仅供内部参考，请勿外传！

证券研究报告

2026 年 10 月 20 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

节后下游采购恢复，铜价高位震荡

—有色金属行业周报

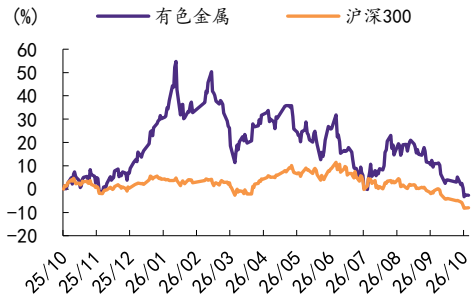
推荐(维持)

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)	-12.3	-3.2	-4.0
沪深 300	-7.4	-7.8	-7.5

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：美国财政部宣布长债购买上限翻倍，黄金持续走强》2026-08-24

2、《有色金属行业周报：美国 CPI 同比下滑，看好贵金属进一步反弹》2026-08-17

3、《有色金属行业周报：美国非农不及预期，贵金属有望持续反弹》2026-08-10

投资要点

贵金属：美国 CPI 超预期，12 月加息预期较强

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4189.20 美元/盎司，环比 10 月 9 日+2.90 美元/盎司，涨幅为 0.07%。周内伦敦白银价格为 57.71 美元/盎司，环比 10 月 9 日-2.50 美元/盎司，跌幅为-4.14%。

数据方面，美国 9 月核心 CPI 同比+2.6%，预期+2.5%，前值 2.4%。美国 9 月 CPI 同比+3.7%，预期+3.6%，前值 3.4%。美国 10 月 10 日当周首次申请失业救济人数 19.9 万人，预期 20 万人，前值 19.8 万人。美国 9 月零售销售环比+0.8%，预期+0.3%，前值+1.2%。

美国通胀细项来看，能源类物价走高较多。9 月美国 CPI 同比细项里面，食品分项 9 月同比为+2.5%，较 8 月-0.2pct；能源分项 9 月同比为+20.4%，较 8 月+4.1pct。能源二级分项中，能源类商品 9 月同比为+35.3%，较 8 月+7.3pct；能源服务 9 月同比为+4.6%，较 8 月+0.6pct。9 月美国 CPI 同比环比走高，主要还是因为能源类商品价格同比大幅走高。

从 CME Fedwatch 工具来看，2026 年 10 月美联储议息会议保持利率在 375-400BP 的概率为 85.1%，而 12 月美联储议息会议决议加息 25BP 的概率为 75.7%。

总结而言，俄罗斯近期宣布将大幅增加黄金购买量，叠加近期中国央行持续购金，且 9 月再度加快购金节奏，为金价提供较强支撑。

铜、铝：下游采购有恢复，铜价高位震荡

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 14480 美元/吨，环比 10 月 9 日-85 美元/吨，跌幅为 0.58%。SHFE 铜收盘价 109860 元/吨，环比 10 月 9 日-1200 元/吨，跌幅为 1.08%。**库存方面**，LME 库存为 225425 吨（环比 10 月 9 日-7600 吨，同比+87975 吨）；COMEX 库存为 790386 吨（环比 10 月 9 日+4056 吨，同比+445734 吨）；SHFE 库存为 73962 吨（环比 10 月 9 日+15218 吨）。本周 SMM 统计国内电解铜社会库存 11.3 万吨，环比上周+1.2 万吨，同比-6.86 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-240.93 美元/干吨，环比-2.93 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 73.27%，环比

行业研究

仅供内部参考，请勿外传！

+29.59pct。再生铜制杆开工率 9.35%，环比-2.64pct。电线电缆开工率为 69.79%，环比+9.61pct。

总结而言，Escondida 达成劳资协议、罢工风险解除，也削弱了此前的供应担忧但仍需关注 Centinela 矿区罢工后续进展。节后，国内供应边际改善，高铜价及深度 Back 结构进一步抑制下游采购，虽然铜价周内小幅回落后下游采购略有增加，整体仍以刚需为主。预计铜价高位震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23490 元/吨，环比 10 月 9 日-150 元/吨。**库存方面，**本周 LME 铝库存为 237875 吨（环比 10 月 9 日-1000 吨，同比-257450 吨）；国内上期所库存为 236972 吨（环比 10 月 9 日-29401 吨，同比+114944 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 63.6 万吨，环比上周-5 万吨，同比+1.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7048 元/吨，环比 10 月 9 日-116 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6605 元/吨，环比 10 月 9 日-176 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.0%，环比+0.3pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.8%，环比+1.0pct。

综合而言，海外方面，电解铝复产及新增投产持续推进，远期供应宽松预期仍存，对盘面情绪形成压制。国内方面，国庆假期社库短暂累库后重回去化，据 SMM 统计，10 月 15 日国内电解铝锭社会库存 63.6 万吨，较 10 月 8 日减少 5 万吨；铝棒库存 16.8 万吨，环比减少 1.9 万吨，节后季节性累库后同步转去化，消费韧性得到验证。

锡：冶炼开工率低，提供价格支撑

价格方面，国内精炼锡价格为 378910 元/吨，环比 10 月 9 日-14140 元/吨，跌幅为 3.60%。库存方面，本周国内上期所库存为 5902 吨，环比 10 月 9 日-1166 吨；LME 库存为 4110 吨，环比 10 月 9 日-155 吨。

国内冶炼端生产强度较弱，提供价格支撑。本周云南江西两地开工率呈现"云南检修低位缓降、江西低位持稳"的格局，两省合计开工率已连续两周低于 30%，较 8-9 月 60%-68%的区间明显收缩，短期国内精锡供应端收缩态势仍在延续，后续关注云南检修结束时点及矿端原料恢复节奏。

行业评级及投资策略

黄金：中国央行大幅购金支撑长期金价。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。

仅供内部参考，请勿外传！

锡：矿端供应扰动加剧支撑锡价。维持锡行业“**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，灵宝黄金，万国黄金集团**；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，华锡有色**。

风险提示

1）美国通胀再度大幅走高；2）美联储加息幅度超预期；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。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-10-16 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	24.63	1.07	1.46	1.74	22.73	16.87	14.16	买入
600489.SH	中金黄金	21.32	1.02	1.73	2.08	22.95	12.32	10.25	买入
600547.SH	山东黄金	26.37	0.94	1.57	1.71	37.65	16.80	15.42	买入
600988.SH	赤峰黄金	39.89	1.69	1.70	1.82	19.26	23.46	21.92	买入
3939.HK	万国黄金集团	13.32	0.34	0.60	1.19	22.51	22.20	11.19	买入
3330.HK	灵宝黄金	18.33	1.32	1.72	2.41	13.49	10.66	7.61	买入
2099.HK	中国黄金国际	214.00	1.18	18.04	18.16	17.12	11.86	11.78	买入
601899.SH	紫金矿业	29.92	1.95	2.38	2.67	17.70	12.57	11.21	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.38	0.18	0.43	0.64	33.37	12.51	8.41	未评级
601168.SH	西部矿业	32.85	1.53	3.21	3.71	18.08	10.23	8.85	买入
603979.SH	金诚信	63.94	3.75	4.61	5.12	20.31	13.87	12.49	买入
603993.SH	洛阳钼业	15.90	0.95	0.92	0.97	21.04	17.28	16.39	买入
000408.SZ	藏格矿业	70.16	2.45	4.87	5.58	34.40	14.41	12.57	买入
600331.SH	宏达股份	11.45	-0.03	0.02	0.03	-454.67	572.50	381.67	买入
1208.HK	五矿资源	7.64	0.33	1.07	1.08	26.86	7.14	7.07	买入
000807.SZ	云铝股份	25.21	1.75	1.99	2.01	18.81	12.67	12.54	买入
601600.SH	中国铝业	8.78	0.74	0.68	0.70	16.54	12.91	12.54	买入
000933.SZ	神火股份	25.61	1.81	2.22	2.25	15.42	11.54	11.38	买入
002532.SZ	天山铝业	11.50	1.05	1.04	1.13	15.54	11.06	10.18	买入
1378.HK	中国宏桥	19.64	2.38	2.86	3.03	12.93	6.25	5.90	买入
000960.SZ	锡业股份	25.65	1.16	1.66	2.01	23.34	15.45	12.76	买入
000426.SZ	兴业银锡	28.72	0.96	2.16	2.25	37.09	13.30	12.76	买入
600301.SH	华锡有色	47.30	1.27	2.30	2.69	30.30	20.57	17.58	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、灵宝黄金、万国黄金集团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

