

2026 年 05 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

下游备货意愿提升，锂价有望反弹

—有色金属行业周报

推荐(维持)

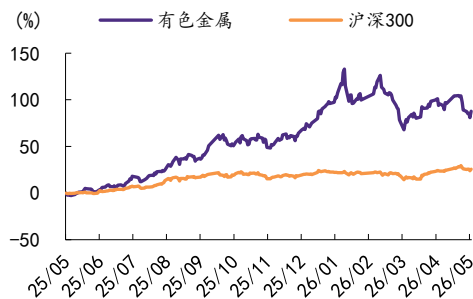
投资要点

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)	-4.2	-12.2	88.3
沪深 300	1.6	2.3	24.8

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：铜材铝材开工率略有回升，价格存支撑》2026-05-18
- 2、《有色金属行业周报：碳酸锂库存回落，价格持续上行》2026-05-12
- 3、《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

贵金属：美联储理事发言偏鹰，仍需关注美国通胀走势

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4506.15 美元/盎司，环比 5 月 15 日-21.85 美元/盎司，跌幅为-0.48%。周内伦敦白银价格为 75.84 美元/盎司，环比 5 月 15 日-2.90 美元/盎司，跌幅为-3.68%。

数据方面，美国 5 月 16 日当周首次申请失业救济人数为 20.9 万人，前值 21.1 万人，预期 21 万人。

本周新任美联储主席凯文沃什正式就职。沃什发言强调美联储应以“独立性、清晰判断与坚定立场”履行控制通胀和实现充分就业的职责。他还表示，美联储的使命是“维持价格稳定和实现最大就业”。与此同时，美联储理事沃勒发言偏鹰派，他表示“通胀没有朝正确方向前进，我支持删除政策声明中的‘宽松偏向’措辞，以明确传递降息与加息的可能性已不相上下。”此外，沃勒还表示“我已无法排除，若通胀不能尽快回落，未来将需要加息。”

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年美联储将不再降息，并将在 2026 年 12 月开启加息。

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：国内铝库存拐点出现，看好铝价反弹

国内宏观：中国 1 至 4 月全国房地产开发投资-13.7%，前值-11.2%。中国 4 月规模以上工业增加值同比 4.1%，前值 5.7%。中国 4 月社会消费品零售总额同比 0.2%，前值 1.7%。中国 5 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.5%，前值 3.5%。中国 5 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3%，前值 3%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 13599 美元/吨，环比 5 月 15 日+4 美元/吨，涨幅为+0.03%。SHFE 铜收盘价 104770 元/吨，环比 5 月 15 日+40 元/吨，涨幅为+0.04%。库存方面，LME 库存为 391900 吨（环比 5 月 15 日-3825 吨，同比+225375 吨）；COMEX 库存为 633977 吨（环比 5 月 15 日+6782 吨，同比+459370 吨）；SHFE 库存为 183447 吨（环比 5 月 15 日+2804 吨）。2026 年 5 月 21 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 24.38

万吨，环比5月14日+0.05万吨，同比+11.18万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-106.30 美元/千吨，环比-2.58 美元/千吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 61.97%，环比-1.54pct。再生铜制杆开工率 8.61%，环比+1.77pct。电线电缆开工率为 66.87%，环比+0.97pct。

总结而言，冶炼企业集中检修影响，国内货源到货缩减，进口货源到货有限，现货流通再度收紧。需求端来看，随着铜价重新回到高位，下游观望情绪加重，多维持刚需采购，市场整体交投氛围偏弱。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 24340 元/吨，环比5月15日+10 吨。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 339475 吨（环比5月15日-4525 吨，同比-47425 吨）；国内上期所库存为 515830 吨（环比5月15日+6954 吨，同比+374541 吨）。2026年5月21日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 141.2 万吨，环比5月14日-1.6 万吨，同比+87.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7071 元/吨，环比5月15日+9 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7639 元/吨，环比5月15日+9 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 57.4%，环比+0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 67.6%，环比+0.6pct。

综合而言，中东冲突下的海外电解铝呈现刚性缺口，刚性缺口驱动下，LME 库存持续去库。国内方面，本周四国内主流消费地电解铝锭库存环比上周四去库 1.6 万吨，去库拐点基本确立提振市场情绪。需求端，周内铝价偏弱运行，下游各版块开工基本延续温和复苏态势。建筑型材依靠基建工程订单开工稳步回暖；工业型材依托下游制造刚需，开工保持稳健向好。

■ 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 421220 元/吨，环比5月15日-2160 元/吨，跌幅为-0.51%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8693 吨，环比5月15日-653 吨；LME 库存为 8180 吨，环比5月15日+145 吨。

高价抑制需求，锡价或以震荡为主。本周的冶炼段依然受制于供给端的“硬短缺”：核心进口源缅甸佤邦的复产进度持续不及预期，抽水和炸药供应作为硬性限制，叠加即将到来的雨季，矿端增量迟迟难以兑现，从而导致国内面临的原料瓶颈并未得到实质性缓解。需求端上，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：下游备货意愿提升，锂价有望反弹

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174000元/吨，环比5月15日-14000元/吨，环比-7.45%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存19310吨，环比+1760吨。

下游备货意愿提升。供应端出现多重变化，产量小幅减少但远期供应预期增加。本周碳酸锂产量小幅减少，主要受锂辉石产线检修影响。远期供应方面，Mineral Resources Limited宣布因锂价显著持续回升，将重启其全资持有的Bald Hill锂矿，预计6月开采和破碎，7月产出首批精矿，2027财年第一季度发出首船，远期供应增量预期对市场情绪形成压制。

下游需求方面，材料厂随着价格持续下跌，下游询价采买积极性持续活跃，前期以刚需补库为主；随着价格进一步走低，买货意愿愈发强烈，补库备货意愿逐步提升。

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：下游备货意愿提升，锂价有望反弹。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	2026-5-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	23.89	1.07	1.46	1.74	22.73	16.36	13.73	买入
600489.SH	中金黄金	23.29	1.02	1.73	2.08	22.95	13.46	11.20	买入

600547.SH	山东黄金	30.05	0.94	1.57	1.71	37.65	19.14	17.57	买入
600988.SH	赤峰黄金	35.15	1.69	1.70	1.82	19.26	20.68	19.31	买入
2099.HK	中国黄金国际	158.50	1.18	7.66	8.20	17.12	20.69	19.33	买入
601899.SH	紫金矿业	30.96	1.95	2.38	2.67	17.70	13.01	11.60	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.36	0.19	0.42	0.59	33.37	15.14	10.78	未评级
601168.SH	西部矿业	31.84	1.53	1.73	1.86	18.08	18.40	17.12	买入
603979.SH	金诚信	66.33	3.75	4.61	5.12	20.31	14.39	12.96	买入
603993.SH	洛阳钼业	18.53	0.95	0.92	0.97	21.04	20.14	19.10	买入
000408.SZ	藏格矿业	80.96	2.46	3.13	3.99	34.40	25.87	20.29	
1208.HK	五矿资源	9.14	0.33	0.63	0.66	26.86	14.51	13.85	买入
000807.SZ	云铝股份	30.76	1.75	1.99	2.01	18.81	15.46	15.30	买入
601600.SH	中国铝业	11.15	0.74	0.68	0.70	16.54	16.40	15.93	买入
000933.SZ	神火股份	30.83	1.81	2.22	2.25	15.42	13.89	13.70	买入
002532.SZ	天山铝业	15.82	1.05	1.04	1.13	15.54	15.21	14.00	买入
1378.HK	中国宏桥	29.62	2.38	2.86	3.03	12.93	9.42	8.90	买入
000960.SZ	锡业股份	38.01	1.16	1.66	2.01	23.34	22.90	18.91	买入
000426.SZ	兴业银锡	41.47	0.96	1.36	1.39	37.09	30.49	29.83	买入
002738.SZ	中矿资源	68.02	0.63	4.17	5.08	123.84	16.31	13.39	买入
002240.SZ	盛新锂能	49.11	-0.97	2.33	3.33	-35.49	21.08	14.75	买入
000688.SZ	国城矿业	43.50	0.91	1.71	2.37	30.60	25.44	18.35	买入
002460.SZ	赣锋锂业	75.90	0.77	3.07	3.49	81.75	24.72	21.75	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	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	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

