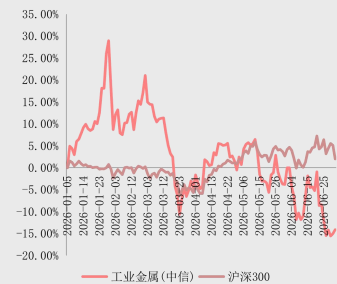


工业金属周度观察

中性

市场表现截至 2026.7.3



数据来源：Wind，国新证券整理

周度市场指数表现

年初至今，工业金属板块涨跌幅为-14.1%，大幅低于同期沪深300指数。工业金属分板块看，上周涨跌幅方面，其他稀有金属(中信)6.1%，钨0.05%，其余板块都下跌。从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，居前的为北方铜业11.06%、东阳光10.66%、精艺股份8.50%、豪美新材8.47%、华钰矿业7.30%。

工业金属产业链数据周度跟踪

主要工业金属品种价格涨跌不一。具体看。上周区间涨跌幅如下：（以期货收盘价-活跃合约作为指标计算）：阴极铜为-3.2%，铝-4.6%，铅为-0.4%，锌-3.3%。库存方面，铝库存最低，其次是锌，再次是铜，铅库存较高。铜库存逐渐走低，静候美欧铜关税落地；铝库存相对平稳；铅库存现仍处于相对较高位置；锌库存维持稳定。

投资建议

宏观：加息预期修正，压制因素边际缓解。此前市场一度定价美联储2-3次加息，属于较为悲观的情形。6月非农数据不及预期后，市场将加息预期从10月延后至12月。宏观压制的边际缓解，是有色板块短期反弹的核心逻辑。

供给：铜矿紧张深化，铝产能逼近天花板。铜：全球铜矿CAPEX周期漫长，新项目从勘探到投产平均需7-10年，2026-2028年新增供给增量有限。近期蒙古Oyu Tolgoi运输受阻、澳大利亚Cadia铜金矿因地震停产等供给扰动频发。现货TC跌至-126.8美元/干吨的历史极值，矿端强势夺回定价权。LME铜库存近期连续去化。铝：国内电解铝运行产能已逼近4500万吨天花板，增产空间极窄。中东电解铝停产影响下，预计2026年全球铝产量同比略微下降。LME铝库存连续减少。

需求：新旧动能切换，结构性支撑明确。传统领域承压（地产、建筑用铜铝受高温多雨及地产低迷拖累），但新兴领域增量显著。AI数据中心：单MW耗铜约40吨。电网升级：电网、半导体等领域刚性需求持续支撑价格。新能源车：用铜量达燃油车3-4倍。5-6月铜铝锡等品种淡季需求韧性强于市场预期。

短期：宏观压制边际缓解+板块估值历史低位，存在估值修复机会。6月非农数据后加息预期后移，市场风险偏好修复，建议关注铜铝板块的反弹窗口。铜矿端供给刚性约束+AI/电网/新能源需求增量，供需缺口持续扩大。铝国内产能逼近天花板+全球供给扰动，但库存绝对水平偏高制约上行弹性。锌国内外库存走势分化，短期观望，中长期逢低做多。

中长期（6-12个月）：供需格局偏短缺的基本面逻辑未变，行业景气度有望维持高位。工业金属前期价格回调对宏观利空反应过度，随

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

着最新小非农数据不佳，加息预期后移，叠加矿产供应约束与需求回暖，价格有望企稳反弹。有色板块当前相对估值低于2020年以来中位数约48%-87%，下跌空间有限、上行弹性可观，属于典型高赔率交易窗口。

 **风险提示**

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化；3.下游需求不及预期

目录

一、周度市场指数表现.....	4
二、工业金属产业链数据周度跟踪.....	5
三、投资建议.....	7
四、主要公司盈利预测与估值.....	8
五、风险提示.....	9

