下载日志已记录，仅供内部参考

7 月全球铜短缺 5.1 万吨，短期供需缺口支撑铜价

证券研究报告

2026 年 09 月 27 日

有色金属行业周报（2026.9.21-2026.9.27）

- **核心结论**

本周核心关注一：美国 9 月综合 PMI 初值大幅超预期，创五年新高，10 年期美债收益率再破 5%

标普全球周三公布数据显示，9 月美国综合采购经理人指数（PMI）初值攀升至 58.4，预期为 55.3，创 2021 年 7 月以来最高水平。标普全球市场情报首席商业经济学家 Chris Williamson 表示，制造业和服务业"目前均呈现明显繁荣态势"，但若剔除疫情影响，当前供应链瓶颈已是近二十年调查历史中最为严峻的情形之一。

本周核心关注二：ICSG：2026 年 7 月全球铜市场供应短缺 5.1 万吨

9 月 24 日（周四），国际铜业研究组织（ICSG）在其最新月度公报中表示，2026 年 7 月全球精炼铜市场供应短缺 5.1 万吨，而 6 月为供应短缺 7.4 万吨。ICSG 表示，今年前七个月，铜市场供应过剩 3.2 万吨，而去年同期为供应过剩 15.7 万吨。 7 月全球精炼铜产量为 241 万吨，消费量为 246 万吨。

本周核心关注三：联合国推出面向发展中国家的关键矿产支持机制

联合国 9 月 23 日启动新的"国家支持机制"，旨在帮助资源丰富的发展中国家建立可持续的关键矿产产业，并从全球能源转型中获得更大份额的收益。 该倡议将向寻求加强治理、扩大矿产加工和工业发展、改善关键矿产行业环境和社会保障的国家提供协调的技术和能力建设援助。 联合国秘书长古特雷斯表示，该机制旨在确保为清洁能源技术提供所需矿产的国家从不断增长的全球需求中获得更直接的利益。

本周核心关注四：**中美达成八点成果共识**

据新华社报导，当地时间 9 月 23 日至 25 日，中国国家主席习近平对美国进行国事访问。其间，两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识。

风险提示：需求受到国内外宏观经济的冲击、供给受到各种外生因素的影响，地缘政治事件提升避险情绪、关税政策不确定性风险等。

分析师

刘博 S0800523090001

liubo@research.xbmail.com.cn

李柔璇 S0800524100003

lirouxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

有色金属：9 月加息落地，市场走兑现，金属价格反弹—有色金属行业周报（2026.9.14-2026.9.20） 2026-09-21

有色金属：流动性博弈进入尾声，当前或是板块压力最大阶段—有色金属行业周报（2026.9.7-2026.9.13） 2026-09-18

有色金属：加息预期分歧较大，铜金板块短期承压—有色金属行业周报（2026.8.31-2026.9.6） 2026-09-06

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 本周行情回顾：有色板块工业金属领涨 3
二、 本周核心关注&金属价格&库存变化 4
2.1 工业金属：美国 9 月综合 PMI 初值大幅超预期，金属价格承压 5
2.2 贵金属：美国 9 月综合 PMI 初值大幅超预期，金属价格承压 7
2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或延续震荡格局 8
2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会 9
三、 核心观点更新和重点个股追踪 10
四、 风险提示 12

图表目录

图 1：2026.9.21-2026.9.27 申万一级行业周涨跌幅 3
图 2：2026.9.21-2026.9.27 申万有色二级行业周涨跌幅（%） 3
图 3：2026.9.21-2026.9.27 行业领涨和涨幅靠后标的（%） 3
图 4：2023-2026 年（截至 9 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨） 6
图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨） 6
图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨） 7
图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%） 7
图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨） 7
图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨） 7
图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%） 8
图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况 8
图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡下跌的走势（单位：万元/吨） 9
图 13：本周电解钴小幅回调（单位：元/吨） 9
图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨） 9
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克） 9
图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克） 10
图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨） 10

表 1：2026. 9.21-2026.9.27 工业金属价格变化表 5
表 2：2026.9.21-2026.9.27 工业金属库存变化表 6
表 3：2026.9.21-2026.9.27 贵金属价格变化表 7
表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 9 月 24 日股价） 11