仅供内部参考，请勿外传！

=1:0.91）

仅供内部参考，请勿外传！

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 11
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较 11
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） 13
图表 16：SHFE 铜库存（吨） 13
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） 14
图表 22：LME 铝总库存（吨） 14

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

图表 23：SHFE 铝总库存（吨） 15
图表 24：国内铝社会库存（万吨） 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：碳酸锂工厂库存（吨） 17
图表 34：重点关注公司及盈利预测 17

仅供内部参考，请勿外传！

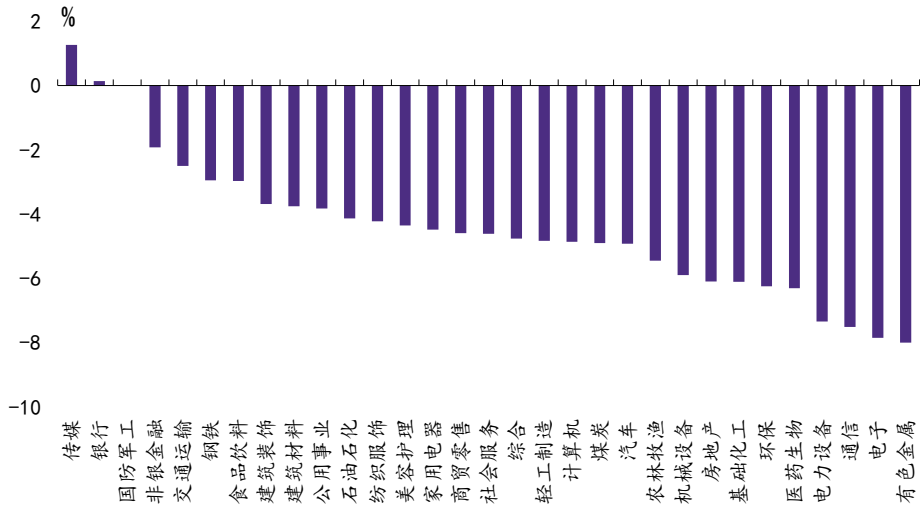
1、 一周行情回顾

1.1、 板块回顾

周度（2026.10.12-2026.10.16）有色金属行业板块周涨跌幅为-8%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于最后的位置。

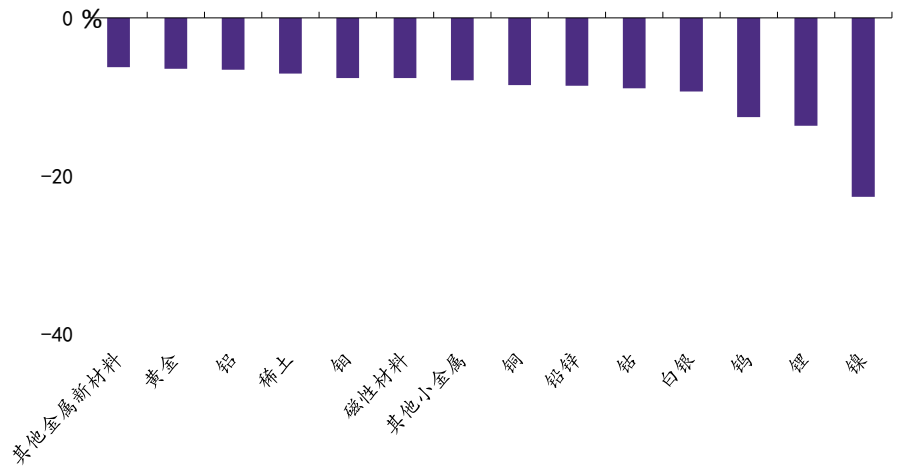
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块整体下跌。跌幅较小的三位为其他金属新材料（-6.24%）、黄金（-6.45%）、铝（-6.55%）。

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

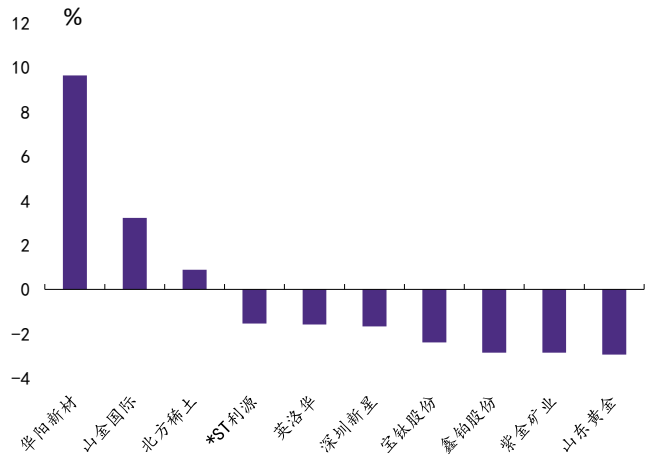
仅供内部参考，请勿外传！

1.2、 个股回顾

本周只有三只个股上涨，分别是华阳新材（+9.66%）、山金国际（+3.23%）、北方稀土（+0.89%）。跌幅最小 7 个个股分别为*ST 利源（-1.54%）、英洛华（-1.58%）、深圳新星（-1.67%）、宝钛股份（+-2.39%）、鑫铂股份（-2.85%）、紫金矿业（-2.86%）、山东黄金（-2.94%）。

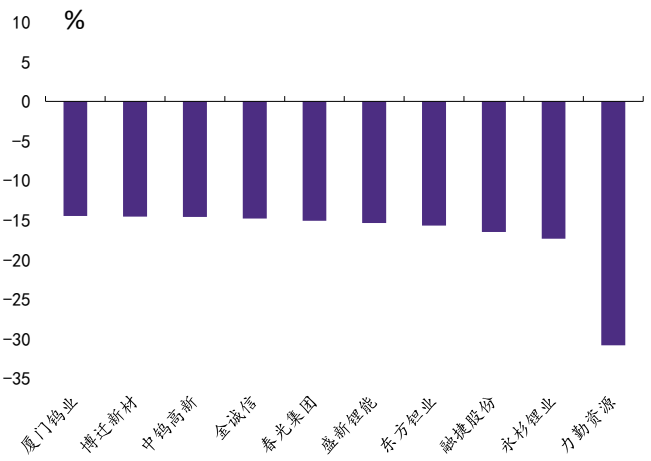
周度跌幅前十个股分别是厦门钨业（-14.47%）、博迁新材（-14.55%）、中钨高新（-14.61%）、金诚信（-14.80%）、春光集团（-15.08%）、盛新锂能（-15.38%）、东方钽业（-15.68%）、融捷股份（-16.51%）、永杉锂业（-17.37%）、力勤资源（-30.81%）。

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

海外方面，美国 9 月核心 CPI 同比+2.6%，预期+2.5%，前值 2.4%。美国 9 月 CPI 同比+3.7%，预期+3.6%，前值 3.4%。美国 10 月 10 日当周首次申请失业救济人数 19.9 万人，预期 20 万人，前值 19.8 万人。美国 9 月零售销售环比+0.8%，预期+0.3%，前值+1.2%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/10/14	美国	美国 9 月核心 CPI 同比+2.6%，预期+2.5%，前值 2.4%。
2026/10/14	美国	美国 9 月 CPI 同比+3.7%，预期+3.6%，前值 3.4%。
2026/10/15	美国	美国 10 月 10 日当周首次申请失业救济人数 19.9 万人，预期 20 万人，前值 19.8 万人。
2026/10/15	美国	美国 9 月零售销售环比+0.8%，预期+0.3%，前值+1.2%。

资料来源：华尔街见闻，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表 6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2026/10/12	铜	【智利 Centinela 铜矿罢工持续双方定于周二重启官方调解谈判】外电 10 月 11 日消息，安托法加斯塔矿业 Antofagasta Minerals 旗下智利大型 Centinela 铜矿持续处于工人罢工状态，在地方劳动部门主动提议自愿调解程序后，矿方与两大工会确认于当地时间 10 月 13 日上午 10 点（格林尼治时间 13 点）在智利北部安托法加斯塔市重启劳资谈判。本次参与谈判的主体为 Minera Esperanza 与 Distrito Centinela 两大工会，是本次矿区停工事件的核心参与方，市场期待新一轮磋商能够打破罢工僵局、恢复矿区稳定运营。Centinela 表示欢迎恢复谈判，并仍致力于达成协议。本次 Centinela 铜矿罢工始于 10 月 7 日，共计 709 名工人参与停工，占矿区直接用工总量的 22%。工会预警，若罢工持续发酵，11 月矿区铜产量或将腰斩，显著影响月度出货量。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/12	锡	【Metals X 拟全面收购 First Tin】SHMET10 月 12 日讯，澳大利亚锡矿商 Metals X 已提出收购锡矿勘探公司 First Tin 的要约。 Metals X 是塔斯马尼亚州 Renison 锡矿的共同持有方。该公司于 2024 年首次投资 First Tin，目前已持有 First Tin 约 23%的股份。 目前，First Tin 正在开发两个锡矿项目，分别是位于新南威尔士州的 Taronga 项目和位于德国的 Tellerhauser 项目。9 月，该公司发布了 Taronga 项目更新版最终可行性研究（DFS），提出采用低成本露天开采方案。First Tin 表示，董事会（Metals X 委任的董事除外）正在审慎考虑该要约。要约价格为每股 15 便士（约合 0.20 美元），较 First Tin 于 2026 年 10 月 8 日每股 11.5 便士（约合 0.15 美元）的收盘价溢价约 30%。决定须于 2026 年 11 月 6 日格林尼治标准时间 17:00 前作出。 （IAT 国际锡协）	SHMET
2026/10/13	锂	【EnergyX 与 Trafigura 签 10 年锂承购协议】外电 10 月 12 日消息，Energy Exploration Technologies（EnergyX）周一宣布与全球大宗商品贸易巨头 Trafigura（托克集团）签署具有约束力的最终锂承购协议，将在 10 年内购买 10 万公吨电池级锂产品。按当前市场价格约每公吨 20,000 美元计算，该协议在期限内为 EnergyX 带来超过 20 亿美元收入。协议涵盖 EnergyX 前两个旗舰项目的锂产品：智利 Black Giant 项目的碳酸锂和德克萨斯州 Hooks 的 Lonestar 项目的氢氧化锂。EnergyX 首席执行官 Teague Egan 表示，大部分锂承购将流向美国电池供应链。Egan 称，承购协议是将锂项目从开发推进至生产的最重要步骤之一，Trafigura 规模和信用质量的长期购买承诺表明市场需要 EnergyX 产品，并为贷款方和投资者提供收入可见性。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/13	铜金	【Eldorado 希腊 Skouries 铜金矿获欧盟战略项目】外电 10 月 12 日消息，Eldorado Gold 旗下希腊 Skouries 铜/金矿已被指定为欧盟《关键原材料法案》（CRMA）下的战略项目。该认定认可项目在支持欧盟加强关键原材料国内供应链和增强长期供应安全方面的重要性。Eldorado 总裁兼首席执行官 Christian Milau 表示，作为欧洲最大新铜/金矿之一，Skouries 定位于支持对经济增长、工业竞争力和能源转型至关重要的关键原材料的安全和负责任供应。这一认可凸显项目的战略意义，以及其在加强欧洲长期供应链韧性方面可发挥的重要作用。作为 CRMA 战略项目，Skouries 可受益于欧盟加速行政支持和更容易获得融资。资料显示，Skouries 铜/金矿最近已开始运营，并在 9 月生产了首批金和铜精矿。该矿计划运营 20 年，每年生产 14 万盎司黄金和 6700 万磅铜。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/13	锌铜	【Panther 锌铜钴项目获美国 DIBC 资格】外电 10 月 12 日消息，伦敦上市的 Panther Metals 已被接受为美国国防工业基地联盟（DIBC）成员，这使该公司能够获得美国政府国防采购和资金机会。自成立以来，DIBC 已在支持美国工业基础的一系列项目中授予超过 4.1 亿美元资金，其中包括关键矿产供应链。Panther Metals 认为，其位于安大略的关键矿产组合使公司成为未来 DIBC 采购和资金计划下可信的候选者。在向 DIBC 确认成员资格后，Panther Metals 计划积极与 DIBC 接触，并提交相关提案，以回应关键矿产招标。该公司表示，其安大略关键矿产组合与 DIBC 支持关键矿产供应链的目标相契合。DIBC 成员资格为 Panther Metals 提供了参与美国政府国防采购和资助机会的通道，公司希望借此推进其关键矿产项目。Panther Metals 称，将积极寻求未来 DIBC 采购和资金项目下的机会。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/14	钴	【Electra 钴精炼厂与 WMC 签融资合作】外电 10 月 13 日消息，Electra Battery Materials 周二表示，已与全球商品交易商 WMC Group AG（WMC 集团股份公司）签署条款书，建立为期五年的营运资金和商业合作伙伴关系，支持其位于安大略省北部的关键矿产精炼厂。该安排将为钴原料采购及相应电池级钴销售提供融资，增强精炼厂运营现金周期效率。除为高达精炼厂铭牌产能的数量提供融资和物流服务外，WMC 还将作为相应硫酸钴生产的买家和独家营销代理。协议还涉及营运资金、物流和产品认证等优先事项。Electra 表示，该合作支持其关键矿产精炼厂运营，并有助于优化现金周期。（上海金属网编译）	SHMET

仅供内部参考，请勿外传！

2026/10/14	钨锡锂	【越南拟限制钨锡锂稀土原矿出口】外电 10 月 13 日消息，越南工贸部已完成总理决定草案《允许出口的国内战略及重要矿产清单及加工级别》编制，文件已于 10 月 8 日移交司法部开展审查，尚未正式生效。该草案从越南 19 种战略重要矿产名录中筛选出 17 种矿产，设置对应的国内深加工门槛，仅达到规定加工等级的产品方可出口，原矿不得直接出口，钨、锡、锂、稀土均纳入管控清单；铀钍、黄金未进入该出口许可清单，黄金原料出口另行适用黄金管理相关法规。针对多工艺路线矿产，草案规定不同加工路径标准独立执行，无需走完全部加工工序。草案旨在填补现有矿产法规在加工阶段界定上的制度空白，推动本土矿产资源向深加工环节延伸。政策转换以海关报关时点作为判定依据，正式生效时间将依照越南法规流程确定。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/15	锌铜	【加拿大勘探商 Yorbeau 分拆子公司独立运营 Scott Lake 锌铜矿】外电 10 月 14 日消息，加拿大黄金和基本金属开发商 Yorbeau Resources 已创建一家新的全资子公司 Chibougamau Metals Incorporated（CMI），以释放其 Scott Lake 锌铜矿产权价值。CMI 将作为专门的独立载体拥有该资产，并专注于其开发。CMI 将由 Terry Kocisko 担任首席执行官，George Bodnar Jr 担任总裁兼首席财务官。Scott Lake 项目位于魁北克 Chibougamau 地区。包含 Ouje 矿权、Thundermin 区块、Scott-Diagold 区块三大独立矿权组合。公司表示，一直在现场圈定矿化，并委托 SLR Consulting 提供未来勘探技术建议。Yorbeau Resources 确认，将为 CMI 探索融资替代方案。公司自身勘探重点在魁北克西北部 Detour、Joutel 和 Selbaie 地区。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/15	铝	【South32 股东批准以 56 亿美元向 Alcoa 出售铝资产】外电 10 月 15 日消息，South32 股东以压倒性多数支持将公司铝价值链资产出售给 Alcoa，交易金额最高达 56 亿美元，周三公司年度股东大会（AGM）上的代理投票录得 99.18%的支持率。 此次出售涵盖 South32 在 Worsley Alumina、Hillside Aluminium、MRN 铝土矿、Brazil Alumina 精炼厂和 Brazil Aluminium 冶炼厂的权益。根据公司声明，该交易预计将在 2027 财年下半年完成，但须满足相关条件。 此次投票标志着向 Alcoa 转让这些资产迈出了重要一步，这些资产涵盖铝土矿开采、氧化铝精炼和原铝生产。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/15	铜金	【Cygnus 铜金与 Central Asia 合并获批】外电 10 月 14 日消息，TSX-V 和 ASX 上市的 Cygnus Metals 已就其与 Aim 上市的 Central Asia Metals（中亚金属公司）拟议合并获得哈萨克斯坦监管批准。Cygnus 将被 Central Asia 以价值 2.32 亿澳元的全股票交易收购。公司预计，双方之间安排计划的剩余先决条件将在定于 10 月 14 日的第二次法院听证会之前得到满足或豁免。Cygnus 预计其股票将分别在 10 月 14 日和 15 日在 TSX-V 和 ASX 停止交易。Cygnus 股东每持有 1 股 Cygnus 股份将获得 0.06 股新的 Central Asia 股份。现有 Central Asia 股东将拥有扩大后公司约 70%股份，Cygnus 股东持有剩余股份。Cygnus 旗舰资产是魁北克 Chibougamau（希布加莫）铜金项目，而 Central Asia 在哈萨克斯坦和北马其顿运营生产铜、锌和铅。以上是合并获批和交易安排信息。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/15	铜	【摩科瑞与中国矿企达成 2.5 亿美元刚果铜供应协议】外电 10 月 14 日消息，摩科瑞能源集团（Mercuria Energy Group）加码刚果（金）铜业务，签署协议采购杰森新材料有限公司下属企业的铜产品。摩科瑞将向杰森信旗下香港 Excellen 矿业投资、新加坡 Excellen 支付最高 2.5 亿美元预付款，锁定刚果（金）矿山三年铜供应，其中包含新近投产的 Kinga Kila 项目。摩科瑞这笔预付款的大部分融资银团由拉博银行等机构支持，大宗商品金融机构对该类交易意愿较强。政府数据显示，杰森在刚果（金）的三个项目上半年产铜约 5.6 万吨，最新项目于 5 月开始出口。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/16	铜	【Sibanye 批准重启 Mt Lyell 铜矿】SHMET10 月 16 日讯，塔斯马尼亚州 Mt Lyell 铜矿的所有者 Sibanye-Stillwater 于 2023 年以 1,000 万美元购入该矿，并于今年 9 月批准重启计划，预计投资约 3.4 亿美元，目标是在 2029 年投产后逐步达到每年 2.6 万吨铜的产量。Mt Lyell 的现代化改造不仅涉及基础设施修复，还包括安全和自动化升级，Sibanye 计划让部分装载设备实现远程操作，并将百余年前手绘的地质图和采矿图数字化，以提高作业精度和效率。公司预计雇用约 300 名员工，并在当地 Queenstown 翻修住宿设施、建设住房，而非采用传统工人营地模式。（博易大师）	SHMET
2026/10/16	铜	【澳大利亚矿企 KGL 通过 Jervois 铜矿最终投资决策 计划 2028 年上半年投产】SHMET10 月 16 日讯，10 月 15 日，澳大利亚矿企 KGL Resources 宣布，董事会已批准北领地 Jervois 铜矿项目的最终投资决策，计划于 2028 年上半年产出首批铜精矿。公司表示，项目开发资金已落实，约 60%的项目成本已通过签署合同确定，整体资本成本和建设进度仍符合此前公布的基准经济模型。 目前，项目正在推进施工营地建设、土建材料破碎筛分、历史选矿设施拆除及水源开发。KGL 已向 Sedgman 授予选矿厂设计、采购和施工合同，磨机、浮选设备及 IsaMill 超细磨机等长周期设备采购同步推进。选矿厂设计矿石处理能力为 200 万吨/年，采用破碎、磨矿、浮选和浓缩工艺生产铜精矿，计划在投产后经过约六个月爬坡达到设计处理能力。 Jervois 项目由 KGL 全资持有，初始矿山寿命为 10 年，预计年均产铜约 3 万吨，并副产白银约 110 万盎司、黄金约 9300 盎司。公司还将开展资源扩展钻探及地球物理勘探，以寻找新增矿体并争取延长矿山寿命。	SHMET

仅供内部参考，请勿外传！

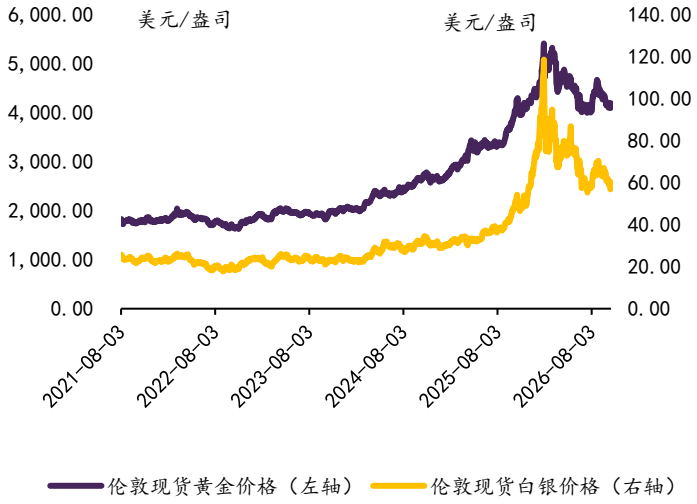
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、 贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 4189.20 美元/盎司，环比 10 月 9 日+2.90 美元/盎司，涨幅为 0.07%。周内伦敦白银价格为 57.71 美元/盎司，环比 10 月 9 日-2.50 美元/盎司，跌幅为 4.14%。

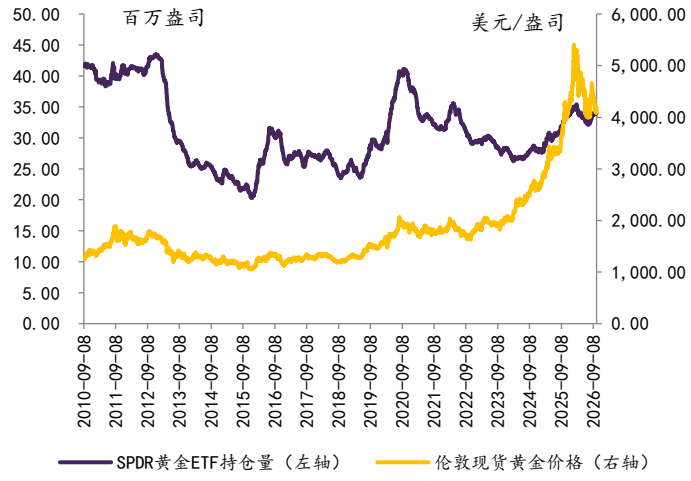
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3405 万盎司，环比 10 月 9 日+19 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.98 亿盎司，环比 10 月 9 日+370 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 24.53 万张，环比 10 月 6 日-103 张。

图表 7：黄金及白银价格



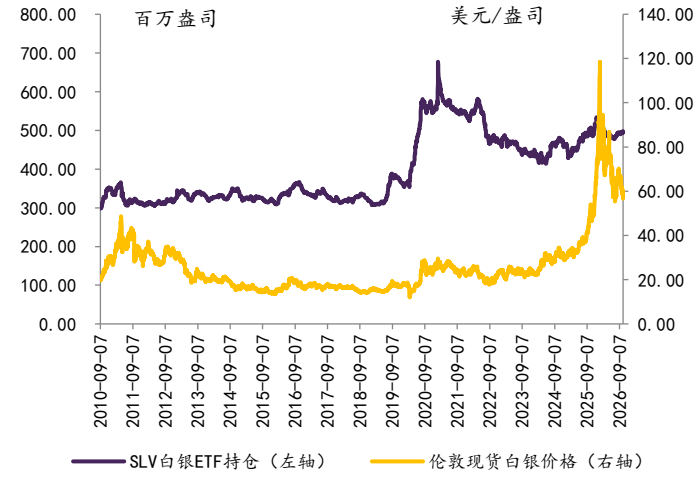
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



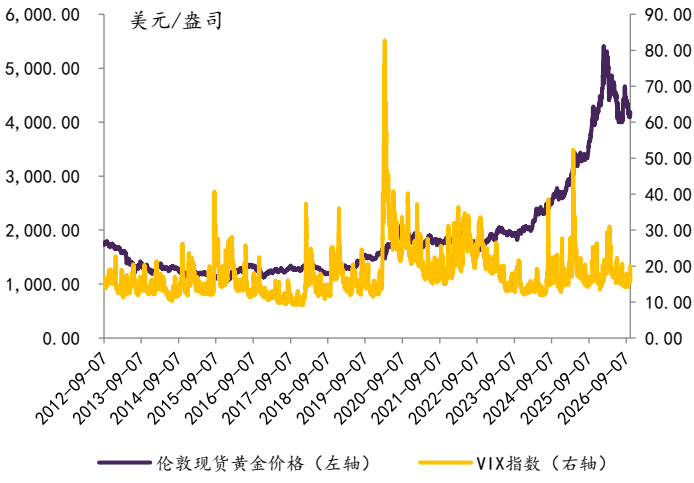
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



资料来源：Wind，华鑫证券研究

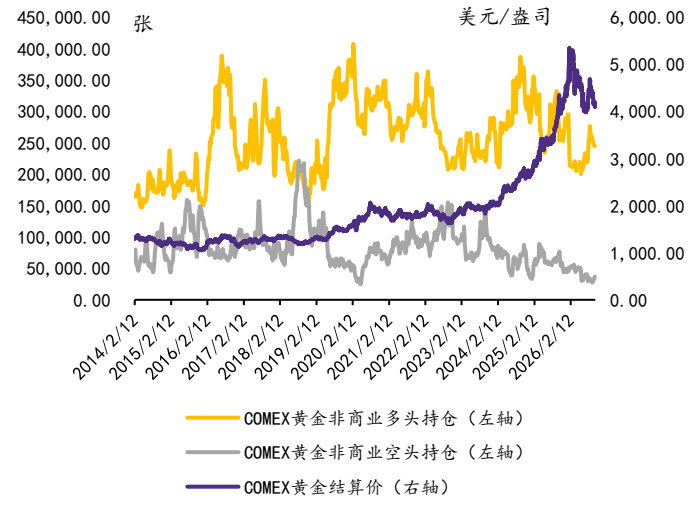
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



资料来源：Wind，华鑫证券研究

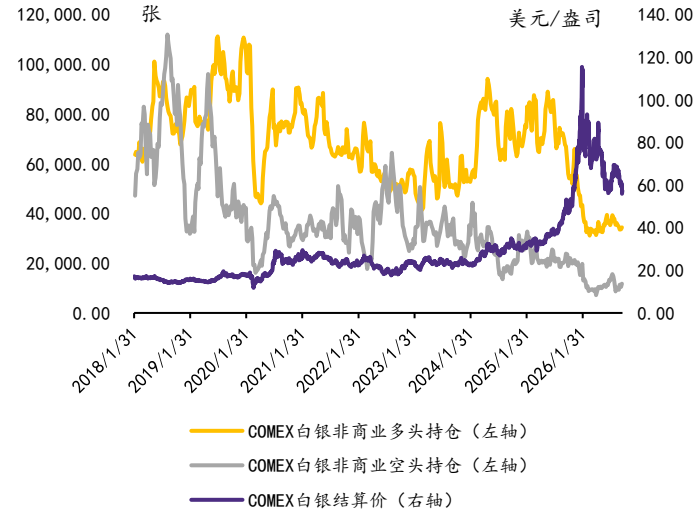
仅供内部参考，请勿外传！

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 14480 美元/吨，环比 10 月 9 日-85 美元/吨，跌幅为 0.58%。SHFE 铜收盘价 109860 元/吨，环比 10 月 9 日-1200 元/吨，跌幅为 1.08%。 库存方面，LME 库存为 225425 吨（环比 10 月 9 日-7600 吨，同比+87975 吨）；COMEX 库存为 790386 吨（环比 10 月 9 日+4056 吨，同比+445734 吨）；SHFE 库存为 73962 吨（环比 10 月 9 日+15218 吨）。本周 SMM 统计国内电解铜社会库存 11.3 万吨，环比上周+1.2 万吨，同比-6.86 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-240.93 美元/干吨，环比-2.93 美元/干吨。9 月精铜制杆开工率为 66.07%，环比+3.43pct。9 月铜管开工率为 63.11%，环比+0.24pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23490 元/吨，环比 10 月 9 日-150 元/吨。库存方面，本周 LME 铝库存为 237875 吨（环比 10 月 9 日-1000 吨，同比-257450 吨）；国内上期所库存为 236972 吨（环比 10 月 9 日-29401 吨，同比+114944 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 63.6 万吨，环比上周-5 万吨，同比+1.8 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7048 元/吨，环比 10 月 9 日-116 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 6605 元/吨，环比 10 月 9 日-176 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.0%，环比+0.3pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.8%，环比+1.0pct。

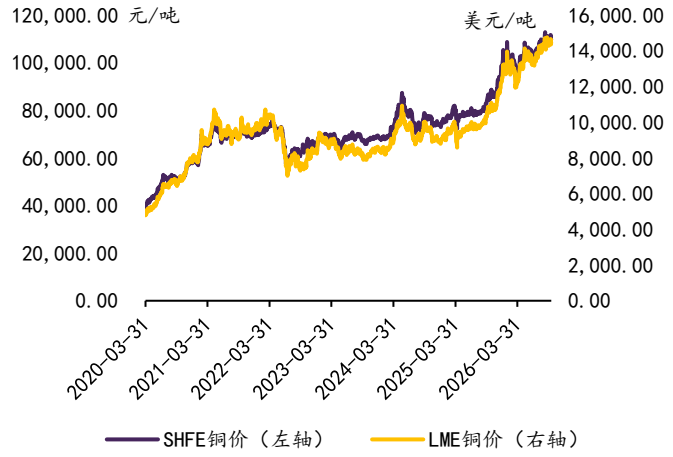
锡：价格方面，国内精炼锡价格为 378910 元/吨，环比 10 月 9 日-14140 元/吨，跌幅为 3.60%。库存方面，本周国内上期所库存为 5902 吨，环比 10 月 9 日-1166 吨；LME 库存为 4110 吨，环比 10 月 9 日-155 吨。

仅供内部参考，请勿外传！

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 8.9 万元/吨，环比 10 月 9 日-1.1 万元/吨。

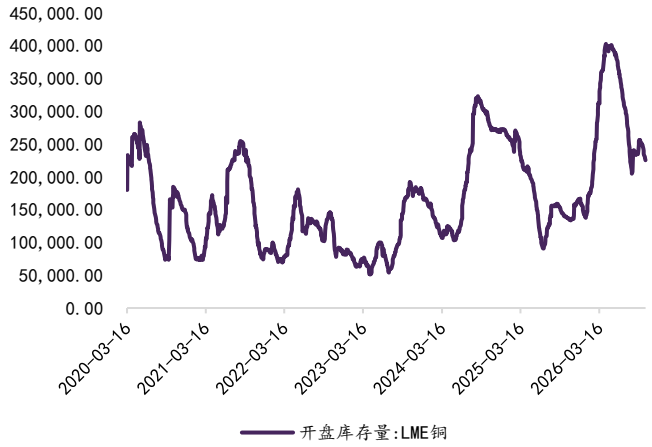
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 99000 元/吨，环比 10 月 9 日-19000 元/吨，环比-16.1%。**库存方面，**本周国内碳酸锂工厂库存 27105 吨，环比+1845 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



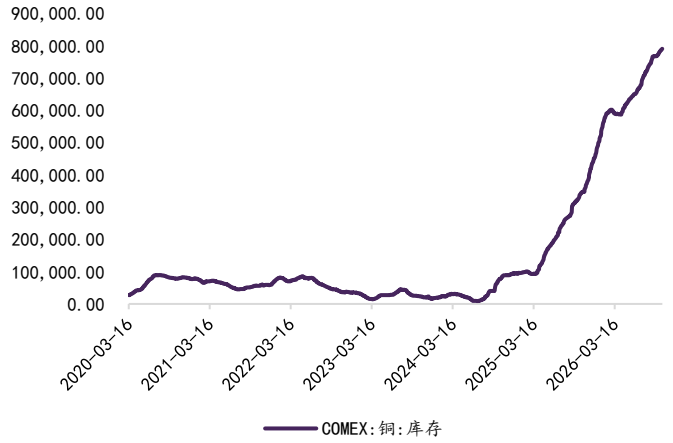
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



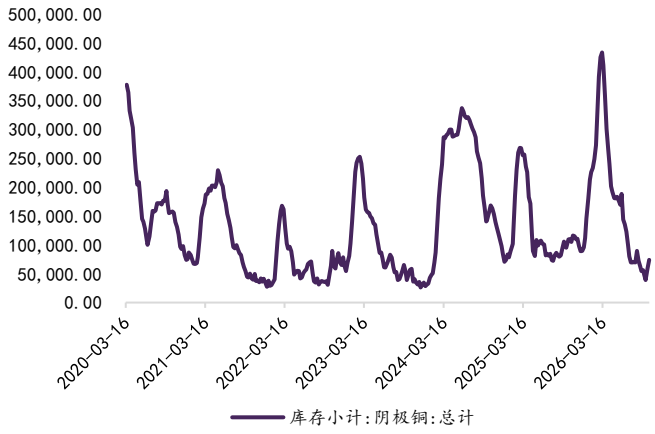
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

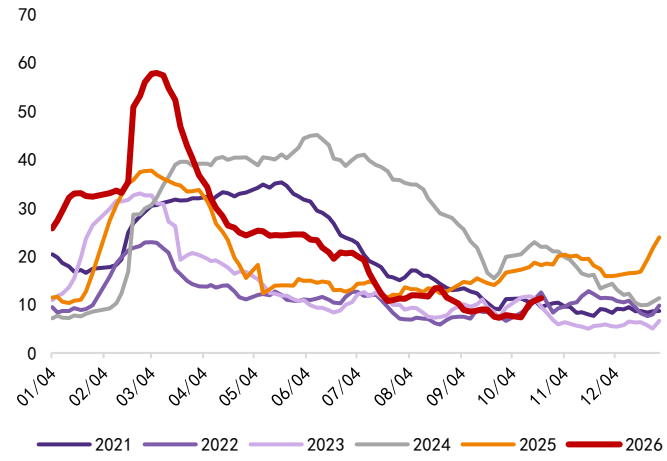
图表 16：SHFE 铜库存（吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

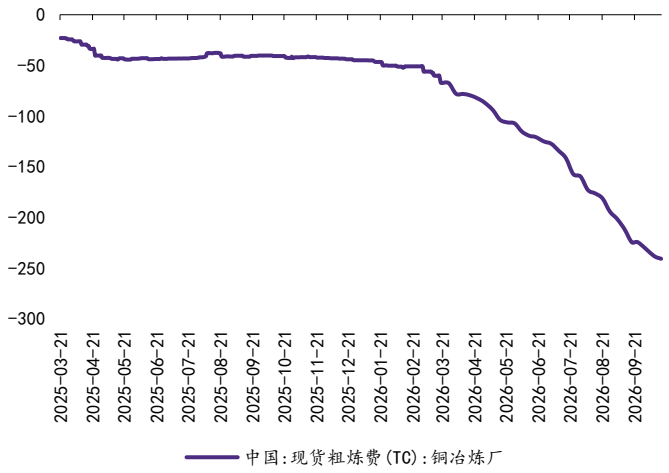
仅供内部参考，请勿外传！

图表 17：国内铜社会库存（万吨）



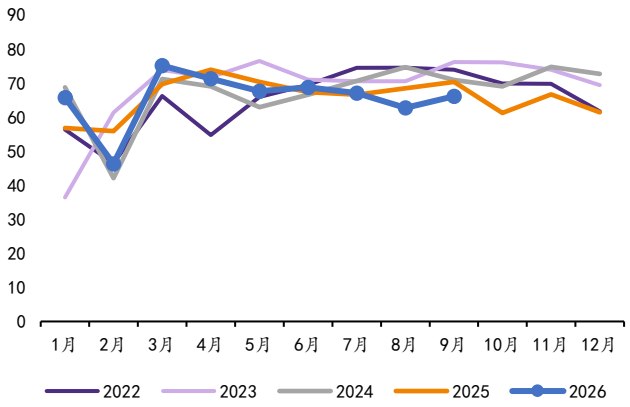
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）



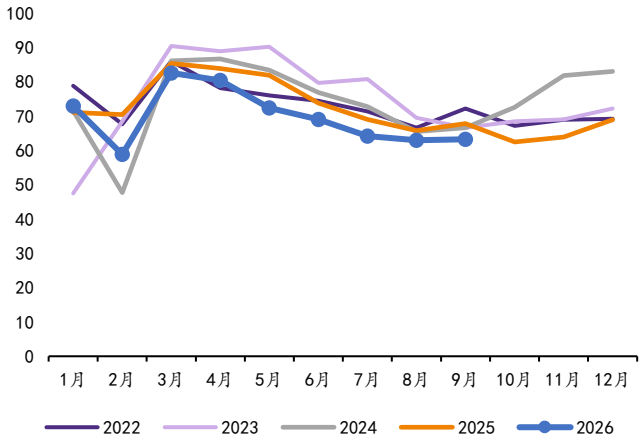
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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）

图表 22：LME 铝总库存（吨）

仅供内部参考，请勿外传！

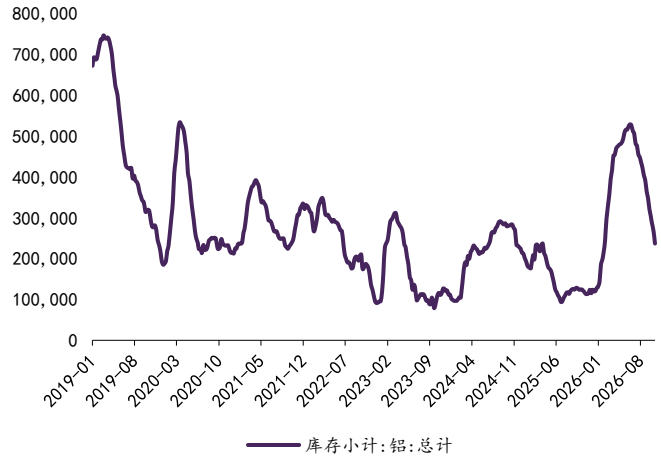


资料来源：Wind，华鑫证券研究



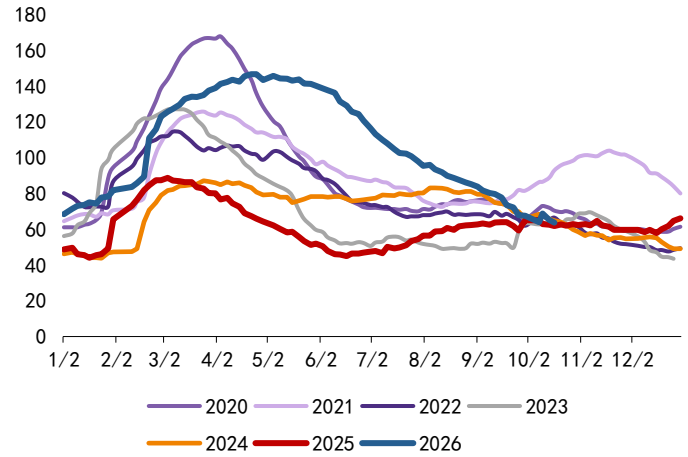
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



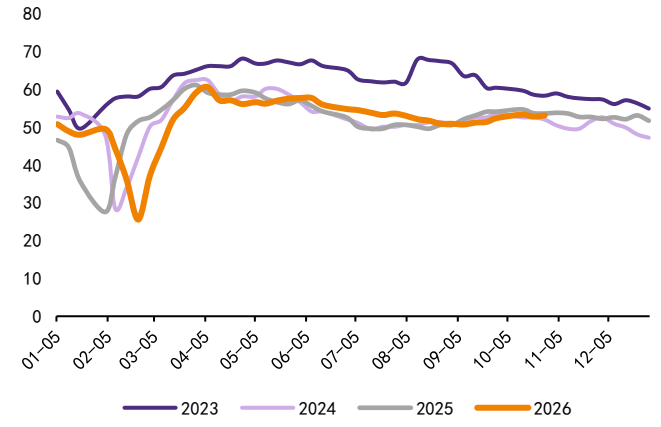
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（万吨）



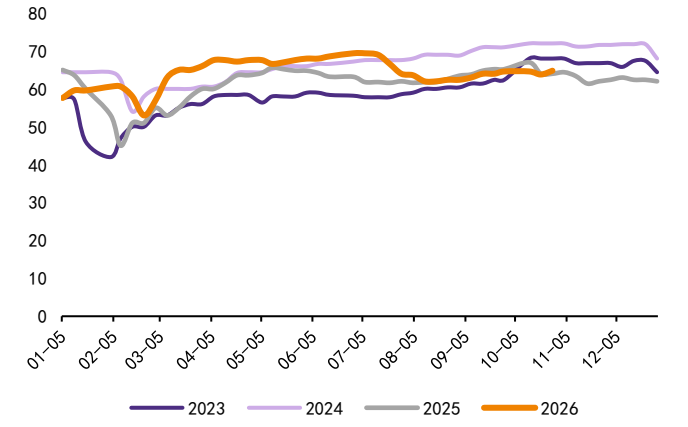
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25：铝型材龙头开工率（%）



资料来源：SMM，华鑫证券研究

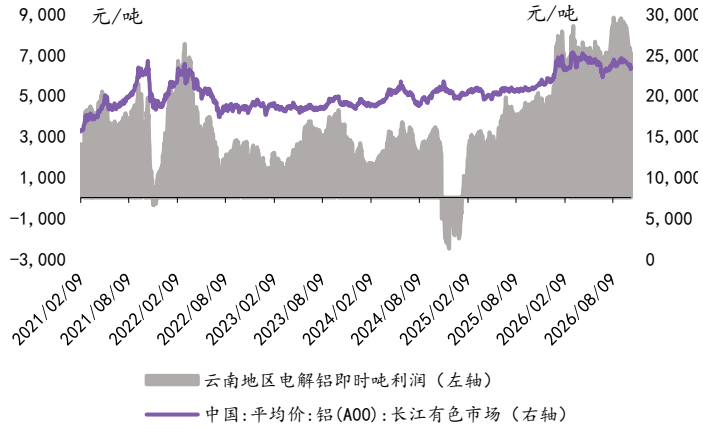
图表 26：铝线缆龙头开工率（%）



资料来源：SMM，华鑫证券研究

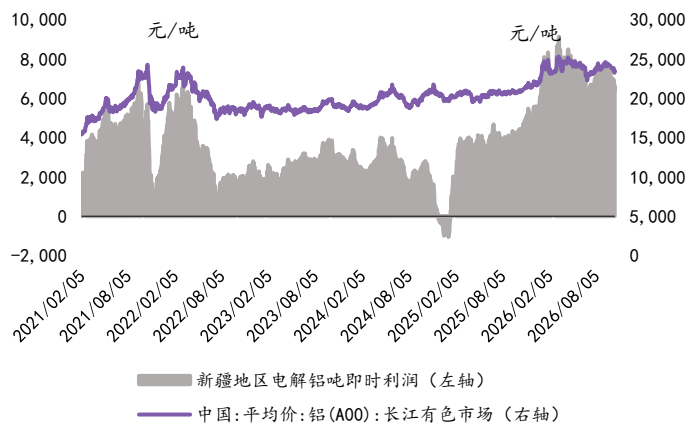
仅供内部参考，请勿外传！

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



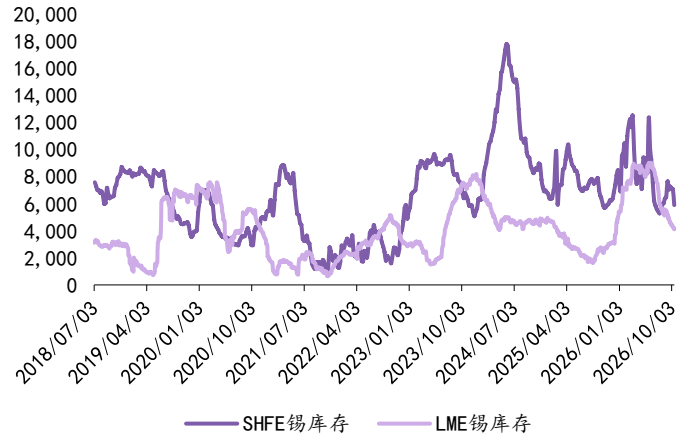
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



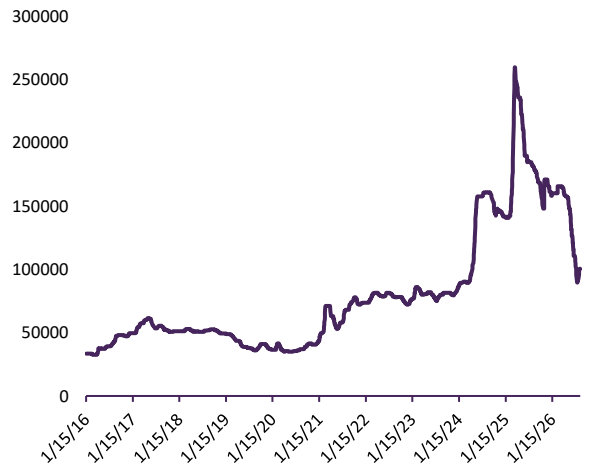
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



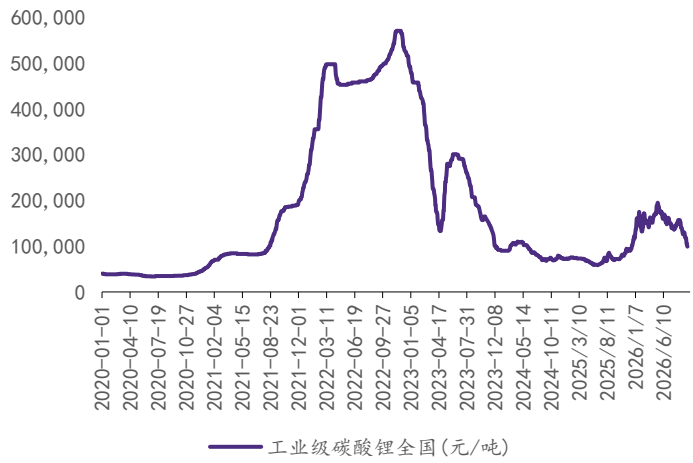
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

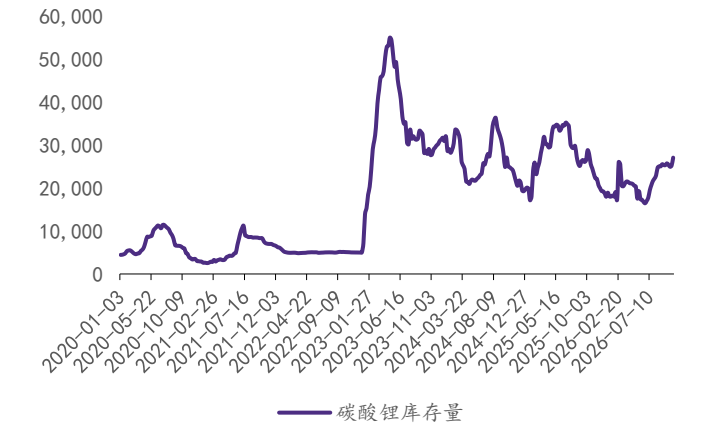
图表 32：工业级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表 33：碳酸锂工厂库存（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：中国央行大幅购金支撑长期金价。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：矿端供应扰动加剧支撑锡价。维持锡行业“**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	2026-10-16 股价	EPS 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E	投资评级
000975.SZ	山金国际	24.63	1.07	1.46	1.74	22.73	16.87	14.16	买入
600489.SH	中金黄金	21.32	1.02	1.73	2.08	22.95	12.32	10.25	买入
600547.SH	山东黄金	26.37	0.94	1.57	1.71	37.65	16.80	15.42	买入
600988.SH	赤峰黄金	39.89	1.69	1.70	1.82	19.26	23.46	21.92	买入
3939.HK	万国黄金集团	13.32	0.34	0.60	1.19	22.51	22.20	11.19	买入
3330.HK	灵宝黄金	18.33	1.32	1.72	2.41	13.49	10.66	7.61	买入
2099.HK	中国黄金国际	214.00	1.18	18.04	18.16	17.12	11.86	11.78	买入
601899.SH	紫金矿业	29.92	1.95	2.38	2.67	17.70	12.57	11.21	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.38	0.18	0.43	0.64	33.37	12.51	8.41	未评级
601168.SH	西部矿业	32.85	1.53	3.21	3.71	18.08	10.23	8.85	买入
603979.SH	金诚信	63.94	3.75	4.61	5.12	20.31	13.87	12.49	买入
603993.SH	洛阳钼业	15.90	0.95	0.92	0.97	21.04	17.28	16.39	买入
000408.SZ	藏格矿业	70.16	2.45	4.87	5.58	34.40	14.41	12.57	买入
600331.SH	宏达股份	11.45	-0.03	0.02	0.03	-454.67	572.50	381.67	买入
1208.HK	五矿资源	7.64	0.33	1.07	1.08	26.86	7.14	7.07	买入

仅供内部参考，请勿外传！

公司代码	名称	2026-10-16 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000807.SZ	云铝股份	25.21	1.75	1.99	2.01	18.81	12.67	12.54	买入
601600.SH	中国铝业	8.78	0.74	0.68	0.70	16.54	12.91	12.54	买入
000933.SZ	神火股份	25.61	1.81	2.22	2.25	15.42	11.54	11.38	买入
002532.SZ	天山铝业	11.50	1.05	1.04	1.13	15.54	11.06	10.18	买入
1378.HK	中国宏桥	19.64	2.38	2.86	3.03	12.93	6.25	5.90	买入
000960.SZ	锡业股份	25.65	1.16	1.66	2.01	23.34	15.45	12.76	买入
000426.SZ	兴业银锡	28.72	0.96	2.16	2.25	37.09	13.30	12.76	买入
600301.SH	华锡有色	47.30	1.27	2.30	2.69	30.30	20.57	17.58	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、灵宝黄金、万国黄金集团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，灵宝黄金，万国黄金集团**。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，华锡有色**。

7、 风险提示

1）美国通胀再度大幅走高；2）美联储加息幅度超预期；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。

仅供内部参考，请勿外传！

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

仅供内部参考，请勿外传！

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。