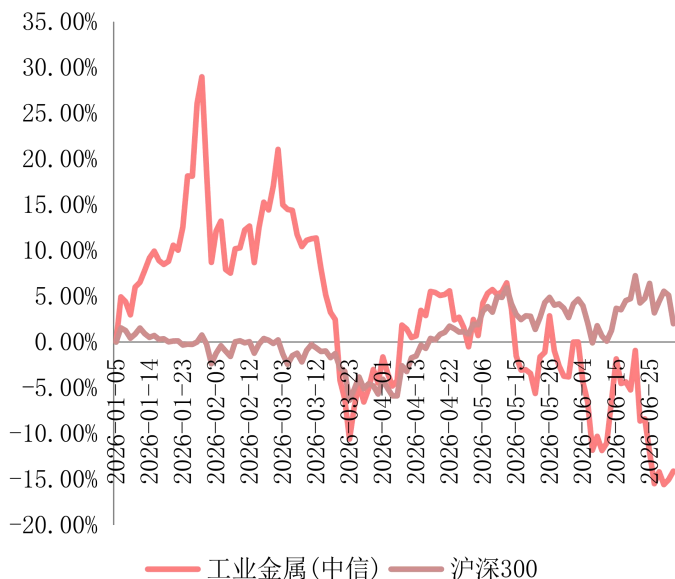
图表目录

图表 1: 有色金属指数上周涨跌幅	4
图表 2: 有色金属细分板块指数	4
图表 3: 工业金属周涨跌幅前五 (%)	5
图表 4: 工业金属周涨跌幅后五 (%)	5
图表 5: 工业金属-铜的价格走势	5
图表 6: 工业金属-铝的价格走势	5
图表 7: 工业金属-铅的价格走势	6
图表 8: 工业金属-锌的价格走势	6
图表 9: 铜库存	6
图表 10: 铝库存	6
图表 11: 铅库存	7
图表 12: 锌库存	7
图表 13: 龙头公司盈利预测与估值	8