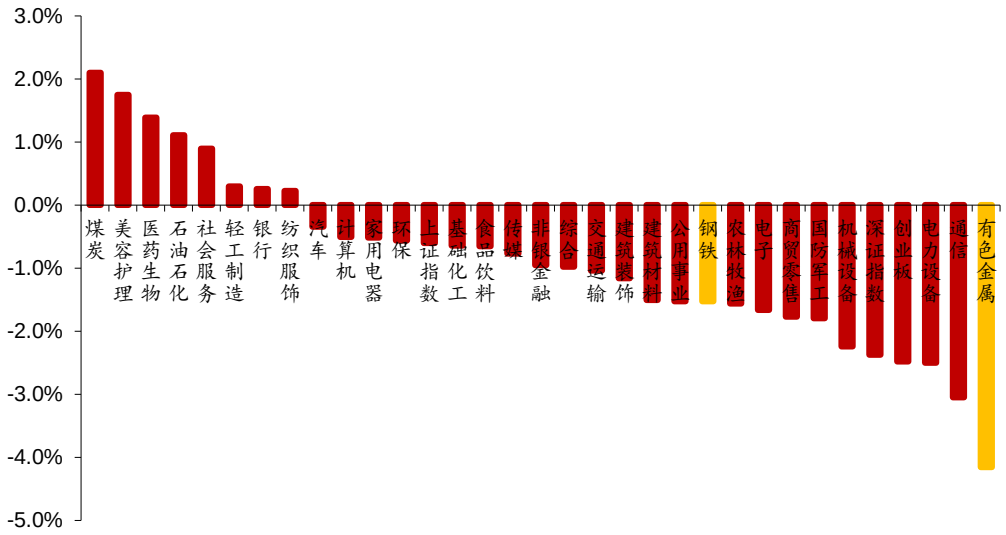
下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周行情回顾：有色板块工业金属领涨

本周行情回顾：本周（2026.9.21-2026.9.27）上证指数跌幅为 0.60%，申万 29 个行业及上证指数、深证指数、创业板及综合共 33 个行业中，领涨行业为煤炭（2.10%）、美容护理（1.75%）、医药生物（1.39%）、石油石化（1.11%）、社会服务（0.89%）；有色金属行业本期下跌 4.16%，跑输上证指数 3.56 个百分点。申万二级行业中，有色金属内金属新材料（-0.49%）、小金属（-2.89%）、能源金属（-3.78%）、工业金属（-4.13%）、贵金属（-8.77%），贵金属板块跌幅最大。

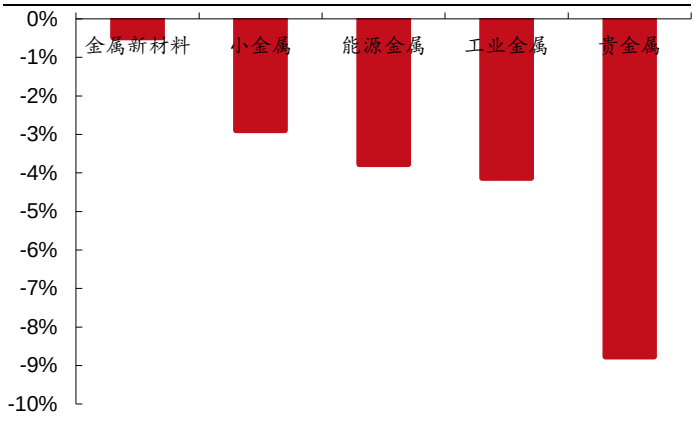
个股方面，本周领涨前五名分别为丽岛新材（17.11%）、深圳新星（13.98%）、隆达股份（9.10%）、正海磁材(5.78%)、宜安科技(5.27%)；跌幅居前的个股为赤峰黄金(-8.99%)、山金国际（-9.17%）、金田股份（-10.69%）、山东黄金（-11.29%）、海星股份（-15.24%）。

图 1：2026.9.21-2026.9.27 申万一级行业周涨跌幅



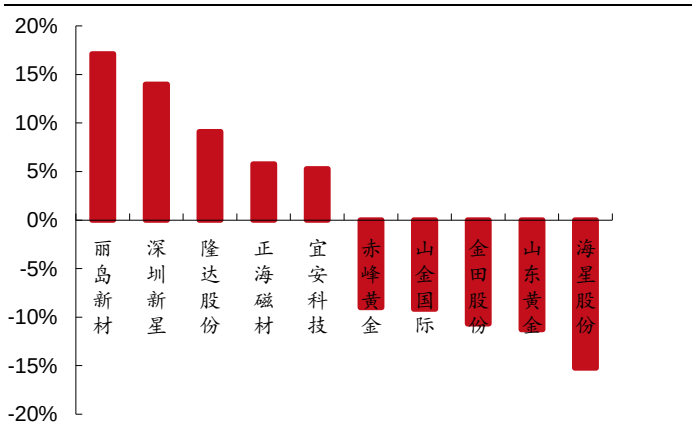
资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 9 月 24 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 18 日数据

图 2：2026.9.21-2026.9.27 申万有色二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 9 月 24 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 18 日数据

图 3：2026.9.21-2026.9.27 行业领涨和涨幅靠后标的（%）



资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 9 月 24 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 18 日数据

下载日志已记录，仅供内部参考

二、本周核心关注&金属价格&库存变化

本周核心关注一：美国 9 月综合 PMI 初值大幅超预期，创五年新高，10 年期美债收益率再破 5%

标普全球周三公布数据显示，9 月美国综合采购经理人指数（PMI）初值攀升至 58.4，预期为 55.3，创 2021 年 7 月以来最高水平。标普全球市场情报首席商业经济学家 Chris Williamson 表示，制造业和服务业"目前均呈现明显繁荣态势"，但若剔除疫情影响，当前供应链瓶颈已是近二十年调查历史中最为严峻的情形之一。