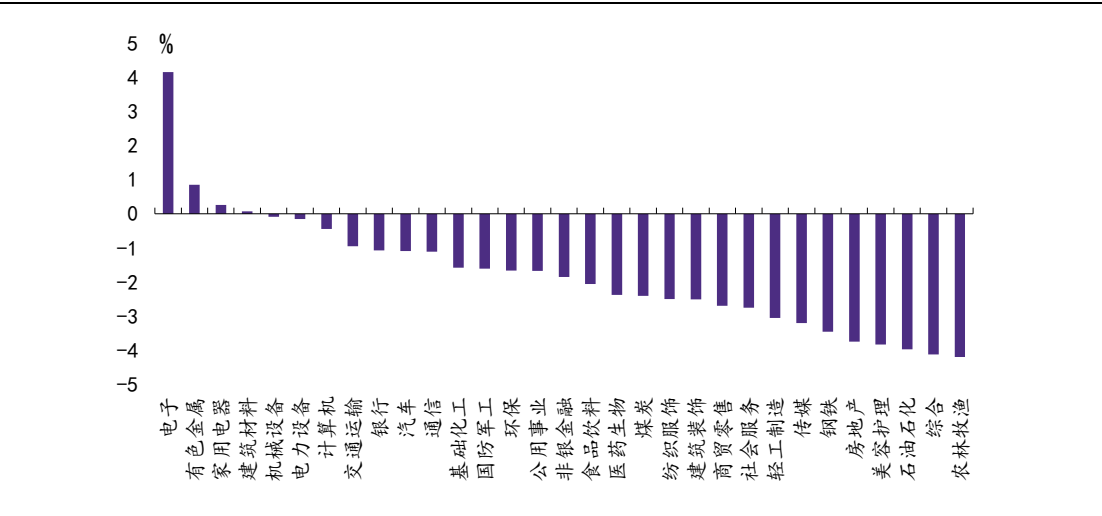
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2026. 5. 18-2026. 5. 22）有色金属（申万）行业板块周涨幅 0.85%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠前的位置。

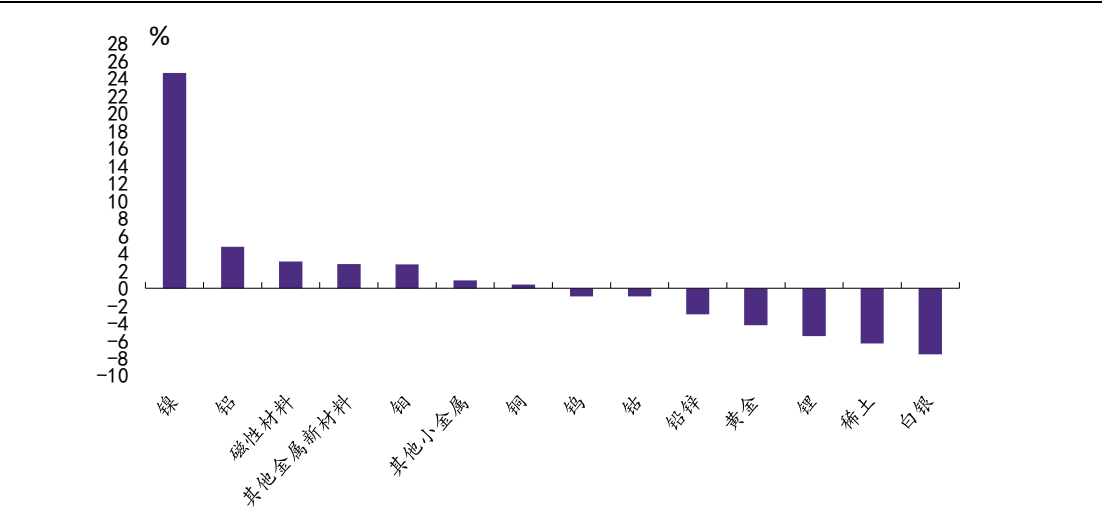
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为镍（+24.63%）、铝（+4.75%）、磁性材料（+3.07%）。

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



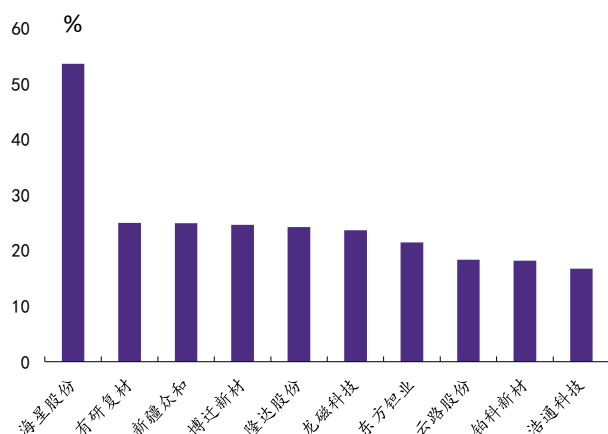
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是海星股份 (+53.65%)、有研新材 (+24.98%)、新疆众和 (+24.97%)、博迁新材 (+24.63%)、隆达股份 (+24.29%)、龙磁科技 (+23.65%)、东方钽业 (+21.49%)、云路股份 (+18.35%)、铂科新材 (+18.19%)、浩通科技 (+16.74%)。

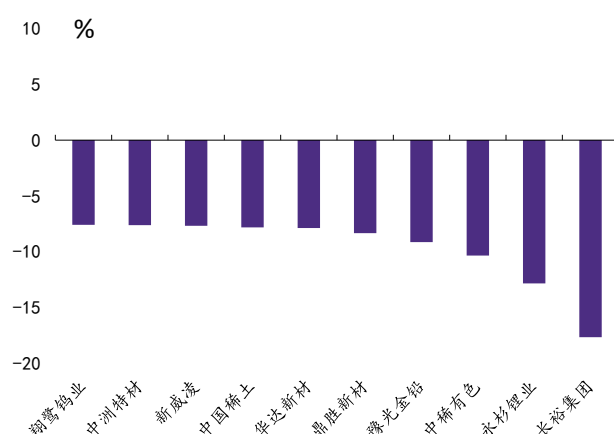
周度跌幅前十个股分别是翔鹭钨业 (-7.60%)、中洲特材 (-7.63%)、新威凌 (-7.70%)、中国稀土 (-7.82%)、华达新材 (-7.90%)、鼎胜新材 (-8.33%)、豫光金铅 (-9.14%)、中稀有色 (-10.35%)、永杉锂业 (-12.86%)、长裕集团 (-17.67%)。

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 4 月全国房地产开发投资-13.7%，前值-11.2%。中国 4 月规模以上工业增加值同比 4.1%，前值 5.7%。中国 4 月社会消费品零售总额同比 0.2%，前值 1.7%。中国 5 月五年期贷款市场报价利率(LPR) 3.5%，前值 3.5%。中国 5 月一年期贷款市场报价利率(LPR) 3%，前值 3%。