一、周度市场指数表现

年初至今，工业金属板块涨跌幅为-14.1%，大幅低于同期沪深300指数。

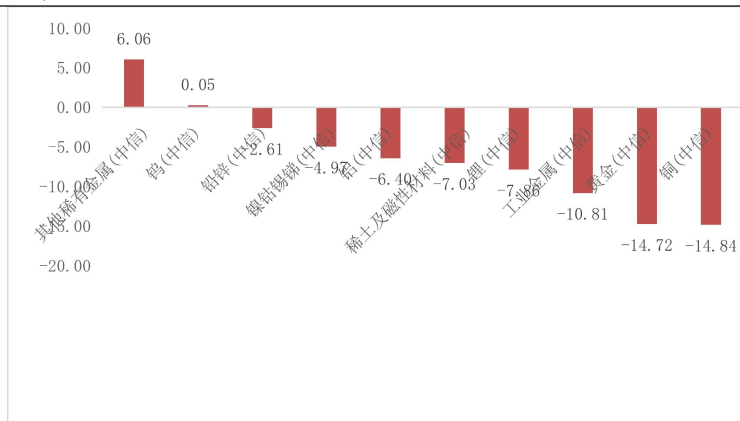
图表 1：有色金属指数上周涨跌幅



数据来源：Wind，国新证券整理

工业金属分板块看，上周涨跌幅方面，其他稀有金属(中信)6.1%，钨 0.05%，其余板块都下跌。

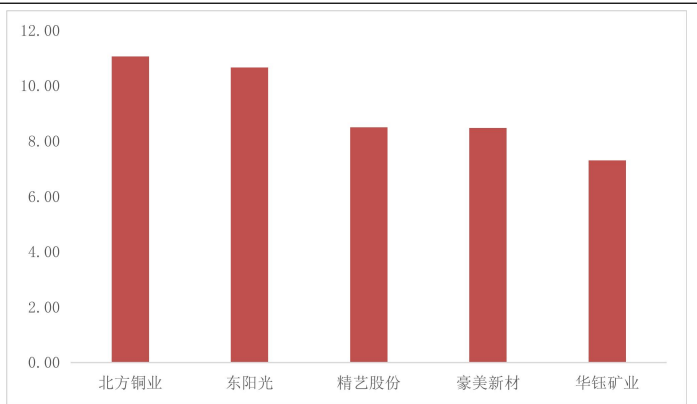
图表 2：有色金属细分板块指数



数据来源：Wind，国新证券整理

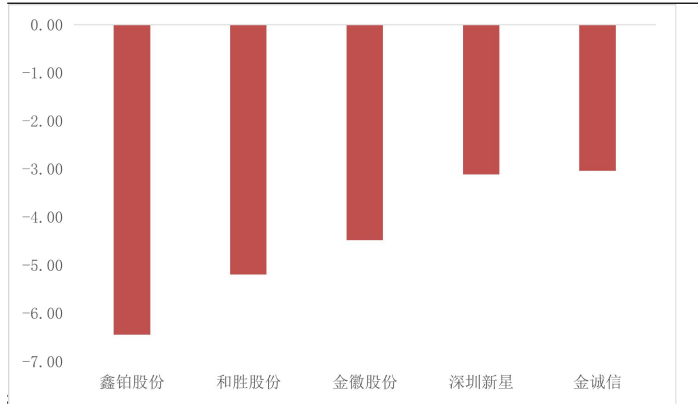
从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，居前的为北方铜业 11.06%、东阳光 10.66%、精艺股份 8.50%、豪美新材 8.47%、华钰矿业 7.30%。

图表 3：工业金属周涨跌幅前五 (%)



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 4：工业金属周涨跌幅后五 (%)

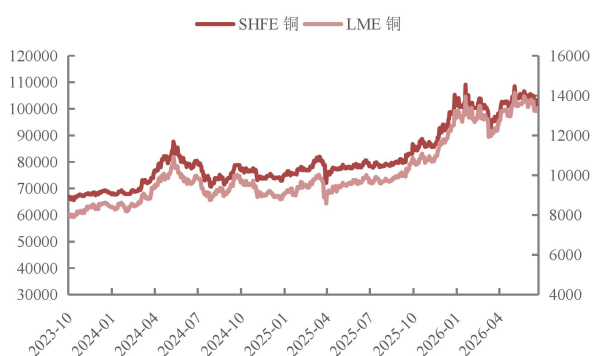


数据来源：Wind，国新证券整理

二、工业金属产业链数据周度跟踪

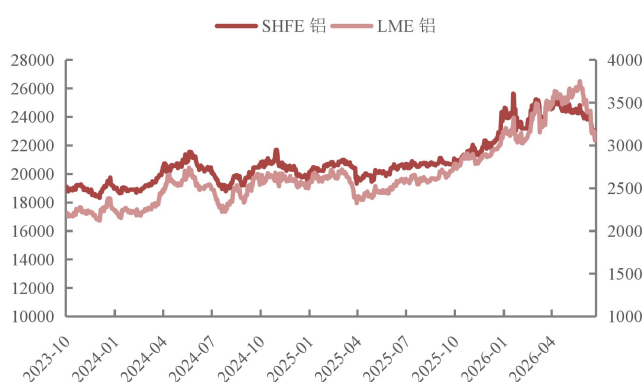
主要工业金属品种价格涨跌不一。具体看。上周区间涨跌幅如下：（以期货收盘价-活跃合约作为指标计算）：阴极铜为-3.2%，铝-4.6%，铅为-0.4%，锌-3.3%。

