下载日志已记录，仅供内部参考

宏观利空逐步落地，有色板块或逐步筑底

有色金属行业周报（2026.10.5-2026.10.11）

证券研究报告

2026 年 10 月 12 日

- **核心结论**

本周核心关注一：国家统计局显示，9 月制造业 PMI 为 50.1%，制造业行业景气面有所扩大

9 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、50.2%和 50.7%，比上月上升 0.3 个、1.2 个和 1.2 个百分点，经济景气水平有所回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，均低于临界点。

本周核心关注二：美联储 9 月纪要释放重要信号，“保险式加息”正在回归

9 月会议上，美联储将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75%-4.00%，所有与会者均支持这一决定；多数官员认为，年底前再加息一次“可能是合适的”。委员会同时强调，后续政策取决于经济数据和风险平衡。美联储 9 月会议纪要释放的核心变化，并不只是立场“更鹰派”，而是风险管理思维重新进入政策决策。巴克莱认为，纪要显示美联储开始更加重视提前防范通胀风险。部分官员认为，基准情景下仍有必要继续收紧；另一些官员则将进一步加息视为“保险”，以应对需求超预期或供给端再次受到冲击的风险。

本周核心关注三：非农大幅低于预期，美国 9 月新增就业 2.9 万，预期 9 万

美国劳工部周五公布数据显示，9 月非农就业人数仅增加 2.9 万，远低于市场预期的 9 万，且低于所有预测区间下限。失业率从 8 月的 4.1%小幅升至 4.2%。受此数据影响，美国国债收益率全线下行，美股期货走强，利率市场对美联储 10 月加息的定价大幅回落。芝商所 FedWatch 工具显示，数据公布后交易员对美联储 10 月会议加息的概率预期从此前的 22%降至 17%，年内剩余两次会议的累计加息溢价降至约 21 个基点。

本周核心关注四:统计口径修改后，美国 8 月核心 PCE 物价指数同比涨 3%，低于预期

美国商务部经济分析局（BEA）周三公布的数据显示，美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.0%，低于市场预期的 3.3%，7 月同比涨幅下修至 3%，环比上涨 0.25%，也低于预期。7 月核心 PCE 环比增幅被下修至 0.13%，与 6 月持平，使核心 PCE 过去三个月的年化增速降至 2%，回到美联储 2%的通胀目标水平。整体 PCE 物价指数 8 月环比上涨 0.3%，符合预期；同比上涨 3.4%，低于市场预期的 3.7%。

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：7 月全球铜短缺 5.1 万吨，短期供需缺口支撑铜价—有色金属行业周报（2026.9.21-2026.9.27） 2026-09-28

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

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：宏观扰动逐步落地，短期金属价格仍有压力，但逐步筑底 5
2.2 贵金属：非农数据不及预期，贵金属价格或筑底 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 1：2026.10.5-2026.10.11 申万一级行业周涨跌幅 3
图 2：2026.10.5-2026.10.11 申万有色二级行业周涨跌幅（%） 3
图 3：2026.10.5-2026.10.11 行业领涨和涨幅靠后标的（%） 3
图 4：2023-2026 年（截至 10 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、%） 7
图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况 7
图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡走势（单位：万元/吨） 9
图 13：本周电解钴价格基本持稳（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 1：2026.10.5-2026.10.11 工业金属价格变化表 5
表 2：2026.10.5-2026.10.11 工业金属库存变化表 6
表 3：2026.10.5-2026.10.11 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 10 月 9 日股价） 11

人在草木间

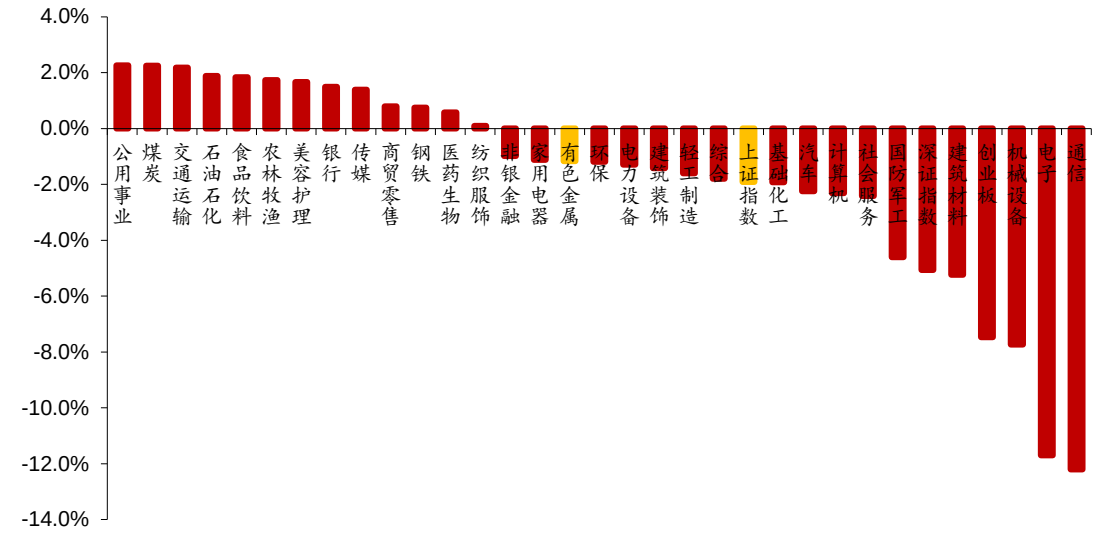
下载日志已记录，仅供内部参考

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（2026.10.5-2026.10.11）上证指数跌幅为 1.92%，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，领涨行业为公用事业（2.26%）、煤炭（2.25%）、交通运输（2.18%）、石油石化（1.88%）、食品饮料（1.83%）；有色金属行业本期下跌 1.17%，跑赢上证指数 0.75 个百分点。申万二级行业中，有色金属内工业金属（0.96%）、贵金属（0.48%）、能源金属（-0.80%）、小金属（-5.85%）、金属新材料（-7.87%），金属新材料板块跌幅最大。

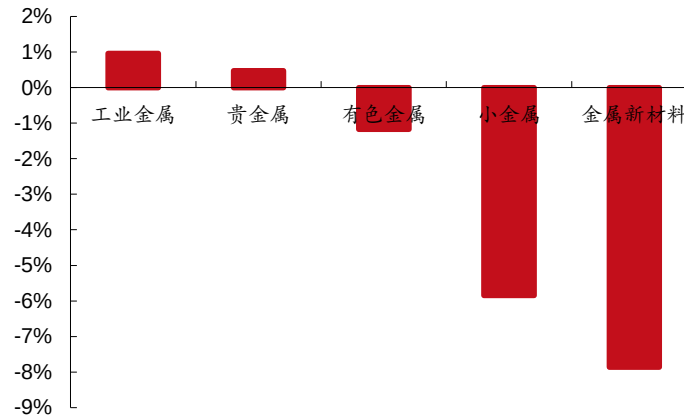
个股方面，本周领涨前五名分别为宝武镁业（11.82%）、西部黄金（8.10%）、永杉锂业（7.99%）、丽岛新材(5.79%)、西部材料(5.48%)；跌幅居前的个股为和胜股份(-7.70%)、金田股份（-8.02%）、博迁新材（-8.43%）、铂科新材（-8.49%）、海星股份（-8.49%）。

图 1：2026.10.5-2026.10.11 申万一级行业周涨跌幅



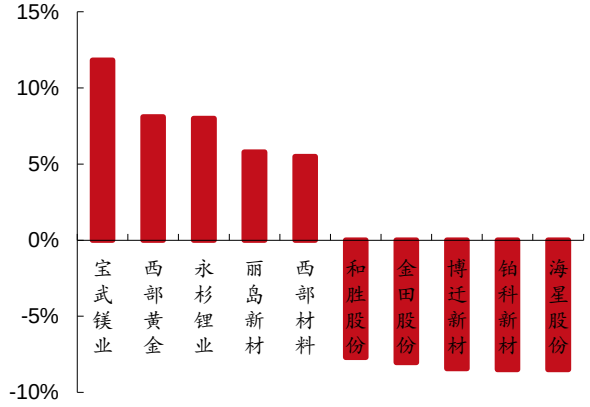
资料来源：wind、西部证券研发中心，本周数据截至 2026 年 10 月 9 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 24 日数据

图 2：2026.10.5-2026.10.11 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 10 月 9 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 30 日数据

图 3：2026.10.5-2026.10.11 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 10 月 9 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 30 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：国家统计局显示，9 月制造业 PMI 为 50.1%，制造业行业景气面有所扩大

2026 年 9 月 30 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。对此，国家统计局服务业调查中心首席统计师霍丽慧进行了解读。9 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、50.2%和 50.7%，比上月上升 0.3 个、1.2 个和 1.2 个百分点，经济景气水平有所回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点；原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点；原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。生产指数为 51.7%，比上月上升 1.3 个百分点，表明制造业生产活动扩张加快。新订单指数为 50.5%，比上月下降 0.1 个百分点，高于临界点，表明制造业市场需求继续改善。原材料库存指数为 48.2%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅略有收窄。从业人员指数为 48.4%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气水平回落。

本周核心关注二：美联储 9 月纪要释放重要信号，“保险式加息”正在回归

美联储 9 月会议纪要释放的核心变化，并不只是立场“更鹰派”，而是风险管理思维重新进入政策决策。巴克莱认为，纪要显示美联储开始更加重视提前防范通胀风险。部分官员认为，基准情景下仍有必要继续收紧；另一些官员则将进一步加息视为“保险”，以应对需求超预期或供给端再次受到冲击的风险。

9 月会议上，美联储将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75%-4.00%，所有与会者均支持这一决定；多数官员认为，年底前再加息一次“可能是合适的”。委员会同时强调，后续政策取决于经济数据和风险平衡。

纪要显示，许多与会者支持更高的政策利率路径，主要出于风险管理考虑。如果需求继续强于预期，或者供给端再次受到冲击，提前加息可以降低通胀持续高于目标的风险。但部分官员认为，在其基准情景下，进一步加息本身就是必要的，并非单纯为了防范潜在风险。这一差异决定了后续政策的弹性：如果加息主要是风险管理措施，一旦通胀数据改善、风险平衡发生变化，美联储就可以停止紧缩；如果进一步加息是基准预测下的必要政策，则意味着利率仍有继续上行空间。巴克莱认为，这与此前降息周期的逻辑正好相反。当时美联储认为就业下行风险高于通胀上行风险，因此可以提前降息；如今风险天平重新向通胀一侧倾斜，政策也开始为潜在的通胀反弹提前留出空间。

本周核心关注三：非农大幅低于预期，美国 9 月新增就业 2.9 万，预期 9 万

美国劳工部周五公布数据显示，9 月非农就业人数仅增加 2.9 万，远低于市场预期的 9 万，且低于所有预测区间下限。失业率从 8 月的 4.1%小幅升至 4.2%。 受此数据影响，美国国债收益率全线下行，美股期货走强，利率市场对美联储 10 月加息的定价大幅回落。 芝

下载日志已记录，仅供内部参考

商所 FedWatch 工具显示，数据公布后交易员对美联储 10 月会议加息的概率预期从此前的 22%降至 17%，年内剩余两次会议的累计加息溢价降至约 21 个基点。

据路透，今年劳动节假期落在月末，这一情形历史上往往导致非农就业数据偏低。与此同时，政府采用的季节性调整模型被认为既压低了 9 月的就业增量，也导致 8 月数据遭下调至 13.3 万——低于此前公布的 16.2 万。 9 月就业预测值的分布区间为 3.5 万至 18 万，离散度本身也反映出分析师对数据扰动的预判。 当前就业市场的基本面仍具韧性。首次申请失业救济人数持续徘徊在 57 年来的低点，企业利润稳健，国内需求表现强劲，尚无大规模裁员迹象。

本周核心关注四：统计口径修改后，美国 8 月核心 PCE 物价指数同比涨 3%，低于预期

美国商务部经济分析局（BEA）周三公布的数据显示，美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.0%，低于市场预期的 3.3%，7 月同比涨幅下修至 3%，环比上涨 0.25%，也低于预期。7 月核心 PCE 环比增幅被下修至 0.13%，与 6 月持平，使核心 PCE 过去三个月的年化增速降至 2%，回到美联储 2%的通胀目标水平。整体 PCE 物价指数 8 月环比上涨 0.3%，符合预期；同比上涨 3.4%，低于市场预期的 3.7%。

核心 PCE 同比大降，主要原因为统计方法调整。BEA 此次更新了 PCE 平减指数的计算方法，并将新方法追溯至 2021 年第一季度。此前，RBC 预计，方法调整将使核心 PCE 同比增速下修约 18 个基点，并将 7 月核心 PCE 从 3.3%下调至 3.1%。实际结果与这一估算基本一致。

2.1 工业金属：宏观扰动逐步落地，短期金属价格仍有压力，但逐步筑底

铜：本周 LME 铜价为 14550.00 美元/吨，较上周上涨 1.01%，本月以来上涨 1.86%；沪铜价格为 110110.00 元/吨，较上周上涨 0.39%，本月以来上涨 1.11%。库存方面，LME 库存为 23.30 万吨，周环比下跌 6.07%，本月以来下跌 0.20%；COMEX 库存为 78.63 万吨，周环比上涨 1.35%，本月以来上涨 4.34%；SHFE 库存为 5.87 万吨，周环比上涨 51.62%，本月以来下跌 18.89%。

铝：本周 LME 铝价为 3057.00 美元/吨，较上周下跌 3.56%，本月以来下跌 5.71%；沪铝价格为 23470.00 元/吨，较上周下跌 1.51%，本月以来下跌 1.88%。库存方面，LME 库存为 23.89 万吨，周环比下跌 0.73%，本月以来下跌 3.18%；SHFE 库存为 26.64 万吨，周环比下跌 7.75%，本月以来下跌 31.96%。

锌：本周 LME 锌价为 3801.50 美元/吨，较上周下跌 0.37%，本月以来下跌 2.01%；沪锌价格为 25930.00 元/吨，较上周下跌 1.91%，本月以来下跌 2.10%。库存方面，LME 库存为 12.69 万吨，周环比上涨 2.32%，本月以来上涨 27.97%；SHFE 库存为 14.62 万吨，周环比上涨 1.84%，本月以来下跌 4.88%。

表 1：2026.10.5-2026.10.11 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	14550.00	1.01%	1.86%	16.43%
	铝	3057.00	-3.56%	-5.71%	2.00%
	锌	3801.50	-0.37%	-2.01%	21.61%
	镍	15700.00	-1.38%	-6.38%	-6.27%
	铅	1885.50	0.75%	-1.02%	-5.98%
	锡	53000.00	-2.35%	-2.74%	30.96%

下载日志已记录，仅供内部参考

		价格（元/吨）	本周	本月以来	本年以来
国内价格	铜	110110.00	0.39%	1.11%	12.08%
	铝	23470.00	-1.51%	-1.88%	2.38%
	锌	25930.00	-1.91%	-2.10%	11.41%
	镍	119100.00	-2.41%	-7.18%	-10.35%
	铅	15980.00	-1.24%	-1.63%	-7.92%
	锡	391410.00	-4.44%	-7.66%	21.21%

备注：①国内价格本周数据截至 2026 年 10 月 9 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 30 日数据；②LME 价格本周数据截至 10 月 9 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

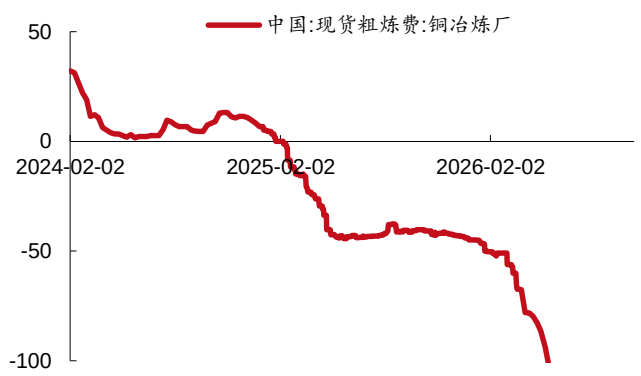
表 2：2026.10.5-2026.10.11 工业金属库存变化表

	库存类别	库存（吨）	本周	本月以来	本年以来
铜	LME	233025.00	-6.07%	-0.20%	60.35%
	COMEX	786330.00	1.35%	4.34%	57.88%
	SHFE	58744.00	51.62%	-18.89%	-59.58%
铝	LME	238875.00	-0.73%	-3.18%	-53.09%
	SHFE	266373.00	-7.75%	-31.96%	105.19%
铅	LME	347125.00	-2.66%	-14.22%	45.04%
	SHFE	55986.00	0.00%	-23.44%	99.92%
锌	LME	126850.00	2.32%	27.97%	19.30%
	SHFE	146164.00	1.84%	-4.88%	109.43%
锡	LME	4265.00	-4.69%	-22.81%	-21.24%
	SHFE	7068.00	-1.42%	10.77%	-10.94%
镍	LME	282864.00	-0.64%	5.34%	10.80%
	SHFE	107250.00	-0.23%	-4.35%	135.49%

备注：①国内库存本周数据截至 2026 年 10 月 9 日收盘，涨幅为同比 2026 年 9 月 30 日数据；②LME 库存本周数据截至 10 月 8 日收盘，涨幅为同比上周五数据；

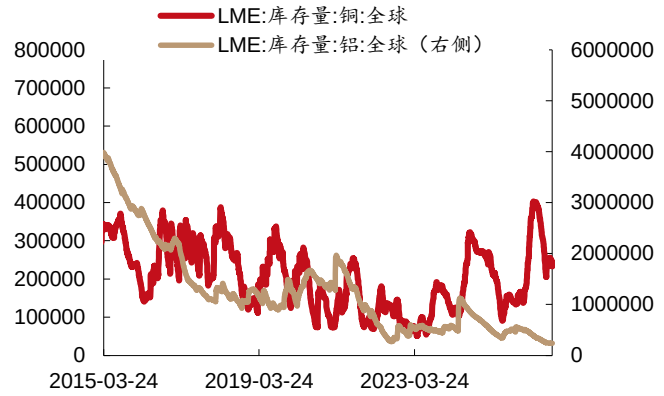
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 4：2023-2026 年（截至 10 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

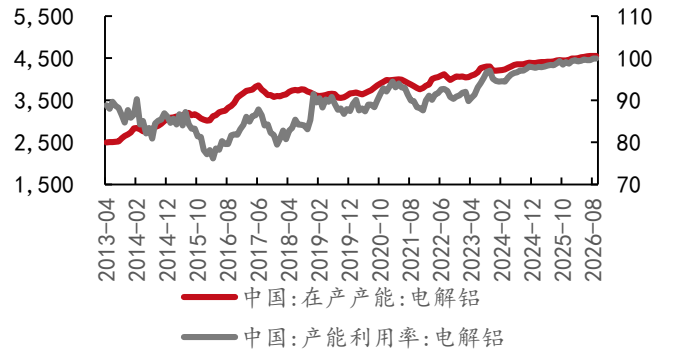
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：本周氧化铝价格继续维持底部震荡（元/吨）



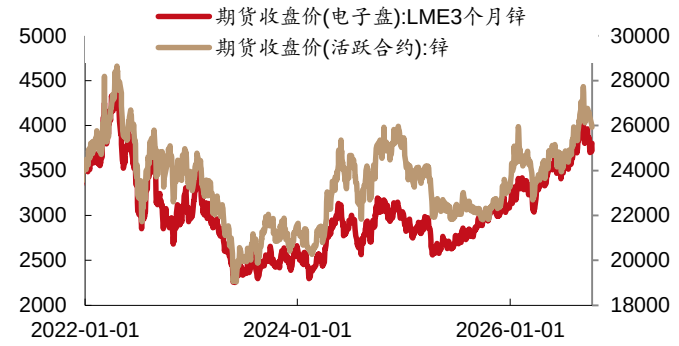
资料来源：wind、西部证券研发中心

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%）



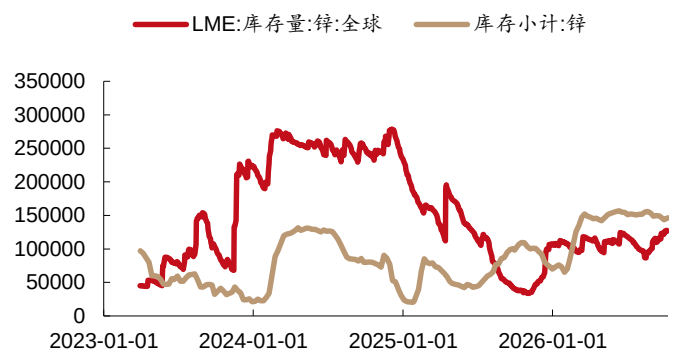
资料来源：wind、西部证券研发中心

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：非农数据不及预期，贵金属价格或筑底

1）金：本周 COMEX 黄金价格为 4220.30 美元/盎司，较上周上涨 0.74%，本月以来下跌 6.30%；SHFE 黄金价格为 893.12 元/克，较上周下跌 1.92%，本月以来下跌 10.62%。

2）银：本周 COMEX 白银价格为 61.06 美元/盎司，较上周上涨 0.49%，本月以来下跌 8.93%；SHFE 白银价格为 14412.00 元/千克，较上周下跌 3.79%，本月以来下跌 16.28%。

表 3：2026.10.5-2026.10.11 贵金属价格变化表

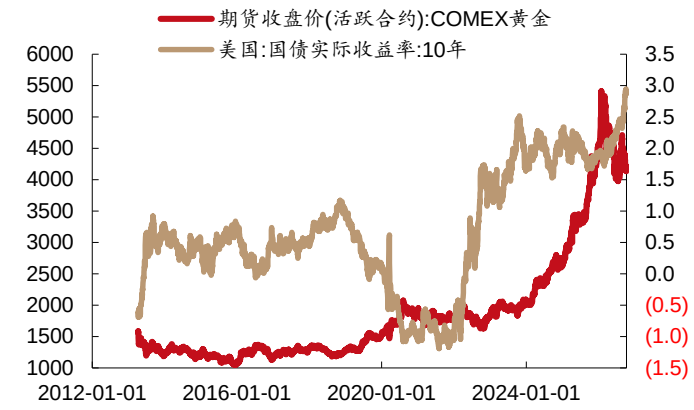
		价格	本周	本月以来	本年以来
COMEX 价格	黄金（美元/盎司）	4220.30	0.74%	-6.30%	-2.58%
	白银（美元/盎司）	61.06	0.49%	-8.93%	-13.94%
国内价格	黄金（元/克）	893.12	-1.92%	-10.62%	-8.64%
	白银（元/千克）	14412.00	-3.79%	-16.28%	-15.59%

资料来源：wind、西部证券研发中心

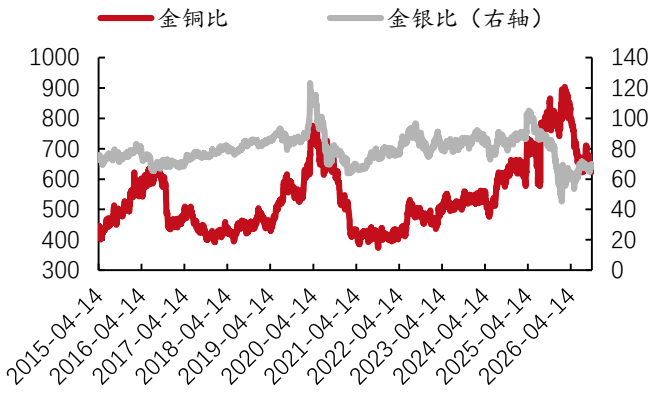
图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率走势（美元/盎司、%）

图 11：2014 年至今 COMEX 金银比和 COMEX 金铜比的情况

下载日志已记录，仅供内部参考



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



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）碳酸锂：根据 SMM 显示，节后第一个工作日下游部分持谨慎观望的态度，部分贸易商基差报价大幅走强，实际买货成交基差基本维持节前水平。上游锂盐厂散单惜售挺价持续，更多以长协加量的形式出货。本周国内碳酸锂产量整体有所下降。分原料端看，锂辉石端部分企业因设备检修，产量有所减少；盐湖端受气温下降影响，部分企业产量回落，同时也有企业主动控产，带动产量下降；回收端因企业检修，产量持续下滑，渣提锂则受原料供应制约，产量同样有所下降，部分企业 10 月有检修停产动作。从市场实际成交和库存情况来看，上游锂盐厂仍以长协发运为主，散单挺价惜售情绪延续，叠加部分企业国庆假期发运放缓，因此该环节库存小幅累积；下游材料厂国庆期间主要消耗节前备库以及长协陆续发运，因此本周库存大幅去化；贸易商库存也小幅下降，主要是下游提货所致。

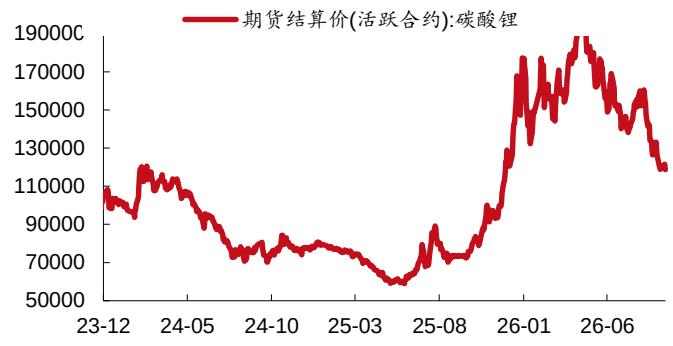
综合来看，短期持续去库与排产对碳酸锂价格形成一定支撑，但非洲矿到港、川西增储及 10 月产量续增或将压制价格上方空间，预计价格或以震荡偏强运行为主。后续仍需关注仓单注销节奏，以及 10 月份需求端增速能否维持以验证供需实际变化。

2）电解钴：国庆节后，钴产业链整体延续弱势运行的态势，需求低迷与成本下移共同压制价格。电解钴低位震荡，贸易商上调基差，下游仍以刚需补库为主。硫酸钴报价维持 6 万元/吨附近，但成交困难，原料系数下降进一步削弱成本支撑。

据 SMM 了解，节后电解钴盘面价格持续下跌后，贸易商报价基差有所上调，当前基本没有企业平水报价，最小报价基差在 1000~2000 元。主流冶炼厂暂未调价，但若市场价格继续维持当前低位，其下调报价的可能性仍较大。下游需求依旧低迷，企业仍刚需补库。整体上看，在各类钴产品止跌、下游形成持续性补库之前，电解钴价格尚不具备走出低位整理的条件。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：本周碳酸锂现货价格呈现震荡走势（单位：万元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 13：本周电解钴价格基本持稳（单位：元/吨）



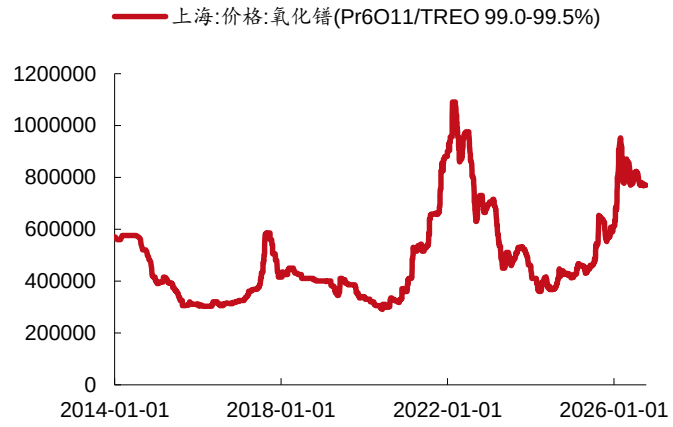
资料来源：wind、西部证券研发中心

2.4 战略金属：关注小金属稀土、钨、钼投资机会

截止 2026 年 10 月 9 日，平均价：氧化镨为 76.98 万元/吨，周环比上涨 0.00%，本月以来上涨 0.00%；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 0.00%；中国钨条(1#, ≥99.95%)平均价为 975.00 元/kg，周环比下跌 1.02%，本月以来下跌 1.02%；中国锑(1#)平均价为 10.20 万元/吨，周环比上涨 0.00%，本月以来上涨 0.00%。

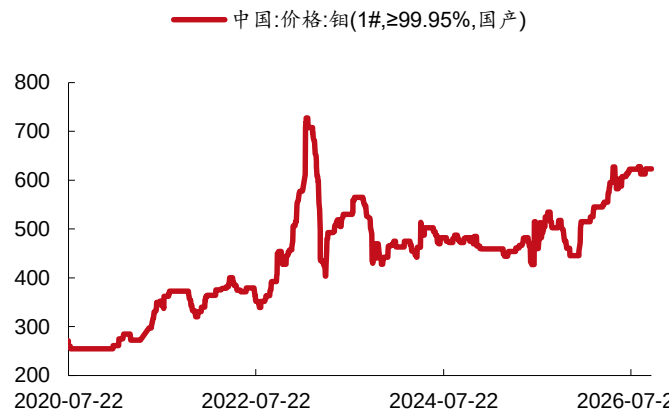
短期来看，价格走向取决于下游磁材订单的释放节奏。镨钕系报价稳固、成本支撑尚在，大厂招标采购或带动刚需逐步释放，但对高价接受度有限、上行空间受约束；铽系连续走弱后需关注是否形成阶段性下行，若氧化物与金属继续联动下调，或拖累市场情绪；镝、钆、钬、铒缺乏独立驱动，短期以稳为主。

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

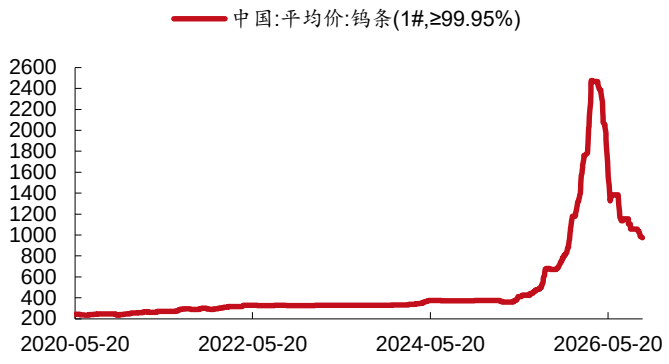
图 15：2020-2026 年中国钼价格走势（单位：元/千克）



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，

下载日志已记录，仅供内部参考

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 10 月 9 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	15.79	9.87	7.66	30.80	8,037.96
洛阳钼业	0.63	0.95	1.61	2.00	18.13	10.70	8.61	17.22	3,526.82
金诚信	2.54	3.75	5.61	6.40	20.01	13.38	11.73	75.05	468.16
西部矿业	1.23	1.53	2.10	2.32	23.54	17.15	15.52	36.01	858.12
铜陵有色	0.21	0.27	0.41	0.43	21.67	14.27	13.60	5.85	784.45
藏格矿业	1.64	2.46	5.36	7.01	29.83	13.69	10.47	73.39	1,151.43
宏达股份	0.01	0.00	0.03	0.03	—	390.33	390.33	11.71	309.33
赤峰黄金	0.93	1.62	2.67	3.17	25.54	15.50	13.05	41.38	761.86
山东黄金	0.64	1.03	1.87	2.18	26.38	14.53	12.46	27.17	1,149.02
神火股份	1.91	1.78	4.03	4.14	15.26	6.74	6.56	27.17	611.05
云铝股份	1.27	1.75	3.80	4.08	15.20	7.00	6.52	26.60	922.48
南山铝业	0.42	0.41	0.43	0.54	11.90	11.35	9.04	4.88	560.40
华峰铝业	1.22	1.20	1.47	1.79	12.78	10.44	8.57	15.34	153.17
中国宏桥	2.24	2.27	3.24	3.50	9.31	6.52	6.04	21.14	1,781.01
兴业银锡	0.86	0.96	2.28	2.41	33.29	14.02	13.26	31.96	567.49
东方钽业	0.40	0.49	0.77	0.98	107.24	68.25	53.62	52.55	277.14
北方稀土	0.28	0.62	1.22	1.70	56.47	28.70	20.59	35.01	1,265.63
正海磁材	0.10	0.33	0.42	0.50	34.27	26.93	22.62	11.31	105.26
金力永磁	0.21	0.51	0.76	0.86	47.16	31.64	27.97	24.05	305.34
博威合金	1.47	0.14	0.94	1.37	129.71	19.32	13.26	18.16	166.73
斯瑞新材	0.15	0.19	0.27	0.33	143.00	100.63	82.33	27.17	212.31
中矿资源	1.04	0.63	3.48	5.68	65.29	11.82	7.24	41.13	300.00
华友钴业	2.19	3.23	3.99	5.30	11.02	8.92	6.72	35.60	674.49
华菱钢铁	0.30	0.38	0.50	0.57	9.32	7.08	6.21	3.54	242.58
南钢股份	0.37	0.47	0.53	0.59	9.81	8.70	7.81	4.61	284.21
方大特钢	0.11	0.41	0.25	0.33	10.00	16.40	12.42	4.10	94.84
威胜信息	1.28	1.36	1.22	1.36	18.57	20.70	18.57	25.25	124.15
青鸟消防	0.40	0.36	0.45	0.53	23.89	19.11	16.23	8.60	90.62
索通发展	0.55	1.50	1.55	1.96	10.88	10.53	8.33	16.32	81.29
海晨股份	0.91	0.82	0.56	1.03	17.24	25.25	13.73	14.14	45.57

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。