海外方面，美国 5 月 16 日当周首次申请失业救济人数为 20.9 万人，前值 21.1 万人，预期 21 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/5/18	中国	中国 1 至 4 月全国房地产开发投资-13.7%，前值-11.2%。
2026/5/18	中国	中国 4 月规模以上工业增加值同比 4.1%，前值 5.7%。
2026/5/18	中国	中国 4 月社会消费品零售总额同比 0.2%，前值 1.7%。
2026/5/20	中国	中国 5 月五年期贷款市场报价利率(LPR) 3.5%，前值 3.5%。
2026/5/20	中国	中国 5 月一年期贷款市场报价利率(LPR) 3%，前值 3%。
2026/5/21	美国	美国 5 月 16 日当周首次申请失业救济人数为 20.9 万人，前值 21.1 万人，预期 21 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
2026/5/18	铜金银	【金诚信：哥伦比亚 Alacran 铜金银矿环评获正式批准】SHMET5 月 18 日讯，金诚信（603979）5 月 17 日晚间公告，公司位于哥伦比亚的 Alacran 铜金银矿环境影响评估（EIA）日前取得哥伦比亚国家环境许可证管理局（ANLA）的正式批准，后续将全面落实环境许可要求，确保项目运营与当地社区和谐共生。根据 2023 年 12 月完成的可行性研究，Alacran 铜金银矿项目为露天采选工程，投资概算为 4.20 亿美元，设计境界内矿石总量 9790 万吨，预计累计回收铜 7.97 亿磅、金 55 万盎司、银 535 万盎司。公司此前已审议通过按预计持股 55%出资约 2.31 亿美元投资建设该项目。目前公司持有的 Alacran 铜金银矿权益已增加至 97.5%，将按公司章程对项目建设投资履行相应审议程序并及时披露。	SHMET
2026/5/18	锂	【Thacker Pass 锂项目工程接近完成 采购超 70%】外电 5 月 15 日消息，锂美洲公司（Lithium Americas）表示，Thacker Pass 锂项目详细工程即将完成，采购已超过 70%。来自阿联酋的结构钢 75%以上已通过沙特吉达港转运在途或运抵现场，主要长周期设备如变压器、反应堆和蒸汽涡轮机部件也已到货。目前现场有 1300 多名工人，高峰期预计超 2000 人。截至 3 月 31 日，公司已资本化 13 亿美元建设及项目相关成本。项目建成后预计年产碳酸锂 4 万吨，可供约 80 万辆电动车，远超美国目前在产唯一锂卤水矿 Albemarle Silver Peak 的产量。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/18	锡钨钼	【Trinity Metals 拟赴美 IPO 筹资 2 亿美元 扩建锡钨钼矿】外电 5 月 15 日消息，卢旺达 Trinity Metals Group Ltd. 首席执行官 Peter Geleta 在非洲 CEO 峰会上表示，公司计划在 12-18 个月内于纽约证券交易所上市，拟募集 1-2 亿美元资金，以加速旗下锡、钨、钼矿扩建并推进锂矿项目。该公司于 2022 年整合 Nyakabingo 钨矿、Rutongo 锡矿及 Musha 锡钼矿，将手工采矿点改造为工业化运营，产量已提升四倍。公司计划未来三年投资约 1.5 亿美元建设各矿山加工厂，5000 万美元在非洲最大钨矿 Nyakabingo 建设新选厂，预计 2027 年底投产，届时钨回收率将升至 75%。目标在三至五年内通过机械化及地下开发，将锡、钨月产量分别提升至约 300 吨。公司产品全部供应欧美及泰国市场，不与中方交易。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/18	铜	【智利法院撤销 Collahuasi 铜矿扩建项目环评许可】外电 5 月 18 日消息，智利第二环境法庭裁定撤销环境评估局（SEA）此前为英美资源（Anglo American）与嘉能可（Glencore）合资的 Collahuasi 铜矿一项基础设施及产能提升项目颁发的环评许可。法庭的裁决仅限于两个具体方面：对当地社区影响的分析以及对海洋环境的影响分析。Collahuasi 是全球最大铜矿之一，位于智利北部，英美资源与嘉能可各持股 44%，剩余 12%由三井（Mitsui & Co.）牵头的日本财团持有。该项目包括为该矿安装一座海水淡化厂，英美资源确认该厂已接近完工。Collahuasi 表示，项目的环评过程是根据当地法规并严格依照相关环境框架进行的，环评许可于 2021 年 12 月获批，2023 年 8 月经部长委员会确认。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/18	锂	【Mineral Resources 计划重启西澳 Bald Hill 锂矿】外电 5 月 18 日消息，受益于锂辉石价格持续且显著的回升，Mineral Resources Limited（MinRes）决定重启旗下位于西澳金矿区的 Bald Hill 锂矿。该矿于 2024 年 11 月暂停运营并转入维护状态，以保存其资源价值——目前保有资源量 5810 万吨，氧化锂品位 0.94%。Bald Hill 设计年产 16.5 万千公吨品位 5.1%的锂辉石精矿，折合 SC6 标准约 14 万千公吨。MinRes 表示，依托现有库存、自有设备及成熟的劳动力体系，可以安全高效地恢复生产。按计划，现场准备工作将于 5 月下旬启动，6 月恢复开采与破碎作业，7 月产出第一批精矿。预计首批船运将在 2027 财年第一季度从埃斯佩兰斯港发出，第二季度实现满负荷生产。公司预计 2026 财年第四季度将产生约 2000 万澳元重启成本（含营运资金），2027 财年的生产指引将于 8 月对外公布。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/19	铜	【Sierra Gorda 拟投 1 亿美元勘探铜矿 矿山寿命延至 2049 年】外电 5 月 18 日消息，智利铜矿商 Sierra Gorda 公司总经理 Marcelo Bustos5 月 18 日表示，计划五年内投资 1 亿美元用于勘探，将矿山寿命从 2035 年延长至 2049 年。勘探活动时间为 2028-2032 年，计划于 2026 年通过环境影响研究提交；矿山寿命延长项目预计 2027 年或 2028 年提交审批。公司同时考虑将选矿厂产能从每日 13 万吨提高至 16.5 万吨，相关决定将在今年作出。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/19	锂	【EnergyX 与 Compass Minerals 合作犹他州锂项目推进商业生产】外电 5 月 18 日消息，锂提取技术公司 EnergyX 宣布与 Compass Minerals 签署谅解备忘录，推进位于犹他州大盐湖附近的商业化直接提锂（DLE）项目建设，年产能 3 万吨。该项目内部代号“Project Powderhound”，是 EnergyX 第三个锂项目。项目将利用 Compass 现有的卤水作业设施，大幅降低开发风险和前期资本支出。EnergyX CEO Teague Egan 表示，由于卤水已经在地表，无需上游勘探或资本支出，整体单位经济效益显著改善。项目预计 2028 年开工建设，将采用 EnergyX 的 DLE 技术从 Compass Minerals 的卤水流程中提取锂，然后将处理后的卤水返回 Compass 现有生产系统。Egan 强调项目不会从大盐湖抽取额外水或卤水，是最可持续的提锂工艺。EnergyX 今年 3 月在德克萨斯州投产了美国首个直接提锂设施，在智利安托法加斯塔地区拥有 10 万英亩的“Project Black Giant”锂资源。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/20	铜	【智利大幅下调今明两年的铜产量展望，调高铜价预期】外电 5 月 19 日消息，全球头号产铜国智利下调今明两年铜矿产量预期，加剧全球供应紧张情绪，助推铜价逼近历史高位。受矿石品位走低、矿山运维等影响，智利今年铜产量预计降至 530 万吨，明年小幅回升至 550 万吨。机构上调年内铜均价预期，当前 COMEX 期铜价格已站上每磅 6 美元。需求端稳步回暖，国内仍是核心消费主力。行业数据显示今年铜市仍存供应缺口，明年仅小幅过剩。叠加能源转型刚需、矿山扰动频发、新矿投产缓慢，业内认为铜市场或将步入结构性紧缺阶段，长期价格支撑强劲。（上海金属网编译）	SHMET