强劲的商业活动数据对市场而言释放出复杂信号：需求旺盛支撑经济增长前景，但投入成本加速上涨与供应链持续紧张，可能对企业盈利预期及通胀走势产生压力。受数据影响，10 年期美债收益率再次突破 5%，十月份美国再次加息的概率也升至 63.1%。

制造业与服务业双双提，9 月服务业 PMI 升至 58.7，预期为 55.8，创 2021 年以来最高；制造业 PMI 跳升至 57，预期为 53.7，为 2022 年以来最佳读数。新订单扩张速度为 2022 年 4 月以来最快，制造业招聘力度则达到 2021 年 2 月以来峰值，服务业就业指标亦创下 2022 年 6 月以来新高。最新的调查数据预示着年化经济增长率约为 5%，目前预示整个第三季度的增长率将达到 4%。

本周核心关注二：ICSG：2026 年 7 月全球铜市场供应短缺 5.1 万吨

9 月 24 日（周四），国际铜业研究组织（ICSG）在其最新月度公报中表示，2026 年 7 月全球精炼铜市场供应短缺 5.1 万吨，而 6 月为供应短缺 7.4 万吨。 ICSG 表示，今年前七个月，铜市场供应过剩 3.2 万吨，而去年同期为供应过剩 15.7 万吨。 7 月全球精炼铜产量为 241 万吨，消费量为 246 万吨。

本周核心关注三：联合国推出面向发展中国家的关键矿产支持机制

联合国 9 月 23 日启动新的“国家支持机制”，旨在帮助资源丰富的发展中国家建立可持续的关键矿产产业，并从全球能源转型中获得更大份额的收益。 该倡议将向寻求加强治理、扩大矿产加工和工业发展、改善关键矿产行业环境和社会保障的国家提供协调的技术和能力建设援助。 联合国秘书长古特雷斯表示，该机制旨在确保为清洁能源技术提供所需矿产的国家从不断增长的全球需求中获得更直接的利益。古特雷斯在一份声明中说：“拥有推动能源转型的关键矿产的国家必须率先从中受益。国家支持机制将公平和正义付诸实践，将矿产财富转化为国内的就业和繁荣。”几内亚、印度尼西亚、马达加斯加、尼日利亚、赞比亚和津巴布韦将成为该计划下首批获得专门支持的国家。该计划将由联合国开发计划署和联合国发展协调办公室牵头。

据联合国，该机制将通过联合国驻地办事处运作，帮助参与国确定优先事项并制定支持附加值、工业化和投资的政策，同时确保负责任的资源开发。该倡议是联合国在全球关键矿产供应链中促进公平、可持续性和负责任采购的更广泛努力的一部分。联合国旨在帮助发展中国家摆脱传统的原材料出口国角色，成为清洁能源经济的更大参与者。

本周核心关注四：中美达成八点成果共识

据新华社报导，当地时间 9 月 23 日至 25 日，中国国家主席习近平对美国进行国事访问。其间，两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识，包括：一、双方同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、双方同意相互支持对方办好亚太经合组织（APEC）领导人非正式会议和二十国集团（G20）领导人峰会。两国元首有意出席对方主办的会议。三、两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。 四、两国元首忆及中国和美国是二战盟友，并肩作战赢得战争胜利。五、两国元首认可中美经贸磋商机制积极作用和双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制，达成“300 亿美元”对等降税安排，延期吉隆坡经贸磋商成果等，并指示予以落实。六、中美禁毒执法部门合作取得可视化成果。近期，双方密切合作，联合破获多起涉新精神活性物质及前体化学品案件，在两国抓获数十名相关犯罪嫌疑人。七、双方同意建立中美人工智能对话，交流人工智能相关风险和惠益。下次对话将于今年 11 月举行。双方同意建立人工智能事件的沟通渠道。 八、美方欢迎中方租借给美国亚特兰大动物园的一对大熊猫抵美。此外，中美两军还同意尽快签署加强危机沟通与预防的谅解备忘录，继续合作搜寻在华美军失踪人员遗骸。

2.1 工业金属：美国9月综合PMI初值大幅超预期，金属价格承压

铜：本周 LME 铜价为 14632.00 美元/吨，较上周上涨 0.48%，本月以来上涨 6.01%；沪铜价格为 110700.00 元/吨，较上周上涨 0.99%，本月以来上涨 4.97%。库存方面，LME 库存为 25.15 万吨，周环比下跌 1.71%，本月以来上涨 3.06%；COMEX 库存为 77.09 万吨，周环比上涨 0.45%，本月以来上涨 7.64%；SHFE 库存为 4.71 万吨，周环比下跌 15.92%，本月以来下跌 32.00%。

铝：本周 LME 铝价为 3277.50 美元/吨，较上周下跌 0.68%，本月以来上涨 2.58%；沪铝价格为 24200.00 元/吨，较上周下跌 0.82%，本月以来上涨 2.41%。库存方面，LME 库存为 24.14 万吨，周环比下跌 0.34%，本月以来下跌 8.10%；SHFE 库存为 30.60 万吨，周环比下跌 4.65%，本月以来下跌 31.80%。