图表 5：工业金属-铜的价格走势



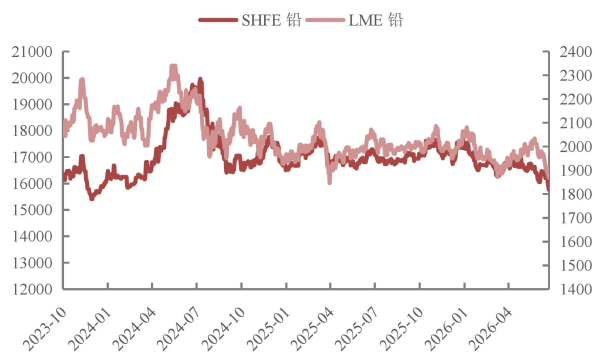
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 6：工业金属-铝的价格走势



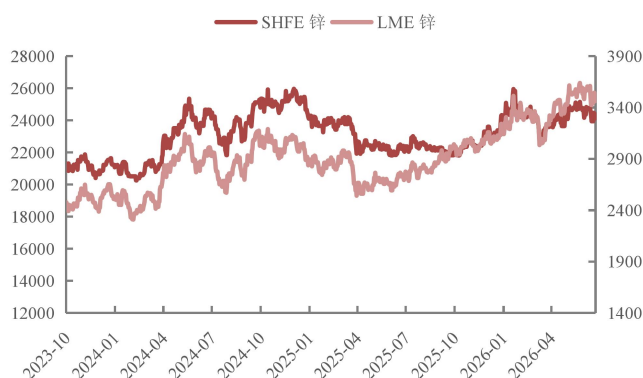
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 7：工业金属-铅的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

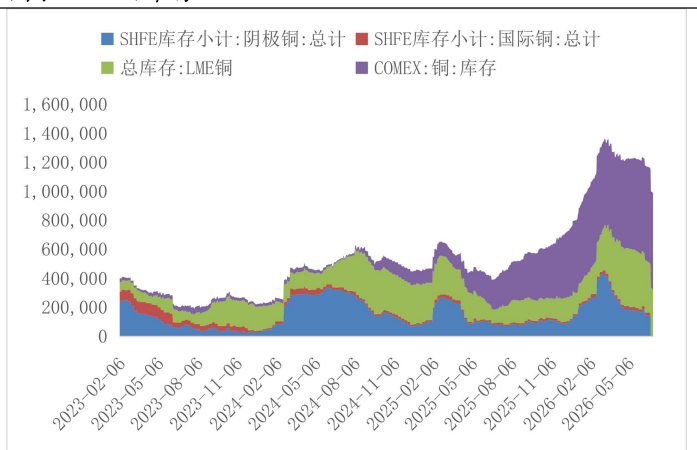
图表 8：工业金属-锌的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

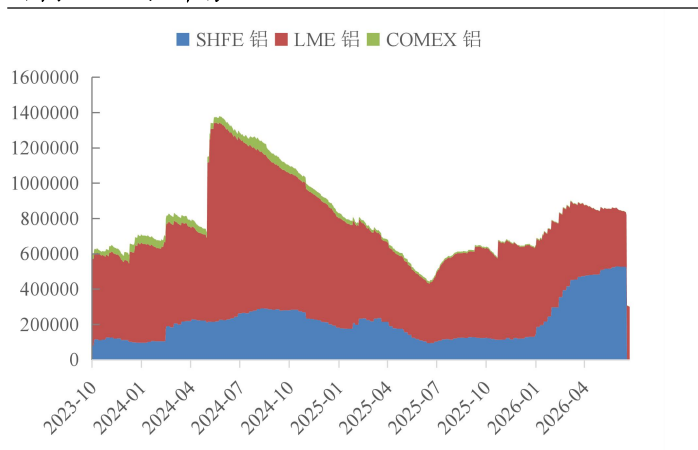
库存方面，铝库存最低，其次是锌，再次是铜，铅库存较高。铜库存逐渐走低，静候美欧铜关税落地；铝库存相对平稳；铅库存现仍处于相对较高位置；锌库存维持稳定。

