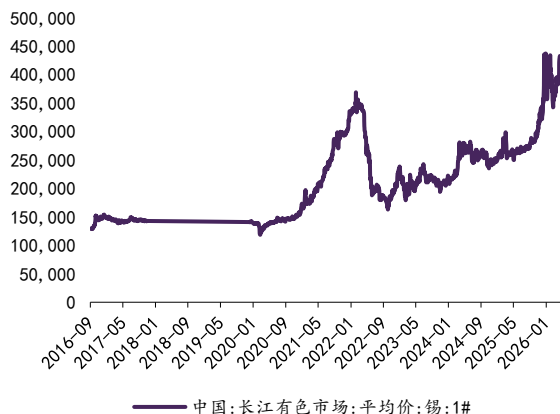
资料来源: 百川盈孚, Wind, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



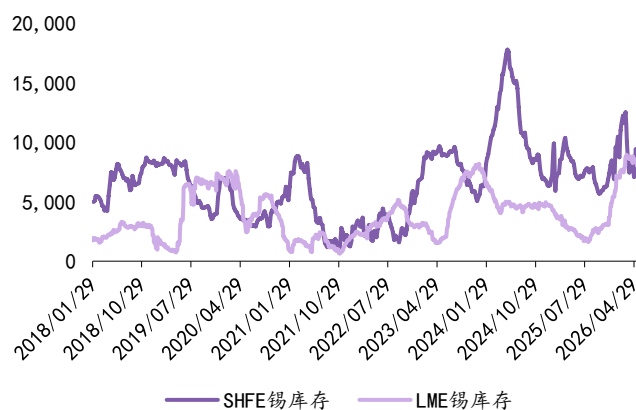
资料来源: 百川盈孚, Wind, 世铝网, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



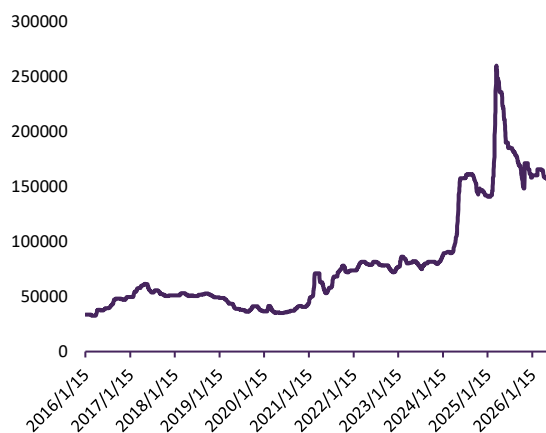
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



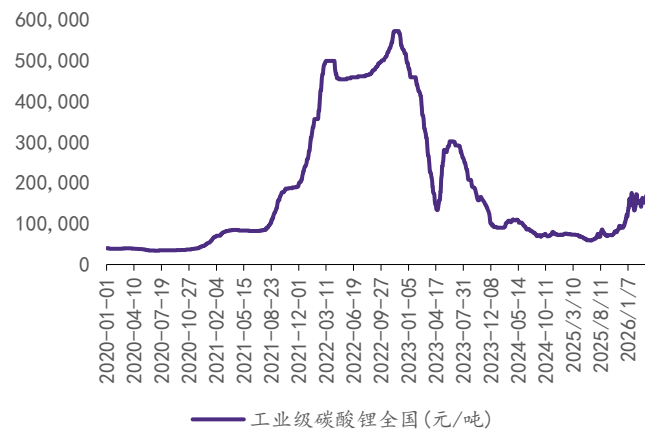
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锡锭价格 (元/吨)



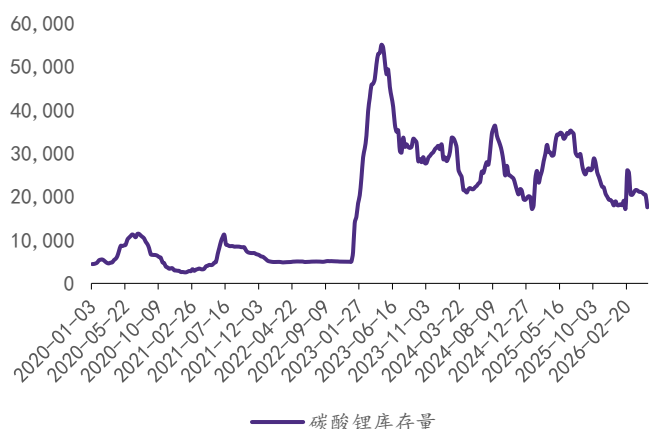
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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	2026-5-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	25.09	1.07	1.46	1.74	22.73	17.18	14.42	买入
600489.SH	中金黄金	24.36	1.02	1.73	2.08	22.95	14.08	11.71	买入
600547.SH	山东黄金	31.90	0.94	1.57	1.71	37.65	20.32	18.65	买入
600988.SH	赤峰黄金	37.64	1.69	1.70	1.82	19.26	22.14	20.68	买入
2099.HK	中国黄金国际	161.80	1.18	7.66	8.20	17.12	21.12	19.73	买入
601899.SH	紫金矿业	31.84	1.95	2.38	2.67	17.70	13.38	11.93	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.22	0.19	0.42	0.59	33.37	14.81	10.54	未评级
601168.SH	西部矿业	30.48	1.53	1.73	1.86	18.08	17.62	16.39	买入
603979.SH	金诚信	62.95	3.75	4.61	5.12	20.31	13.66	12.29	买入
603993.SH	洛阳钼业	18.88	0.95	0.92	0.97	21.04	20.52	19.46	买入
000408.SZ	藏格矿业	83.71	2.46	3.13	3.99	34.40	26.74	20.98	买入
1208.HK	五矿资源	9.57	0.33	0.63	0.66	26.86	15.19	14.50	买入
000807.SZ	云铝股份	29.75	1.75	1.99	2.01	18.81	14.95	14.80	买入
601600.SH	中国铝业	10.93	0.74	0.68	0.70	16.54	16.07	15.61	买入
000933.SZ	神火股份	30.07	1.81	2.22	2.25	15.42	13.55	13.36	买入
002532.SZ	天山铝业	15.33	1.05	1.04	1.13	15.54	14.74	13.57	买入

公司代码	名称	2026-5-15		EPS		PE		投资评级	
1378.HK	中国宏桥	31.46	2.38	2.86	3.03	12.93	10.01	9.45	买入
000960.SZ	锡业股份	36.52	1.16	1.66	2.01	23.34	22.00	18.17	买入
000426.SZ	兴业银锡	44.14	0.96	1.36	1.39	37.09	32.46	31.76	买入
002738.SZ	中矿资源	73.07	0.63	4.17	5.08	123.84	17.52	14.38	买入
002240.SZ	盛新锂能	51.06	-0.97	2.33	3.33	-35.49	21.91	15.33	买入
000688.SZ	国城矿业	40.39	0.91	1.71	2.37	30.60	23.62	17.04	买入
002460.SZ	赣锋锂业	78.06	0.77	3.07	3.49	81.75	25.43	22.37	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。

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。