2026/5/20	锂铜	【中矿资源拟募资 52 亿元推进非洲锂铜项目】外电 5 月 19 日消息，中国中矿资源集团股份有限公司（Sinomine Resource Group Co.）计划通过非公开发行股票募集不超过 52 亿元人民币（约合 7.64 亿美元），用于津巴布韦锂硫酸盐工厂、赞比亚 Kitumba 铜矿、江西铍铀项目及补充流动资金。该公司周二向证券交易所提交的声明显示，计划通过在中国进行定向增发的方式筹集资金，募资所得将主要用于四大用途，其中核心投向非洲的锂、铜项目，同时兼顾国内铍铀项目改造改善。该公司近年来持续加大对非洲关键矿产的投资，以保障国内工厂原料供应。受锂和铜价上涨及供应担忧推动，此次融资正值市场需求旺盛时期。津巴布韦近期出台锂精矿出口管制政策，旨在促进本土高附加值锂产品加工。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/20	铜	【中矿资源加码赞比亚 Kitumba 铜矿投资 提速项目投产 调整后产能与产量明确】外电 5 月 19 日消息，中矿资源周二表示，将增加对赞比亚 Kitumba 铜矿项目的总投资，以加快该项目的产能爬坡速度。另一份公告显示，该铜矿预计未来 15 年内年均产铜约 3.8 万吨。值得注意的是，中矿资源近日对该项目进行了重大调整，在维持每年 350 万吨原矿处理规模不变的前提下，将冶炼设计产能从每年 6 万吨阴极铜削减至 3.5 万吨，同时将项目运营期从 11 年延长至 15 年。调整后，该项目年均产出 3.3 万吨阴极铜和 5.5 万吨铜精矿，15 年运营期内总铜金属产量达 57.02 万吨，较此前预估增长约 15%。此次募资将为该项目提速提供充足资金支撑，该项目力争 2026 年四季度选矿厂正式投产，2027 年一季度冶炼厂投产。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/20	锂	【宜春就进一步加强锂资源矿山监督管理征求意见】近日，宜春市自然资源局发文称，为切实加强全市锂资源矿山常态化监督管理，进一步规范锂资源矿山开采秩序，提高宜春市锂资源矿山开发利用水平和矿产资源保障能力，研究起草了《关于进一步加强锂资源矿山监督管理的通知（征求意见稿）》。其中提到，严格矿业权出让管理权限。根据矿种管理权限，由自然资源部负责锂资源矿业权（探矿权、采矿权）的出让工作。市、县要聚焦属地监管职责，全力配合上级部门做好“净矿”出让前期准备工作，严禁越权违规出让。对于锂资源矿山开采涉及的其他共生伴生矿种，要在出让前期开展全面综合评估，明确共生伴生矿产资源综合利用要求，切实守护国家战略性矿产资源安全。	SHMET
2026/5/20	有色	【《中华人民共和国矿产资源法实施条例》公布，自 6 月 15 日起施行】SHMET05 月 20 日讯，日前，《中华人民共和国矿产资源法实施条例》公布，自 2026 年 6 月 15 日起施行。《条例》提出：进一步完善矿业权制度。对矿业权的设立、出让、续期、转让等作出具体规定；细化矿产资源勘查、开采相关制度。规定建立健全基础性地质调查技术标准和规范体系，明确申请勘查许可证、采矿许可证的程序，强化矿业用地保障，促进矿产资源综合利用，明确矿产资源储量报告的法定效力；进一步完善矿产资源储备和应急制度。明确构建战略性矿产资源储备体系应当遵循的原则，对战略性矿产资源产品储备、产能储备和产地储备相关制度作进一步细化，完善矿产资源应急处置措施。（新华网）	SHMET
2026/5/20	锡	【刚果(金)戈马无限期关闭，禁止所有矿产货运通行】SHMET05 月 20 日讯，据市场消息，因埃博拉疫情，刚果(金)戈马无限期关闭，禁止所有矿产货运通行，不接受临时通行申请。该地区的 Alphamin 旗下 Bisie 锡矿维持生产，但严格封闭管控，禁止外部人员、运输车辆进入矿区。矿区本地劳工恐慌性外流加剧，出勤率下降 30%左右，产能被动收缩。管理层已启动应急预案，一旦戈马出现聚集性感染，立即触发不可抗力停产。该矿的精矿库存持续堆存，外运完全停滞。资料显示，Bisie 是全球核心锡矿，产量占全球锡供给约 6%，是本轮疫情对全球锡价最敏感的单一矿山。	SHMET
2026/5/21	铜	【智利 Codelco 拟整合三座铜矿，目标降本增收 20 亿美元】外电 5 月 20 日消息，为应对产量停滞和债务高企的压力，全球最大铜生产商智利国家铜业公司（Codelco）计划通过整合三座铜矿的运营，寻求总计 20 亿美元的成本节约和额外收入，以此抵消产量停滞和债务上升带来的影响。Codelco 管理层近期已向公司董事会提交计划，拟整合该国北部的 Chuquibambilla、Radomiro Tomic 和 Ministro Hales 三座铜矿。通过统一运营规划、共享加工厂乃至最终实现单一管理架构，该计划预计将从 2027 年起创造约 20 亿美元的成本节约和额外收入。Radomiro Tomic 是 Codelco 2025 年产能最高的矿山之一，而 Chuquibambilla 则是有着数百年开采历史的老牌铜矿。此次整合是 Codelco 即将提交给政府的一项为期四年全公司生产计划的一部分，旨在优化资源配置，缓解因矿石品位下降及通胀带来的成本压力，并提升整体运营效率。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/21	铝镓	【巴西稀土公司拟分拆铝土矿/镓项目独立上市】外电 5 月 19 日消息，澳交所上市巴西稀土公司（Brazilian Rare Earths, BRE）宣布，计划将其全资持有的 Amargosa 铝土矿/镓项目分拆至一家新成立的公司 Alurion Resources。BRE 股东将按每持有 1 股 BRE 获 0.5607 股 Alurion 股份的比例获得实物分配，BRE 预计将保留 Alurion 约 17% 的已发行股本。Alurion 拟通过 IPO 融资 3000 万至 5000 万澳元。分拆后，BRE 将专注于推进其稀土和关键矿产组合，而 Alurion 将拥有独立的董事会、管理团队和资本结构，专注于铝土矿和关键矿产开发。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/21	镍	【印尼能矿部：镍出口暂不强制通过 Danantara 国企】外电 5 月 21 日消息，印尼能源与矿产资源部矿产和煤炭总司长 Tri Winarno5 月 20 日表示，镍商品尚未被列入必须通过特定国有企业 PT Danantara Sumber Daya Indonesia 进行出口的清单。目前单一出口窗口政策仅针对毛棕榈油、煤炭和铁合金三种战略商品。Tri 称政府仍在完善商品种类，尚不清楚镍是否将纳入，且能矿部仍在等待法规制定者就技术机制进一步协调。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/22	铝	【中铝几内亚氧化铝项目完成签约】SHMET05 月 22 日讯，几内亚当地时间 5 月 21 日，中铝集团旗下上市公司中国铝业的项目投资主体中铝香港与几内亚政府在几内亚首都科纳克里签署氧化铝项目相关协议。中铝几内亚氧化铝项目是继西芒杜铁矿项目之后，中铝集团在几内亚投资建设的又一重大国际化工程。此次签约的中铝几内亚氧化铝项目依托几内亚优质资源，拟投资约 10 亿美元，建设年产 120 万吨氧化铝生产线。	SHMET