图表 9：铜库存



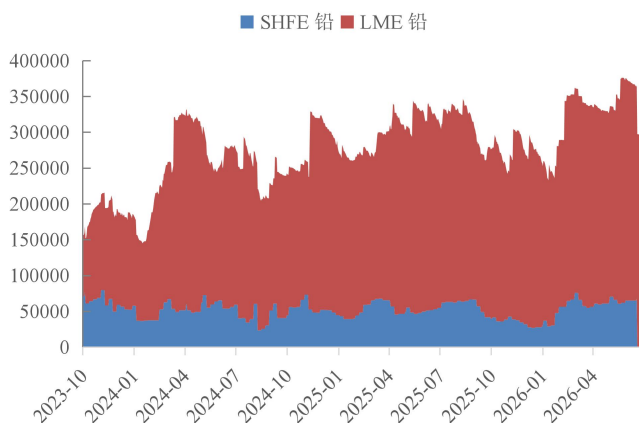
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 10：铝库存



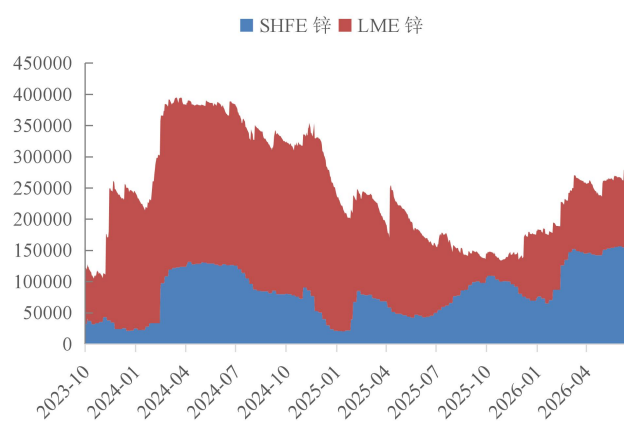
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 11: 铅库存



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 12: 锌库存



数据来源: Wind, 国新证券整理

三、投资建议

宏观: 加息预期修正, 压制因素边际缓解。此前市场一度定价美联储 2-3 次加息, 属于较为悲观的情形。6 月非农数据不及预期后, 市场将加息预期从 10 月延后至 12 月。宏观压制的边际缓解, 是有色板块短期反弹的核心逻辑。

供给: 铜矿紧张深化, 铝产能逼近天花板。铜: 全球铜矿 CAPEX 周期漫长, 新项目从勘探到投产平均需 7-10 年, 2026-2028 年新增供给增量有限。近期蒙古 Oyu Tolgoi 运输受阻、澳大利亚 Cadia 铜金矿因地震停产等供给扰动频发。现货 TC 跌至 -126.8 美元/干吨的历史极值, 矿端强势夺回定价权。LME 铜库存近期连续去化。铝: 国内电解铝运行产能已逼近 4500 万吨天花板, 增产空间极窄。中东电解铝停产影响下, 预计 2026 年全球铝产量同比略微下降。LME 铝库存连续减少。

需求: 新旧动能切换, 结构性支撑明确。传统领域承压 (地产、建筑用铜铝受高温多雨及地产低迷拖累), 但新兴领域增量显著。AI 数据中心: 单 MW 耗铜约 40 吨。电网升级: 电网、半导体等领域刚性需求持续支撑价格。新能源车: 用铜量达燃油车 3-4 倍。5-6 月铜铝锡等品种淡季需求韧性强于市场预期。

短期: 宏观压制边际缓解+板块估值历史低位, 存在估值修复机会。6 月非农数据后加息预期后移, 市场风险偏好修复, 建议关注铜铝板块的反弹窗口。铜矿端供给刚性约束+AI/电网/新能源需求增量, 供需缺口持续扩大。铝国内产能逼近天花板+全球供给扰动, 但库存绝对水平偏高制约上行弹性。锌国内外库存走势分化, 短期观望, 中长期逢低做多。