锌：本周 LME 锌价为 3893.50 美元/吨，较上周下跌 1.19%，本月以来上涨 6.96%；沪锌价格为 26760.00 元/吨，较上周上涨 0.73%，本月以来上涨 7.51%。库存方面，LME 库存为 12.16 万吨，周环比上涨 4.07%，本月以来上涨 21.81%；SHFE 库存为 14.62 万吨，周环比下跌 1.88%，本月以来下跌 3.51%。

表 1：2026.9.21-2026.9.27 工业金属价格变化表

		价格（美元/吨）	本周	本月以来	本年以来
LME 价格	铜	14632.00	0.48%	6.01%	17.09%
	铝	3277.50	-0.68%	2.58%	9.36%
	锌	3893.50	-1.19%	6.96%	24.55%
	镍	16385.00	0.92%	-5.04%	-2.18%
	铅	1930.00	0.47%	2.63%	-3.76%
	锡	54550.00	2.04%	-1.45%	34.79%
		价格（元/吨）	本周	本月以来	本年以来
国内价格	铜	110700.00	0.99%	4.97%	12.68%
	铝	24200.00	-0.82%	2.41%	5.56%
	锌	26760.00	0.73%	7.51%	14.97%
	镍	125320.00	0.99%	-4.83%	-5.67%
	铅	16270.00	-0.31%	4.63%	-6.25%

下载日志已记录，仅供内部参考

	锡	412230.00	1.16%	-3.13%	27.66%

备注：①国内价格本周数据截至 2026 年 9 月 24 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 18 日数据；②LME 价格本周数据截至 9 月 24 日收盘，涨幅为同比上周五数据；

资料来源：wind、西部证券研发中心

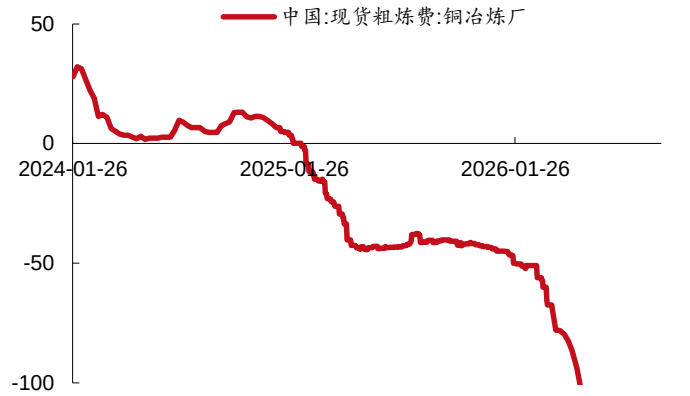
表 2：2026.9.21-2026.9.27 工业金属库存变化表

	库存类别	库存（吨）	本周	本月以来	本年以来
铜	LME	251500.00	-1.71%	3.06%	73.06%
	COMEX	770883.00	0.45%	7.64%	54.78%
	SHFE	47147.00	-15.92%	-32.00%	-67.56%
铝	LME	241375.00	-0.34%	-8.10%	-52.60%
	SHFE	306026.00	-4.65%	-31.80%	135.73%
铅	LME	362525.00	-2.74%	-17.32%	51.48%
	SHFE	59472.00	-14.16%	-16.96%	112.37%
锌	LME	121600.00	4.07%	21.81%	14.37%
	SHFE	146209.00	-1.88%	-3.51%	109.49%
锡	LME	4590.00	-3.97%	-22.99%	-15.24%
	SHFE	7273.00	3.03%	37.59%	-8.35%
镍	LME	284946.00	2.30%	7.58%	11.62%
	SHFE	108079.00	-0.31%	-3.48%	137.31%

备注：①国内库存本周数据截至 2026 年 9 月 24 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 18 日数据；②LME 库存本周数据截至 9 月 24 日收盘，涨幅为同比上周五数据；

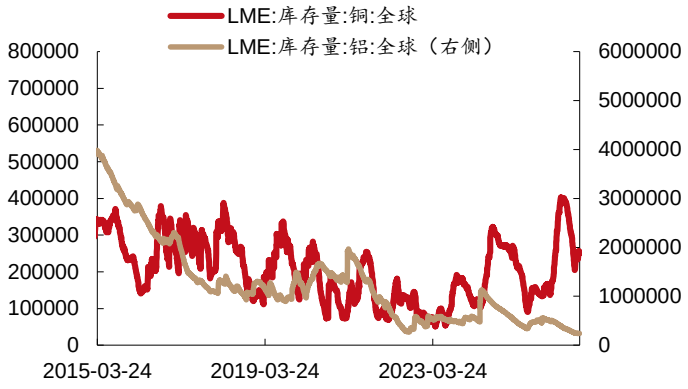
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 4：2023-2026 年（截至 9 月）铜精矿加工费情况（美元/干吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