2026/5/22	铜	【赞比亚 Konkola 重启赞比亚 Chingola 铜矿】外电 5 月 21 日消息，赞比亚 Konkola Copper Mines (KCM) 宣布，已恢复 Chingola “B” 矿的开采作业。该矿是 Nchanga 采矿综合体的一部分，自 2008 年停产至今已 18 年。KCM 首席执行官 Deshnee Naidoo 表示，该矿预计每月可产出超过 20 万吨矿石。该矿在 1980 年至 2003 年间月均产量约 6 万吨，平均品位 2.5%。KCM 由韦丹塔资源 (Vedanta Resources) 持股 79.4%，赞比亚国有投资公司 ZCCM-IH 持股 20.6%，在 Chingola、Chililabombwe、Kitwe 及 Nampundwe 等地经营矿山和加工厂。赞比亚 2025 年铜产量为 890,346 吨，低于 100 万吨目标。（上海金属网编译）	SHMET
2026/5/22	铜	【南方铜业拟投 3.19 亿美元升级 Cuacone 铜矿】外电 5 月 21 日消息，南方铜业公司 (Southern Copper Corp.) 宣布，计划投资 3.186 亿美元对其秘鲁南部 Moquegua 地区的 Cuacone 铜矿进行为期 17 个月的升级改造，核心目标为降低生产成本、稳住核心矿山产能，应对矿石品位下滑带来的生产压力。项目内容包括在选矿厂安装新型压滤机以在维护停产期间维持产量并提高精矿品质、迁移部分淡水管、新增 25.3 公顷浸出场的准备、改造污水管网以及新建变电站和压滤系统控制室。Cuacone 矿 2025 年产铜约 16.3 万吨，与 Toquepala 矿一同推动公司四季度产量增长。受矿石品位下降影响，公司预计 2026 年铜产量为 91.14 万吨，2027 年约 90 万吨，低于 2025 年的 95.43 万吨。公司目标到 2033 年将年产量提升至 160 万吨。（上海金属网编译）	SHMET

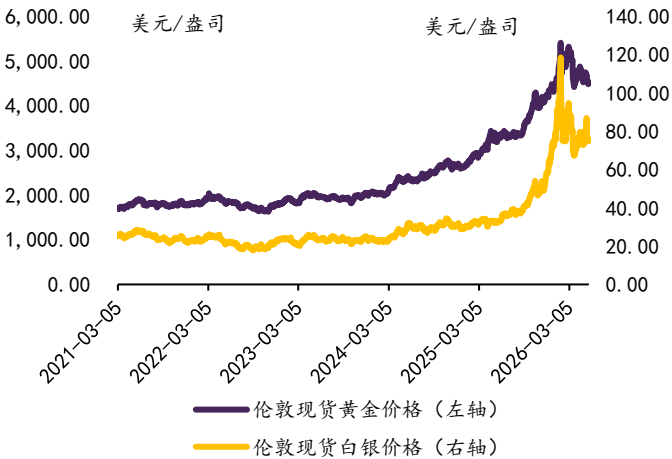
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 4506.15 美元/盎司，环比 5 月 15 日-21.85 美元/盎司，跌幅为-0.48%。周内伦敦白银价格为 75.84 美元/盎司，环比 5 月 15 日-2.90 美元/盎司，跌幅为-3.68%。

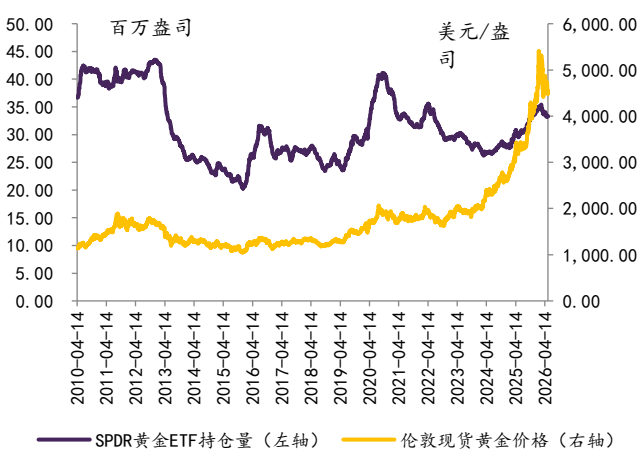
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3327 万盎司，环比 5 月 15 日-8 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.89 亿盎司，环比 5 月 15 日-27 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



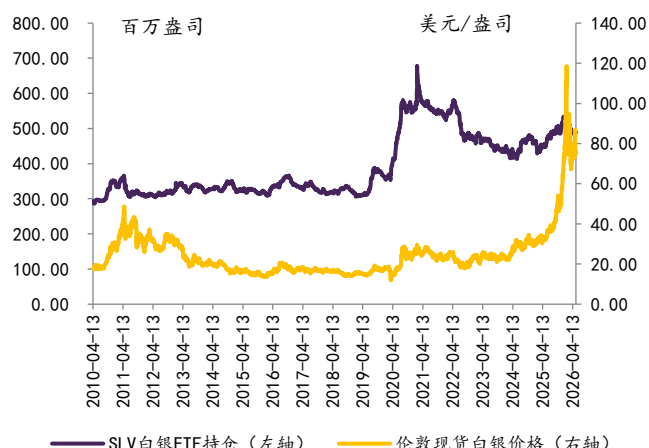
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



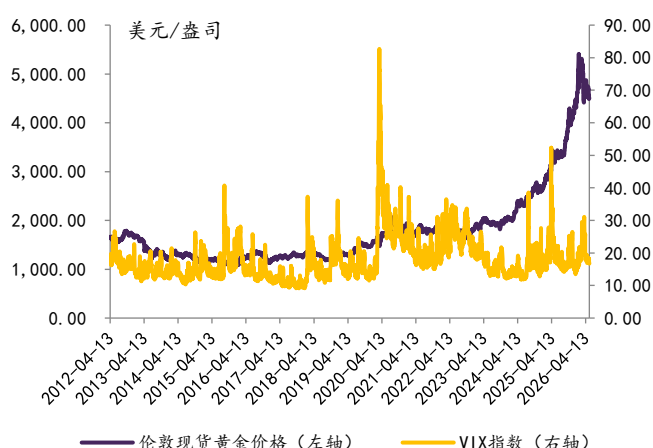
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



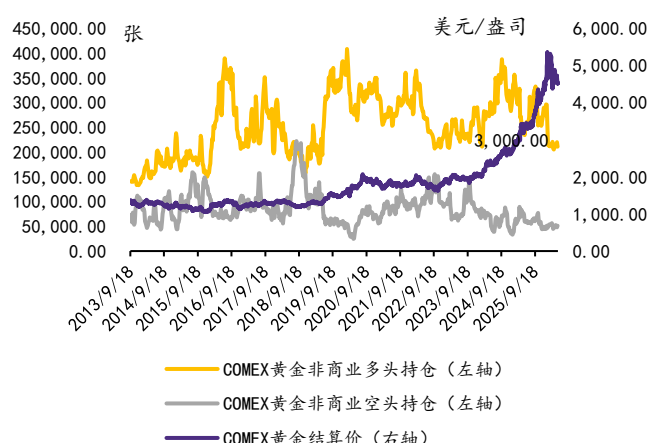
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



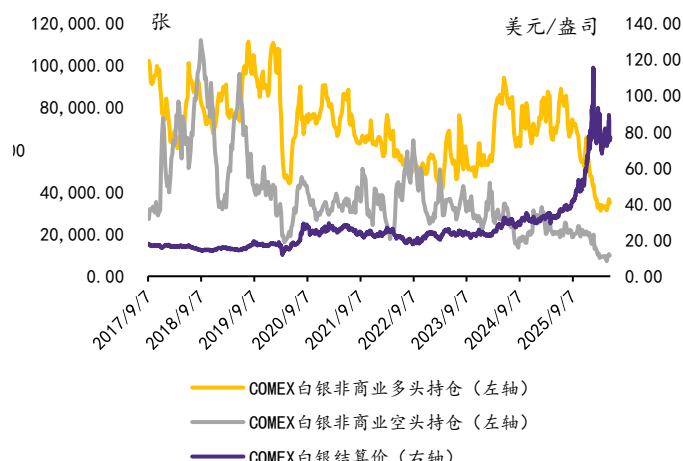
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 13599 美元/吨，环比 5 月 15 日+4 美元/吨，涨幅为+0.03%。SHFE 铜收盘价 104770 元/吨，环比 5 月 15 日+40 元/吨，涨幅为+0.04%。库存方面，LME 库存为 391900 吨（环比 5 月 15 日-3825 吨，同比+225375 吨）；COMEX 库存为 633977 吨（环比 5 月 15 日+6782 吨，同比+459370 吨）；SHFE 库存为 183447 吨（环比 5 月 15 日+2804 吨）。2026 年 5 月 21 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 24.38 万吨，环比 5 月 14 日+0.05 万吨，同比+11.18 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-106.30 美元/干吨，环比-2.58 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 24340 元/吨，环比 5 月 15 日+10 吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 339475 吨（环比 5 月 15 日-4525 吨，同比-47425 吨）；国内上期所库存为 515830 吨（环比 5 月 15 日+6954 吨，同比+374541 吨）。2026 年 5 月 21 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 141.2 万吨，环比 5 月 14 日-1.6 万吨，同比+87.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7071 元/吨，环比 5 月 15 日+9 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7639 元/吨，环比 5 月 15 日+9 元/吨。

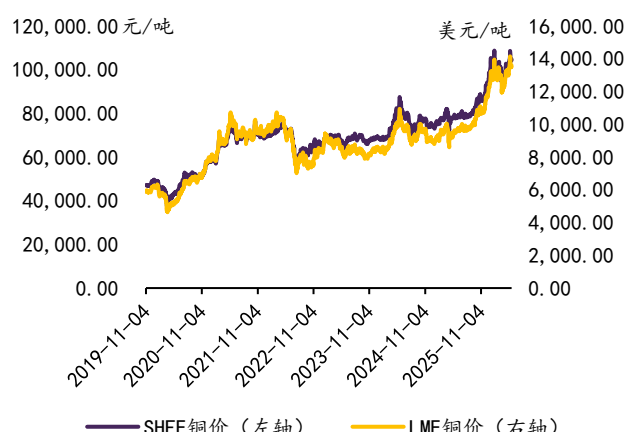
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 57.4%，环比+0.5pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 67.6%，环比+0.6pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 421220 元/吨，环比 5 月 15 日-2160 元/吨，跌幅为 -0.51%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8693 吨，环比 5 月 15 日-653 吨；LME 库存为 8180 吨，环比 5 月 15 日+145 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 15.15 万元/吨，环比 5 月 15 日-5000.0 万元/吨。

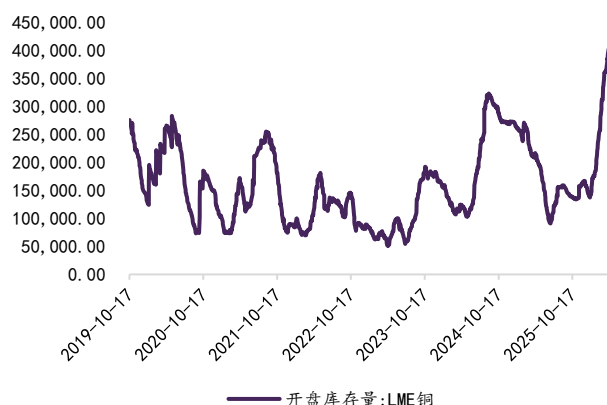
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 174000 元/吨，环比 5 月 15 日-14000 元/吨，环比-7.45%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 19310 吨，环比+1760 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



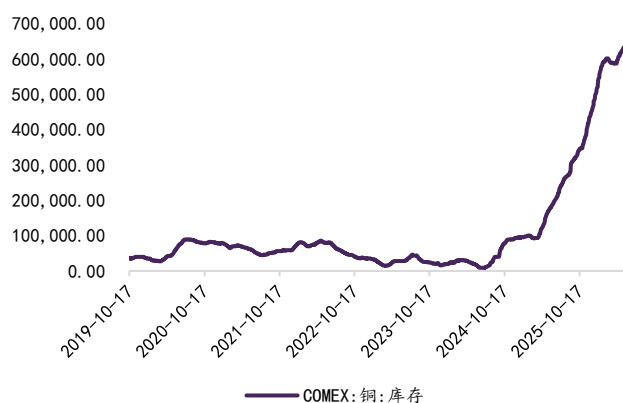
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



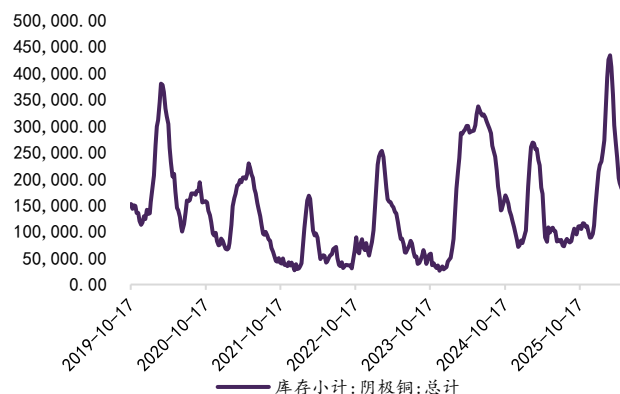
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



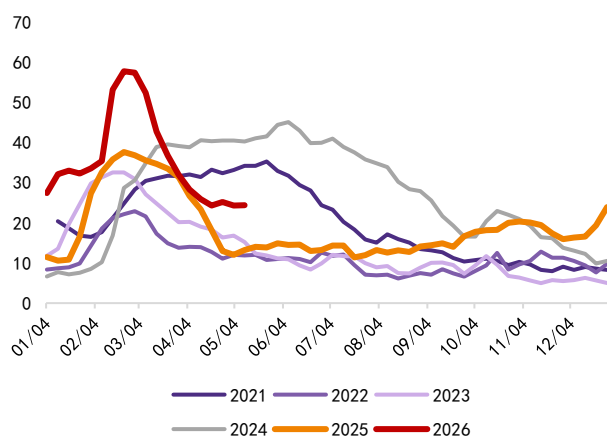
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



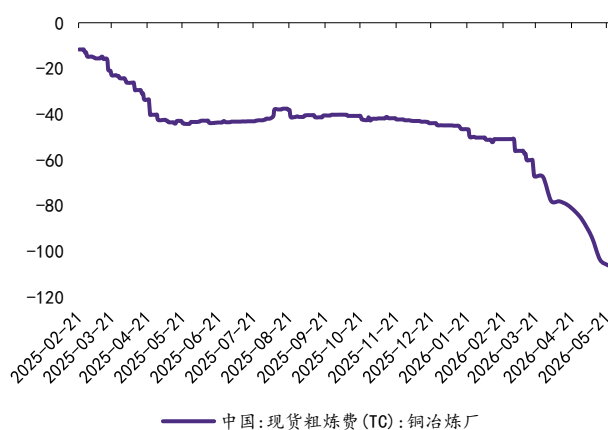
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



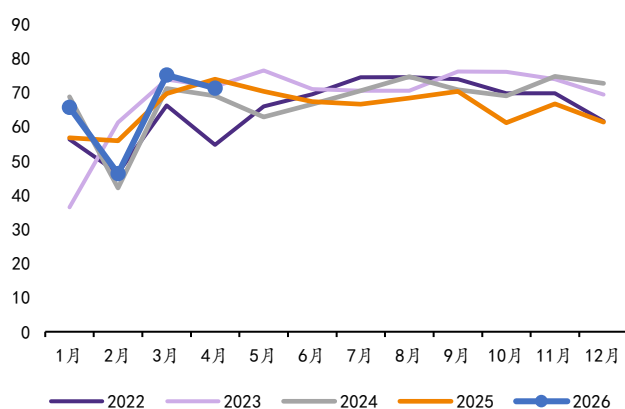
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



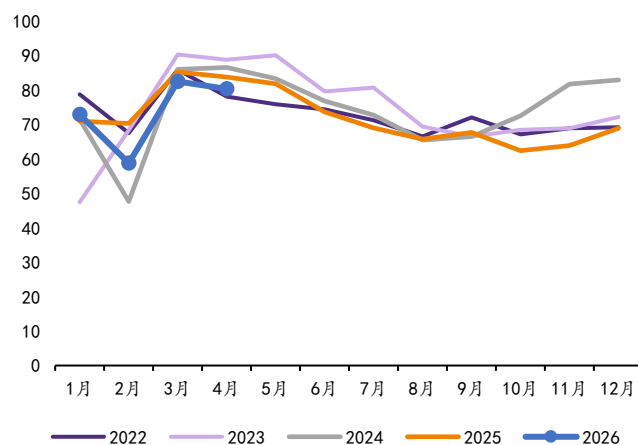
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



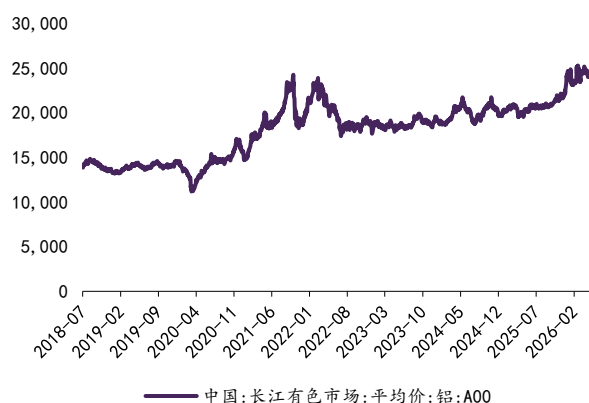
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



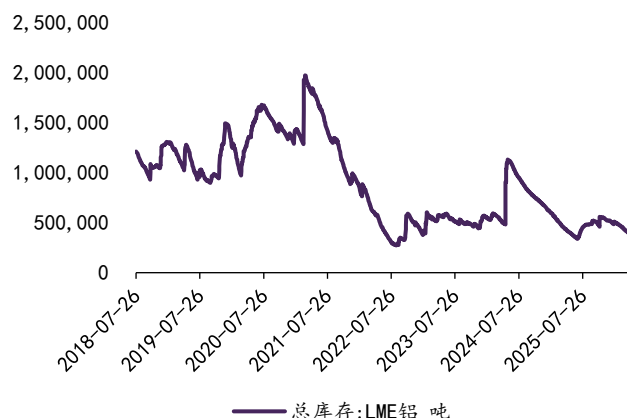
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



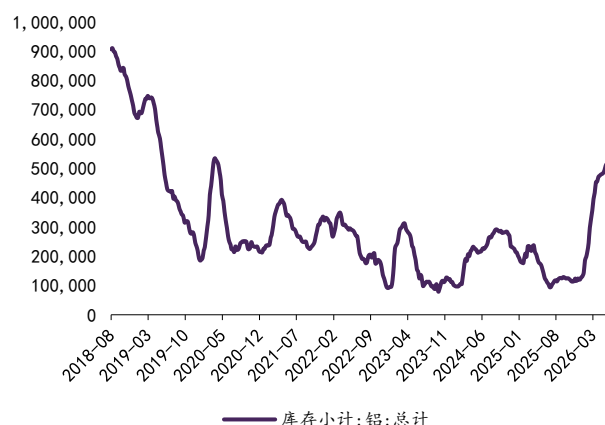
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



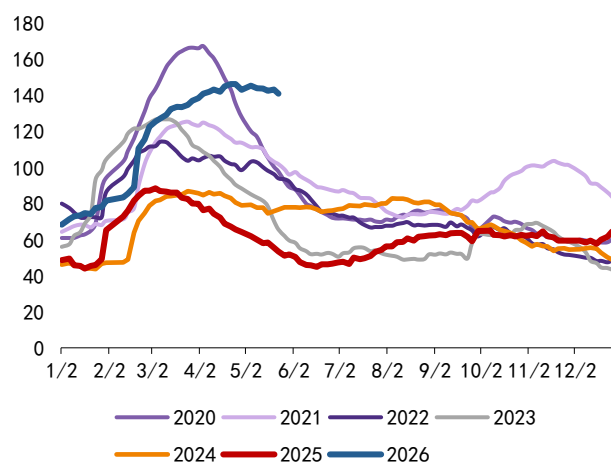
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



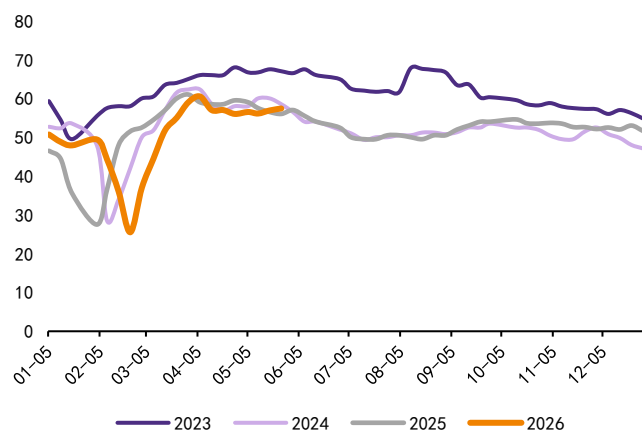
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）



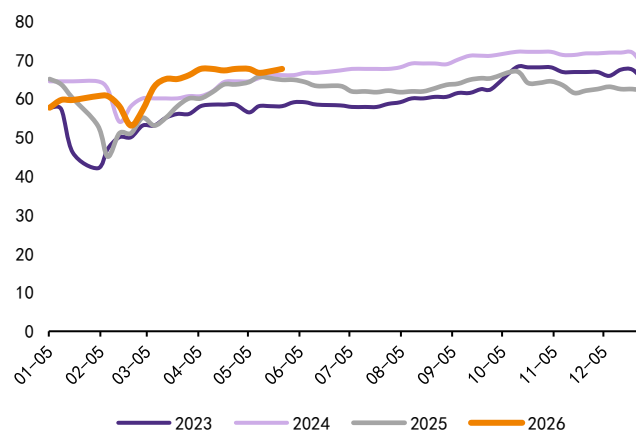
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



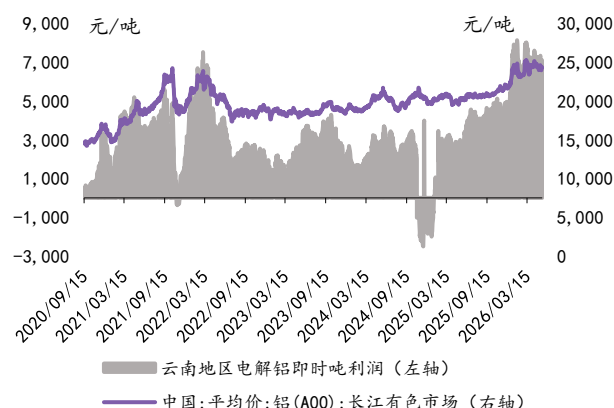
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



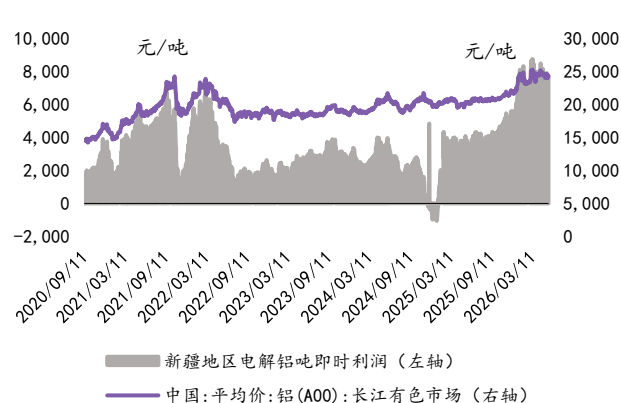
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 27：云南地区吨铝冶炼利润



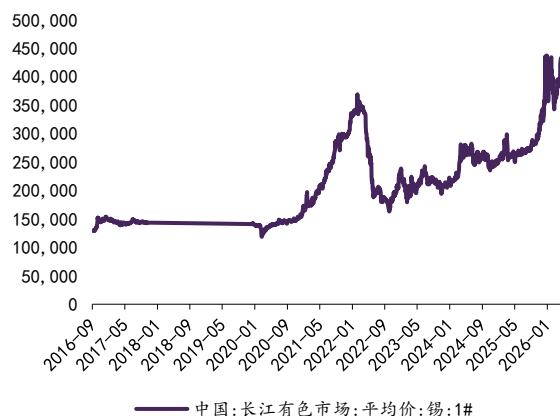
资料来源：百川盈孚，Wind，华鑫证券研究

图表 28：新疆地区吨铝冶炼利润



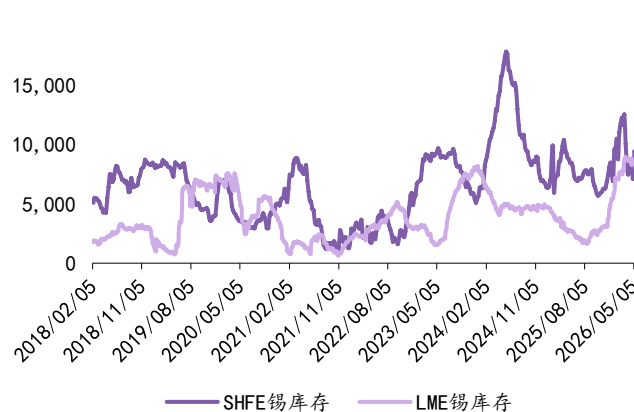
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



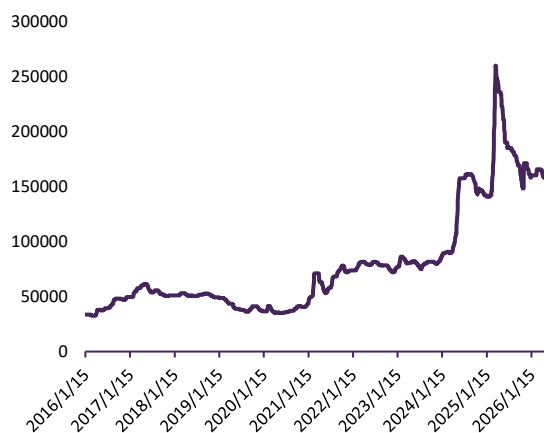
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



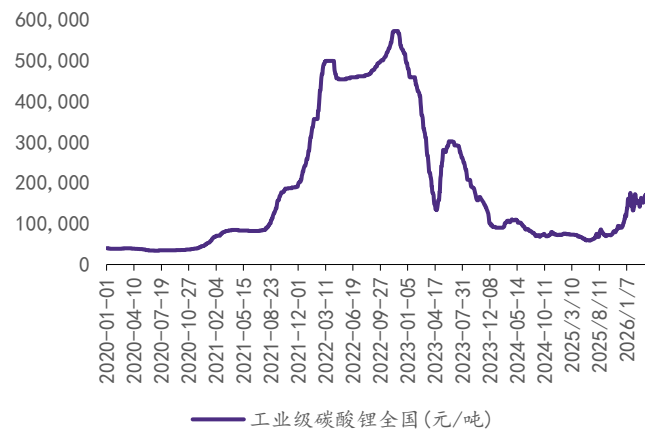
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



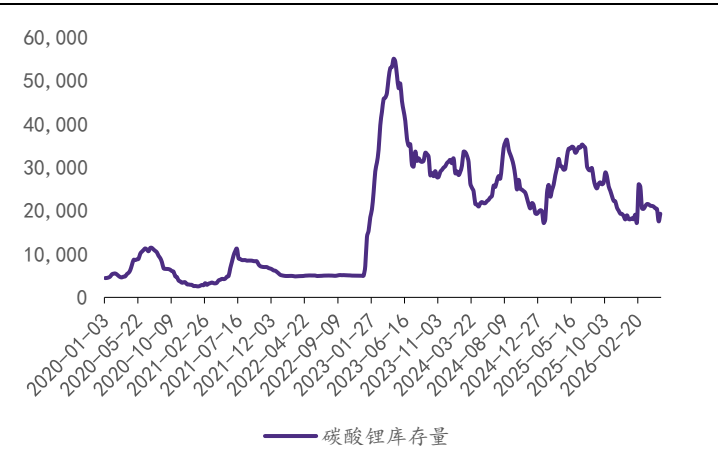
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：**下游备货意愿提升，锂价有望反弹。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	2026-5-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	23.89	1.07	1.46	1.74	22.73	16.36	13.73	买入
600489.SH	中金黄金	23.29	1.02	1.73	2.08	22.95	13.46	11.20	买入
600547.SH	山东黄金	30.05	0.94	1.57	1.71	37.65	19.14	17.57	买入
600988.SH	赤峰黄金	35.15	1.69	1.70	1.82	19.26	20.68	19.31	买入
2099.HK	中国黄金国际	158.50	1.18	7.66	8.20	17.12	20.69	19.33	买入
601899.SH	紫金矿业	30.96	1.95	2.38	2.67	17.70	13.01	11.60	买入
000630.SZ	铜陵有色	6.36	0.19	0.42	0.59	33.37	15.14	10.78	未评级
601168.SH	西部矿业	31.84	1.53	1.73	1.86	18.08	18.40	17.12	买入
603979.SH	金诚信	66.33	3.75	4.61	5.12	20.31	14.39	12.96	买入
603993.SH	洛阳钼业	18.53	0.95	0.92	0.97	21.04	20.14	19.10	买入
000408.SZ	藏格矿业	80.96	2.46	3.13	3.99	34.40	25.87	20.29	买入
1208.HK	五矿资源	9.14	0.33	0.63	0.66	26.86	14.51	13.85	买入
000807.SZ	云铝股份	30.76	1.75	1.99	2.01	18.81	15.46	15.30	买入
601600.SH	中国铝业	11.15	0.74	0.68	0.70	16.54	16.40	15.93	买入
000933.SZ	神火股份	30.83	1.81	2.22	2.25	15.42	13.89	13.70	买入
002532.SZ	天山铝业	15.82	1.05	1.04	1.13	15.54	15.21	14.00	买入

公司代码	名称	2026-5-22		EPS			PE		投资评级
1378. HK	中国宏桥	29.62	2.38	2.86	3.03	12.93	9.42	8.90	买入
000960. SZ	锡业股份	38.01	1.16	1.66	2.01	23.34	22.90	18.91	买入
000426. SZ	兴业银锡	41.47	0.96	1.36	1.39	37.09	30.49	29.83	买入
002738. SZ	中矿资源	68.02	0.63	4.17	5.08	123.84	16.31	13.39	买入
002240. SZ	盛新锂能	49.11	-0.97	2.33	3.33	-35.49	21.08	14.75	买入
000688. SZ	国城矿业	43.50	0.91	1.71	2.37	30.60	25.44	18.35	买入
002460. SZ	赣锋锂业	75.90	0.77	3.07	3.49	81.75	24.72	21.75	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。