中长期 (6-12 个月): 供需格局偏短缺的基本面逻辑未变, 行业景气度有望

维持高位。工业金属前期价格回调对宏观利空反应过度，随着最新小非农数据不佳，加息预期后移，叠加矿产供应约束与需求回暖，价格有望企稳反弹。有色板块当前相对估值低于2020年以来中位数约48%-87%，下跌空间有限、上行弹性可观，属于典型高赔率交易窗口。

四、主要公司盈利预测与估值

主要公司盈利预测与估值情况，见下表：

图表 13：龙头公司盈利预测与估值

上市公司盈利预测及估值													
代码	公司	所属三级行业	总市值 (亿元)	昨日 收盘价	上季 度 涨 跌 幅				PE				PB
						24A	25A	26E	24A	25A	TTM	26E	
600111.SH	北方稀土	稀土及磁性材料	1,742	48	2.2	0.3	0.6	1.2	173.5	77.4	63.6	41.9	6.9
000831.SZ	中国稀土	稀土及磁性材料	565	53	1.8	-0.3	0.2	0.4	-196.7	327.2	236.7	121.4	11.4
300748.SZ	金力永磁	稀土及磁性材料	414	33	-9.9	0.2	0.5	0.7	150.0	63.5	61.5	48.9	6.2
600392.SH	盛和资源	稀土及磁性材料	524	30	3.6	0.1	0.5	0.8	252.9	62.4	52.5	38.7	4.1
600549.SH	厦门钨业	钨	1,304	82	39.2	1.2	1.5	3.2	67.9	56.5	43.1	26.0	7.4
000657.SZ	中钨高新	钨	2,211	97	65.5	0.5	0.6	2.3	215.6	167.3	111.6	42.7	20.7
600362.SH	江西铜业	铜	1,238	42	-9.4	2.0	2.1	3.7	20.9	20.3	18.2	11.5	1.7
000630.SZ	铜陵有色	铜	833	6	-0.2	0.2	0.2	0.4	28.2	32.7	31.7	14.5	2.3
601168.SH	西部矿业	铜	651	27	-7.1	1.2	1.5	2.2	22.2	17.9	14.7	12.4	3.3
000878.SZ	云南铜业	铜	384	16	-6.7	0.6	0.6	1.5	25.1	27.5	27.1	10.9	2.1
601212.SH	白银有色	铜	379	5	39.4	0.0	-0.1	0.0	465.5	-50.2	-67.6	0.0	2.4
000737.SZ	北方铜业	铜	253	13	-13.7	0.3	0.4	0.0	38.3	32.0	24.4	0.0	3.4
002203.SZ	海亮股份	铜	480	21	16.9	0.4	0.5	0.8	59.8	44.6	46.4	24.7	2.8
601137.SH	博威合金	铜	210	23	-15.4	1.7	0.2	0.7	13.2	152.2	-74.1	31.7	2.2
600497.SH	驰宏锌锗	铅锌	586	12	9.8	0.3	0.2	0.5	45.8	57.0	48.7	24.6	3.5
000426.SZ	兴业银锡	铅锌	610	34	12.6	0.8	1.0	2.1	41.1	35.8	22.9	16.6	5.6
000060.SZ	中金岭南	铅锌	329	7	8.0	0.3	0.2	0.4	25.6	35.3	31.9	20.6	1.6
000688.SZ	国城矿业	铅锌	432	36	45.6	-0.1	1.0	1.7	-354.5	37.7	52.8	21.9	15.2
603993.SH	洛阳钼业	铜	3,710	18	-11.7	0.6	1.0	1.5	29.0	19.3	16.2	11.8	4.7
601958.SH	金钼股份	其他稀有金属	870	27	21.7	0.9	1.0	1.1	29.3	27.5	25.8	23.6	4.4
603979.SH	金诚信	铜	385	62	-30.3	2.6	3.8	5.1	24.0	16.5	15.3	12.1	3.4
603799.SH	华友钴业	镍钴锡铋	891	47	-9.5	2.5	3.3	5.0	18.8	14.1	12.1	9.5	1.8
000960.SZ	锡业股份	镍钴锡铋	678	41	17.2	0.9	1.2	2.1	48.3	35.6	29.0	19.3	3.3
600711.SH	盛屯矿业	镍钴锡铋	344	11	-15.5	0.6	0.6	1.2	17.3	17.5	12.8	9.6	2.0
601600.SH	中国铝业	铝	1,332	8	1.1	0.7	0.7	1.3	11.3	11.0	9.6	6.3	1.7
000807.SZ	云铝股份	铝	755	22	3.1	1.3	1.8	3.8	17.1	12.4	8.7	5.8	2.2
000933.SZ	神火股份	铝	476	21	16.0	1.9	1.8	3.8	11.0	11.7	8.5	5.6	1.9
600219.SH	南山铝业	铝	467	4	22.2	0.4	0.4	0.5	9.9	9.9	11.3	8.1	0.9
002128.SZ	电投能源	铝	704	24	12.8	2.4	2.4	2.6	10.0	9.9	12.0	9.3	1.5
002532.SZ	天山铝业	铝	506	11	14.7	1.0	1.1	1.9	11.4	10.4	8.5	5.7	1.7