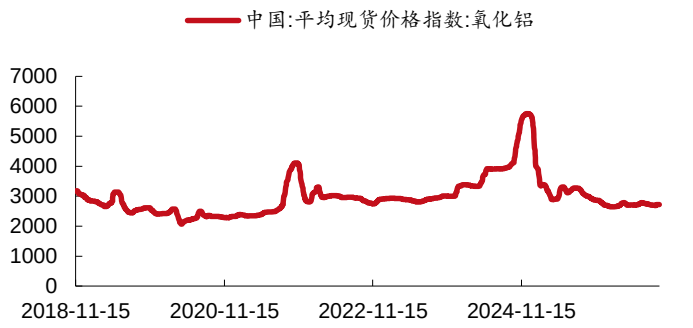
图 5：铜和铝的 LME 库存情况（单位：吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

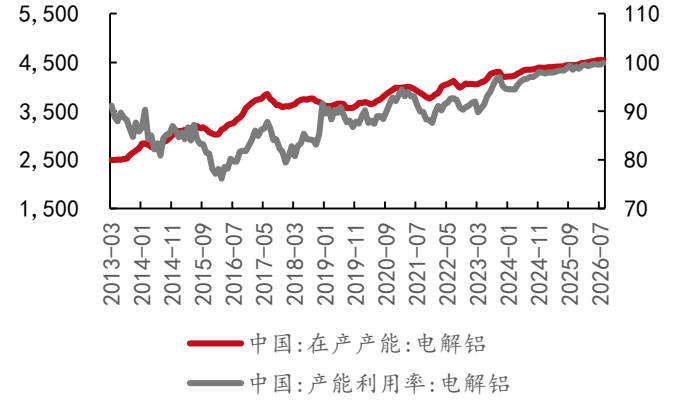
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨）



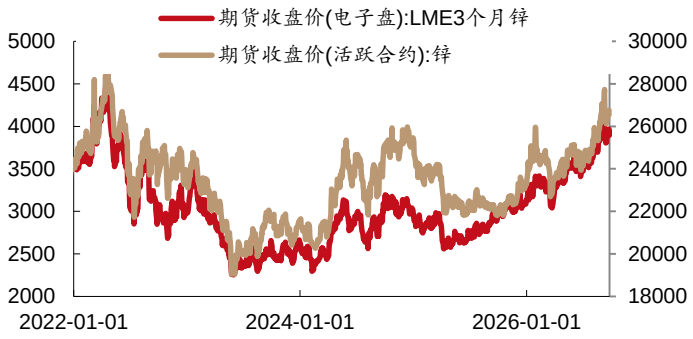
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：电解铝运行产能的产能利用率情况（左轴单位为万吨，右轴单位为%）



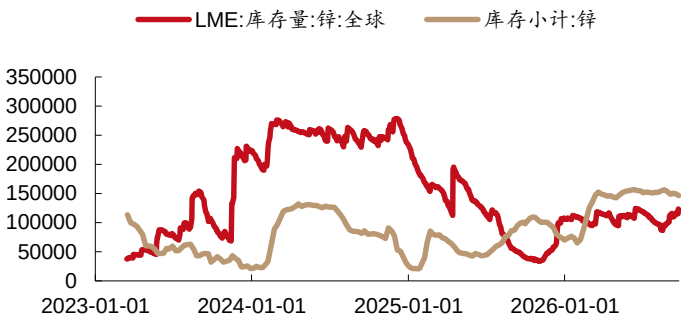
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 8：2022-2026 年上期所锌价（元/吨）、LME 锌（美元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 9：上期所及 LME 锌库存变化情况（吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.2 贵金属：美国9月综合PMI初值大幅超预期，金属价格承压

1）金：本周 COMEX 黄金价格为 4320.50 美元/盎司，较上周下跌 1.37%，本月以来上涨 5.41%；SHFE 黄金价格为 924.76 元/克，较上周下跌 0.81%，本月以来上涨 4.10%。

2）银：本周 COMEX 白银价格为 64.75 美元/盎司，较上周下跌 1.54%，本月以来上涨 12.17%;SHFE 白银价格为 15615.00 元/千克,较上周上涨 0.37%,本月以来上涨 9.47%。

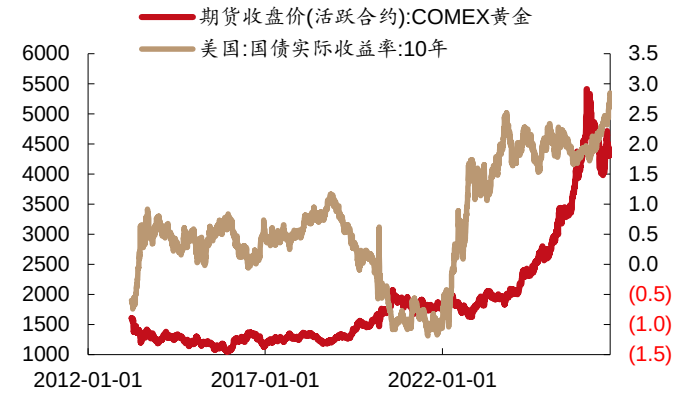
表 3：2026.9.21-2026.9.27 贵金属价格变化表

		价格	本周	本月以来	本年以来
COMEX 价格	黄金（美元/盎司）	4320.50	-1.37%	5.41%	-0.27%
	白银（美元/盎司）	64.75	-1.54%	12.17%	-8.74%
国内价格	黄金（元/克）	924.76	-0.81%	4.10%	-5.40%
	白银（元/千克）	15615.00	0.37%	9.47%	-8.55%

资料来源：wind、西部证券研发中心

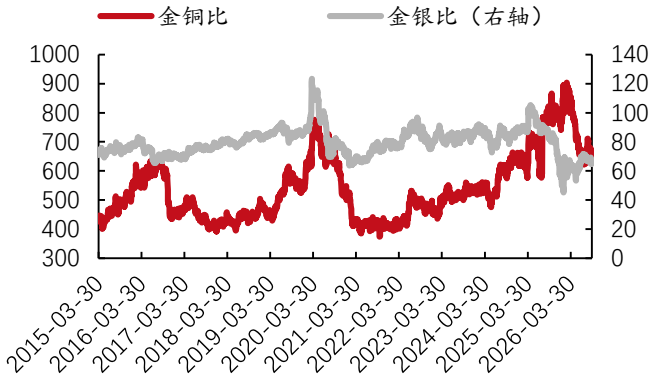
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%）



资料来源：wind、西部证券研发中心 备注：右轴为美国国债到期收益率

图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况



资料来源：wind、西部证券研发中心

2.3 能源金属：短期碳酸锂价格或延续震荡格局

1）本周碳酸锂现货价格呈现先涨后跌、整体震荡的走势。周初现货价格小幅上行，周中涨至周内相对高位，周末回落。期货主力合约 2701 在 12.32 万-13.53 万元/吨区间宽幅震荡，周初开盘于 12.60 万元/吨附近，随后连续两日上涨至 13.44 万元/吨，周中转为下跌，周末收于 12.44 万元/吨，周内波动幅度较大，持仓量先增后减，多空博弈持续。

供应端本周产量有所下降。主要因锂辉石端部分企业原料到港不及预期以及企业检修，导致产量有所下滑；锂云母端部分企业因成本压力加剧导致生产开工率有所降低；其他原料端口生产保持稳定。从市场成交和库存情况来看，上游锂盐厂长协持续交付，散单挺价惜售情绪持续，部分企业存在散单出货行为，本周呈现去库态势；下游正极材料厂和电芯厂为节前备库持续逢低采购，库存有所累积；贸易商环节随着上游放货放缓，下游持续买货，库存大幅消化。

消息与情绪面上，仓单持续去化叠加市场对短期需求韧性保持信心，情绪由前期悲观逐步转向略偏积极，但价格冲高后仍面临一定抛压，整体情绪仍偏谨慎。

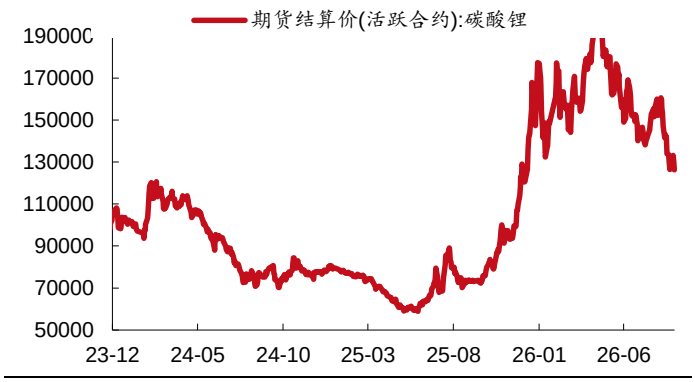
展望后市，短期碳酸锂价格或维持震荡格局。节前备库需求对价格形成一定支撑，但供应端减产与下游采购节奏的博弈仍在持续。后续仍需重点关注节前备库的持续性、上游散单出货节奏变化、仓单去化情况以及节后需求恢复预期。

2）需求疲弱拖累产业价格，节前市场延续弱势震荡。据 SMM 了解，本周初产业链整体延续弱势运行。电解钴价格暂稳，主流冶炼厂出厂价维持 28.5 万元/吨，但下游仍以刚需采购为主，持续补库尚未形成。中间品报价及成交稀少，矿企销售压力逐步累积。硫酸钴需求疲弱，部分回收企业报价降至 5.7—5.8 万元/吨，原料价格与生产成本同步下移，市场负反馈循环仍在延续。氯化钴及四氧化三钴成交清淡，下游节前备货意愿不足，需求改善或需等待 11 月。钴粉下游受高价库存和亏损影响，新增采购继续推迟。三元前驱体价格走弱，部分企业开工率下降；三元材料跌势放缓，但动力市场需求仍未出现反弹。钴酸锂传统旺季表现不及预期，成本支撑减弱、终端备货低迷，短期价格仍存在进一步下行风险。市场后续将重点关注节后采购恢复、库存去化及四

下载日志已记录，仅供内部参考

季度实际订单情况。

图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡下跌的走势（单位：万元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 13：本周电解钴小幅回调（单位：元/吨）



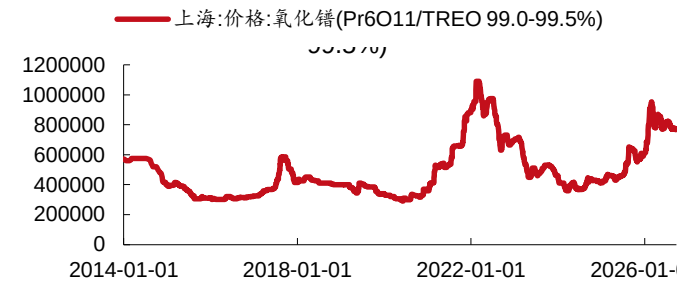
资料来源：wind、西部证券研发中心

2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会

截止 2026 年 9 月 24 日，平均价：氧化镨为 76.98 万元/吨，周环比上涨 0.38%，本月以来下跌 0.27%；中国钼(1#, ≥99.95%, 国产)价格为 623.50 元/kg，周环比上涨 0.00%，本月以来上涨 1.80%；中国钨条(1#, ≥99.95%)平均价为 1035.00 元/kg，周环比下跌 1.90%，本月以来下跌 1.90%；中国锑(1#)平均价为 10.30 万元/吨，周环比下跌 2.01%，本月以来上涨 0.92%。

稀土板块端，根据 SMM 显示，整体来看，今日稀土市场价格呈现"镨钕回升、中重稀土持稳"的分化格局，虽然镨钕产品在氧化镨钕期货盘面价格的拉涨下，现货报价上抬，但下游磁材企业整体观望情绪依旧浓厚，叠加临近中秋假期，市场交投氛围冷清。短期来看，中秋假期前后市场交投氛围较为冷清，镨钕产品价格或将窄幅震荡运行。

图 14：2014-2026 年氧化镨的价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

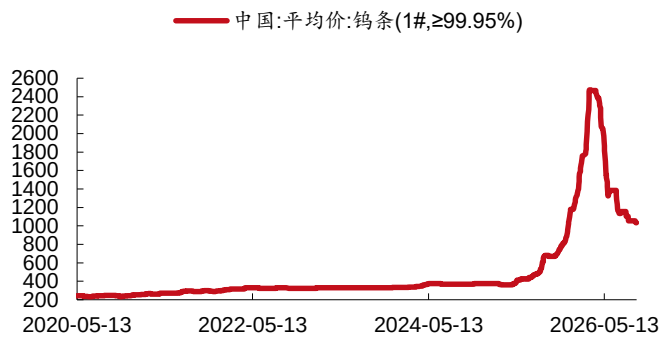
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：2023-2026 年钨价格走势（元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 17：中国锑(1#)价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

三、核心观点更新和重点个股追踪

1）工业金属：1、铝：目前市场普遍预测国家发改委鼓励大型氧化铝骨干企业实施兼并重组将推动氧化铝行业企业加速产业链一体化整合进程，倒逼缺乏铝土矿资源配套、能效不达标或成本高企的中小产能氧化铝企业退出市场。而众所周知，当前氧化铝行业存在产能过剩以及内卷严重的问题，高耗能、高成本氧化铝厂商的退出将改善当前市场供需失衡的结局，长期来看有利于行业的健康发展。推荐一体化布局的龙头企业中国宏桥，建议关注：天山铝业、中孚实业、中国铝业。**2、铜：**优先关注金融属性强的铜。2025 年 7 月大美丽法案上会，美国财政再次进入扩张阶段，叠加供给端干扰以及冶炼端可能的“反内卷”提速，高点已经突破 13000 美元/吨。从股票端来看，推荐紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业、铜陵有色等。**3、加工：**出口占比高，强现实、弱预期，推荐华峰铝业，建议关注明泰铝业。

2）贵金属：逆全球化+去美元化趋势并未改变，央行购金仍在持续，黄金仍中长期重要的配置资产。从催化来看，特朗普中期选举催化（2026 年 11 月），从股票端来看，目前黄金股机构配置很低，推荐赤峰黄金、山东黄金、兴业银锡，建议关注西部黄金。

3）战略金属和小金属：政策方面，中国将在未来一年内暂停对部分稀土设备、原辅料、中重稀土物项、锂电池及人造石墨相关产品的出口限制，预期随着出口限制的放缓，海内外金属价格收敛，国内战略金属价格有望上涨。2023 年以来，中国对战略小金属的出口管制措施持续升级；价格方面，钨等价格均持续创出新高，我们认为，在各国均追求产业链和供应链自主的大环境下，战略金属和小金属有望迎来一轮估值重构的机遇，国内锑出口有望放开，重点关注钴、锑、钨板块，小金属标的推荐华友钴业，建议关注腾远钴业、厦门钨业、中钨高新、湖南黄金、华钰矿业，新材料板块推荐博威合金、斯瑞新材、福达合金。

4）钢铁：现状是铁水产量维持在较高水平，同时上游铁矿与下游钢材的表观库存的去化也比较顺畅，目前钢厂仍能维持一定盈利；展望未来，建筑需求已逐步走向淡季；制造业相关需求比较依赖“抢出口”以及设备更新与以旧换新政策等外生性因素，从价格与库存信号看，金属制品、通用与专用设备等下游用钢行业 PPI 仍延续偏弱走势；从信贷数据看，制造业融资需求开始走弱；因此，后续核心关注淡季钢材的需求高度和出口对钢材需求的

下载日志已记录，仅供内部参考

影响及库存的变动，建议关注：1、供给侧压减和兑现过程中的弹性标的华菱钢铁（推荐）、方大特钢（推荐）；2、高端化和一体化布局，具备一定 α 的价值型标的南钢股份（推荐）、宝钢股份。

表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2026 年 9 月 24 日股价）

	EPS（元）				PE（倍）			收盘价	总市值
公司名称	2024A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	（元/股）	（亿元）
紫金矿业	1.21	1.95	3.12	4.02	15.39	9.62	7.47	30.01	7,868.89
洛阳钼业	0.63	0.95	1.61	2.00	17.98	10.61	8.54	17.08	3,492.76
金诚信	2.54	3.75	5.61	6.40	19.29	12.90	11.30	72.35	451.31
西部矿业	1.23	1.53	2.10	2.32	23.00	16.76	15.17	35.19	838.58
铜陵有色	0.21	0.27	0.41	0.43	21.81	14.37	13.70	5.89	789.82
藏格矿业	1.64	2.46	5.36	7.01	29.05	13.33	10.19	71.46	1,121.15
宏达股份	0.01	0.00	0.03	0.03	—	401.67	401.67	12.05	318.31
赤峰黄金	0.93	1.62	2.67	3.17	24.86	15.09	12.71	40.28	743.69
山东黄金	0.64	1.03	1.87	2.18	28.22	15.55	13.33	29.07	1,228.22
神火股份	1.91	1.78	4.03	4.14	14.45	6.38	6.21	25.72	578.44
云铝股份	1.27	1.75	3.80	4.08	14.87	6.85	6.38	26.03	902.71
南山铝业	0.42	0.41	0.43	0.54	11.24	10.72	8.54	4.61	529.40
华峰铝业	1.22	1.20	1.47	1.79	12.54	10.24	8.41	15.05	150.28
中国宏桥	2.24	2.27	3.24	3.50	9.17	6.43	5.95	20.82	1,759.29
兴业银锡	0.86	0.96	2.28	2.41	34.14	14.37	13.60	32.77	581.88
东方钽业	0.40	0.49	0.77	0.98	119.43	76.00	59.71	58.52	308.63
北方稀土	0.28	0.62	1.22	1.70	59.77	30.38	21.80	37.06	1,339.74
正海磁材	0.10	0.33	0.42	0.50	36.58	28.74	24.14	12.07	112.34
金力永磁	0.21	0.51	0.76	0.86	49.59	33.28	29.41	25.29	321.22
博威合金	1.47	0.14	0.94	1.37	141.79	21.12	14.49	19.85	182.25
斯瑞新材	0.15	0.19	0.27	0.33	162.63	114.44	93.64	30.90	241.35
中矿资源	1.04	0.63	3.48	5.68	67.59	12.24	7.50	42.58	310.57
华友钴业	2.19	3.23	3.99	5.30	10.97	8.88	6.68	35.42	671.08
华菱钢铁	0.30	0.38	0.50	0.57	9.08	6.90	6.05	3.45	236.42
南钢股份	0.37	0.47	0.53	0.59	9.36	8.30	7.46	4.40	271.26
方大特钢	0.11	0.41	0.25	0.33	9.83	16.12	12.21	4.03	93.22
威胜信息	1.28	1.36	1.22	1.36	18.18	20.27	18.18	24.73	121.59
青鸟消防	0.40	0.36	0.45	0.53	24.39	19.51	16.57	8.78	92.52
索通发展	0.55	1.50	1.55	1.96	10.73	10.38	8.21	16.09	80.15
海晨股份	0.91	0.82	0.56	1.03	19.01	27.84	15.14	15.59	50.24

注：EPS 预测全部参考我们最新公司盈利预测 资料来源：wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、风险提示

需求：由于国内宏观经济波动，以及美国经济可能陷入衰退，由此带来工业金属（铜、铝、铅、锌、锡等）的需求不达预期；

供给：由于极端天气、地缘政治、事件冲突等各种因素造成产能投放不达预期的风险；

地缘政治：俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治事件提升避险情绪和需求，同时也对金属供给形成冲击等；

关税政策不确定性风险：美国关税政策存在较强不确定性风险，预计将对金属需求造成显著不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。