600673.SH	东阳光	铝	1,097	36	36.8	0.1	0.1	0.6	280.5	405.1	940.2	60.8	11.1
601702.SH	华峰铝业	铝	138	14	-6.1	1.2	1.2	1.5	11.3	11.5	11.7	9.2	2.2
600595.SH	中孚实业	铝	231	6	-6.2	0.2	0.4	0.9	32.0	14.4	10.5	6.1	1.3
601677.SH	明泰铝业	铝	195	16	7.9	1.5	1.6	1.9	10.8	10.1	8.8	8.2	1.0
002466.SZ	天齐锂业	锂	967	60	-1.2	-4.8	0.3	3.9	-12.5	214.3	46.0	15.4	2.2
002460.SZ	赣锋锂业	锂	1,234	64	16.9	-1.0	0.8	3.3	-62.1	80.0	35.3	19.3	2.9
002738.SZ	中矿资源	锂	473	65	-8.4	1.0	0.6	4.0	62.4	103.2	56.9	16.4	3.8
002756.SZ	永兴材料	锂	337	62	44.4	2.0	1.3	4.1	31.7	50.0	35.1	15.1	2.6
002240.SZ	盛新锂能	锂	399	44	19.5	-0.7	-1.0	2.1	-63.2	-44.5	-148.2	21.1	3.7
601899.SH	紫金矿业	铜	6,883	26	-2.2	1.2	2.0	3.1	21.7	13.5	11.3	8.4	3.7
600547.SH	山东黄金	黄金	1,027	24	2.5	0.6	0.9	2.0	42.4	25.7	21.6	12.0	3.5
600489.SH	中金黄金	黄金	925	19	14.1	0.7	1.0	1.9	27.3	18.7	14.7	9.8	2.8
000975.SZ	银泰黄金	黄金	500	18	19.3	0.8	1.1	2.0	23.1	16.9	13.6	8.9	3.4
600988.SH	赤峰黄金	黄金	525	28	33.1	1.1	1.7	2.7	26.5	16.8	15.0	10.4	3.9
002155.SZ	湖南黄金	黄金	384	25	41.0	0.7	1.0	1.6	35.1	25.9	21.9	15.8	4.7
002237.SZ	恒邦股份	黄金	196	14	12.1	0.5	0.5	1.0	29.2	25.4	29.5	13.4	1.5

数据来源: Wind, 国新证券整理注释: 盈利预测为wind一致预期。

五、风险提示

- 1.宏观经济变化;
- 2.国际地缘政治变化;
- 3.下游需求不及预期

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn