仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

2026 年 10 月 26 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

铜铝库存回落，消费仍有韧性

—有色金属行业周报

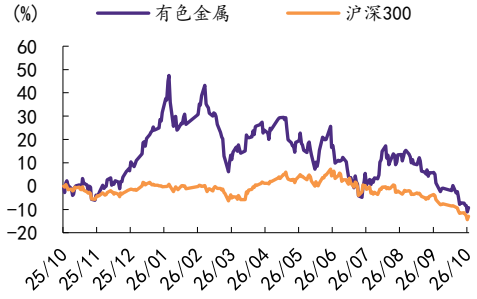
推荐(维持)

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)	-10.5	-9.7	-7.1
沪深 300	-7.5	-11.7	-11.9

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：节后下游采购恢复，铜价高位震荡》2026-10-20

2、《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

3、《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

投资要点

贵金属：周内金价下跌，央行购金支撑远期金价

价格方面，周内伦敦黄金价格为 4013.30 美元/盎司，环比 10 月 16 日-175.90 美元/盎司，跌幅为 4.20%。周内伦敦白银价格为 53.90 美元/盎司，环比 10 月 16 日-3.81 美元/盎司，跌幅为 6.59%。

数据方面，美国 10 月 17 日当周首次申请失业救济人数 19.4 万人，预期 20 万人，前值 19.9 万人。

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 90.6%，而 12 月美联储议息会议决议加息 25BP 的概率为 67.5%。

总结而言，本周无重磅数据及美联储官员发言，关注下周美联储 10 月议息会议。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：铜铝库存回落，消费仍有韧性

国内宏观：中国 1 至 9 月全国房地产开发投资同比-20.6%，前值-19.9%。中国 9 月规模以上工业增加值同比+5.5%，前值+5.2%。中国 9 月社会消费品零售总额同比+1.1%，前值 0.4%。中国三季度 GDP 同比+4.5%，前值 4.3%。中国 10 月五年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.5%，预期 3.5%，前值 3.5%。中国 10 月一年期贷款市场报价利率(LPR)为 3%，预期 3%，前值 3%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 14265 美元/吨，环比 10 月 16 日-215 美元/吨，跌幅为 1.48%。SHFE 铜收盘价 108740 元/吨，环比 10 月 16 日-1120 元/吨，跌幅为 1.02%。**库存方面，**LME 库存为 273750 吨（环比 10 月 16 日+48325 吨，同比+136825 吨）；COMEX 库存为 798516 吨（环比 10 月 16 日+8130 吨，同比+451018 吨）；SHFE 库存为 54356 吨（环比 10 月 16 日-19606 吨）。本周 SMM 统计国内电解铜社会库存 9.16 万吨，环比上周-2.14 万吨，同比-9.1 万吨。

冶炼方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为-241.17 美元/干吨，环比-0.24 美元/干吨。

下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 78.6%，环比+5.33pct。再生铜制杆开工率 11.08%，环比+0.31pct。电线电缆开工率为 73.85%，环比+4.05pct。

行业研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

总结而言，库存方面 LME 铜库存从上周五的 23.4 万吨连续回升 27.3 万吨，增量主要集中于美国新奥尔良仓库。需求端，铜价回落带动部分下游逢低采购，国网订单亦提供一定支撑，但企业订单表现分化，高升水及高 Back 结构仍限制采购积极性。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 23640 元/吨，环比 10 月 16 日+150 元/吨，涨幅为+0.64%。**库存方面，**本周 LME 铝库存为 235800 吨（环比 10 月 16 日-2075 吨，同比-241875 吨）；国内上期所库存为 212858 吨（环比 10 月 16 日-24114 吨，同比+94690 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 58.3 万吨，环比上周-5.3 万吨，同比-3.6 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7481 元/吨，环比 10 月 16 日+265 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7039 元/吨，环比 10 月 16 日+265 元/吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.0%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比-0.4pct。

综合而言，供应端，随着项目置换，少量闲置产能得以释放，本周国内电解铝周度产量小幅提升。海外方面，10 月 21 日消息，阿联酋某铝厂开工率已恢复至 50%；同时海外有消息称，伊朗某铝厂产线发生故障，生产存在受到影响的可能性，但该厂规模有限。叠加印尼项目持续爬产，海外供应整体持续修复。需求端，铝价较前期下跌后，铝棒加工费修复，华南地区铝棒厂生产转好。

锡：冶炼开工率进一步降低，提供价格支撑

价格方面，国内精炼锡价格为 371700 元/吨，环比 10 月 16 日-7210 元/吨，跌幅为 1.90%。库存方面，本周国内上期所库存为 5088 吨，环比 10 月 16 日-814 吨；LME 库存为 4045 吨，环比 10 月 16 日-65 吨。

国内冶炼端生产强度较弱，提供价格支撑。供应端，主要冶炼地区开工率进一步下降。云南周度开工率由 28.05%降至 25.56%，江西周度开工率由 31.37%降至 29.47%，两地同步下探。云南方面，开工下滑主要受大型冶炼企业检修延续拖累，自 9 月 30 日起进入停产检修、时长预计不超过 45 天，产能有待恢复；江西方面则在低位持稳后本周小幅回落，整体开工负荷偏低。

需求端，多口径库存去化。采购以刚需为主，贸易商逢低补库有一定承接，但终端增量有限，整体呈"供应收缩主导的去库"格局。

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

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。

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**。

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	2026-10-23	EPS			PE			投资评级
		股价	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	23.45	1.07	1.46	1.74	22.73	16.06	13.48	买入
600489.SH	中金黄金	20.86	1.02	1.73	2.08	22.95	12.06	10.03	买入
600547.SH	山东黄金	26.00	0.94	1.57	1.71	37.65	16.56	15.20	买入
600988.SH	赤峰黄金	40.09	1.69	1.70	1.82	19.26	23.58	22.03	买入
3939.HK	万国黄金集团	11.90	0.34	0.60	1.19	22.51	19.83	10.00	买入
3330.HK	灵宝黄金	16.75	1.32	1.72	2.41	13.49	9.74	6.95	买入
2099.HK	中国黄金国际	183.20	1.18	18.04	18.16	17.12	10.16	10.09	买入
601899.SH	紫金矿业	28.79	1.95	2.38	2.67	17.70	12.10	10.78	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.10	0.18	0.43	0.64	33.37	11.86	7.97	未评级
601168.SH	西部矿业	31.28	1.53	3.52	3.95	18.08	8.89	7.92	买入
603979.SH	金诚信	59.28	3.75	4.61	5.12	20.31	12.86	11.58	买入
603993.SH	洛阳钼业	14.23	0.95	0.92	0.97	21.04	15.47	14.67	买入
000408.SZ	藏格矿业	69.00	2.45	5.19	5.84	34.40	13.29	11.82	买入
600331.SH	宏达股份	11.26	-0.03	0.02	0.03	-454.67	563.00	375.33	买入
1208.HK	五矿资源	7.05	0.33	1.07	1.08	26.86	6.59	6.53	买入
000807.SZ	云铝股份	25.16	1.75	1.99	2.01	18.81	12.64	12.52	买入
601600.SH	中国铝业	8.63	0.74	0.68	0.70	16.54	12.69	12.33	买入
000933.SZ	神火股份	25.25	1.81	2.22	2.25	15.42	11.37	11.22	买入
002532.SZ	天山铝业	11.29	1.05	1.04	1.13	15.54	10.86	9.99	买入
1378.HK	中国宏桥	19.02	2.38	2.86	3.03	12.93	6.05	5.71	买入
000960.SZ	锡业股份	25.17	1.16	1.66	2.01	23.34	15.16	12.52	买入
000426.SZ	兴业银锡	27.89	0.96	2.16	2.25	37.09	12.91	12.40	买入

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

600301.SH	华锡有色	45.91	1.27	2.30	2.69	30.30	19.96	17.07	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）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

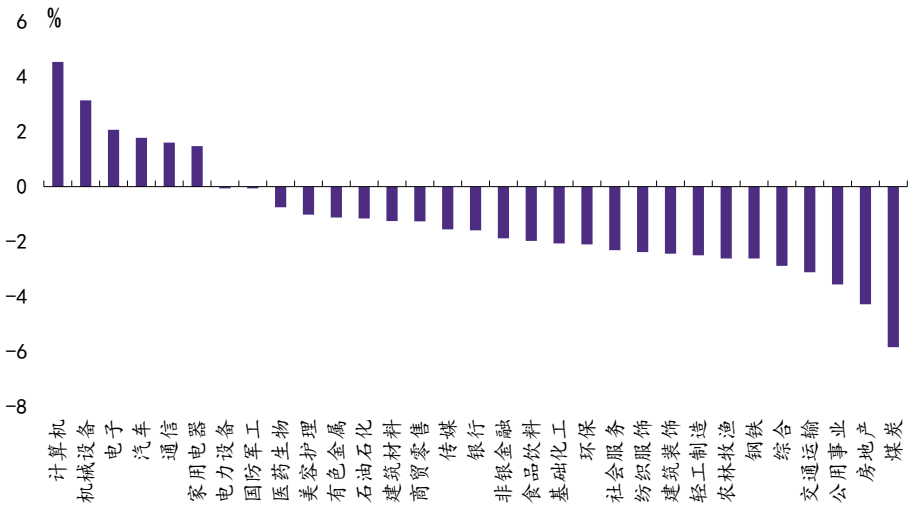
1、 一周行情回顾

1.1、 板块回顾

周度（2026.10.19-2026.10.23）有色金属行业板块周涨跌幅为-1.12%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中间的位置。

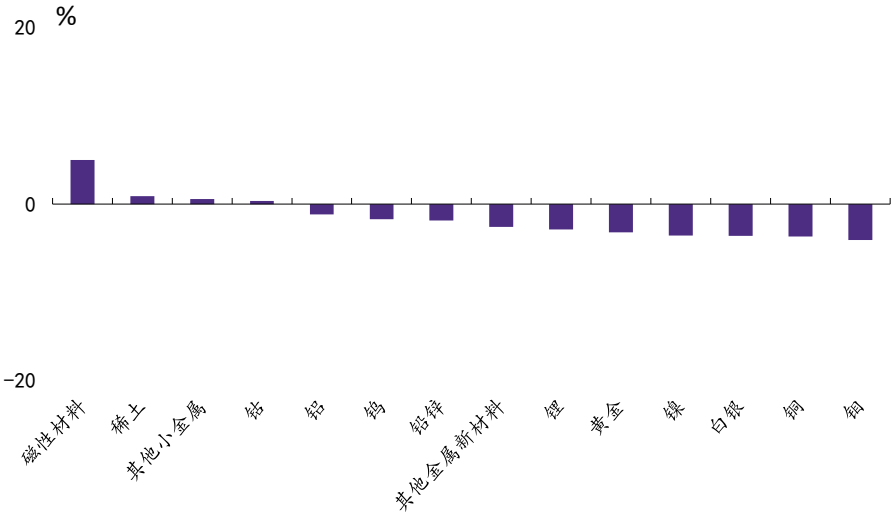
在申万有色金属板块三级子行业中，各个子板块涨跌互现。涨幅前三位的为磁性材料（+5.00%）、稀土（+0.88%）、其他小金属（+0.57%）。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

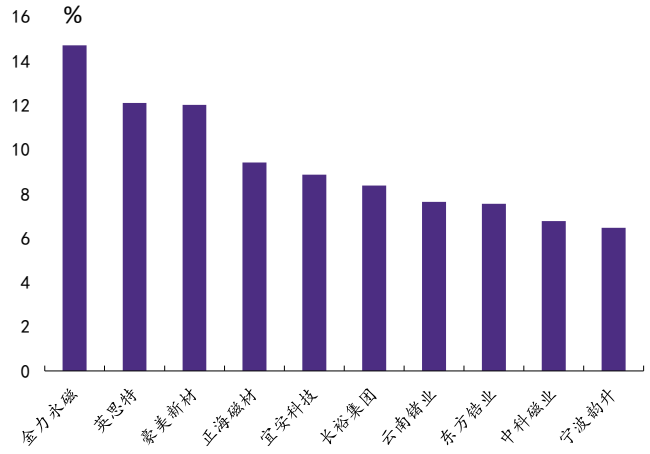
仅供内部参考，请勿外传

1.2、 个股回顾

周度涨幅前十个股分别是金力永磁（+14.70%）、英思特（+12.09%）、豪美新材（+12.01%）、正海磁材（+9.41%）、宜安科技（+8.86%）、长裕集团（+8.36%）、云南锗业（+7.63%）、东方锆业（+7.55%）、中科磁业（+6.76%）、宁波韵升（+6.46%）。

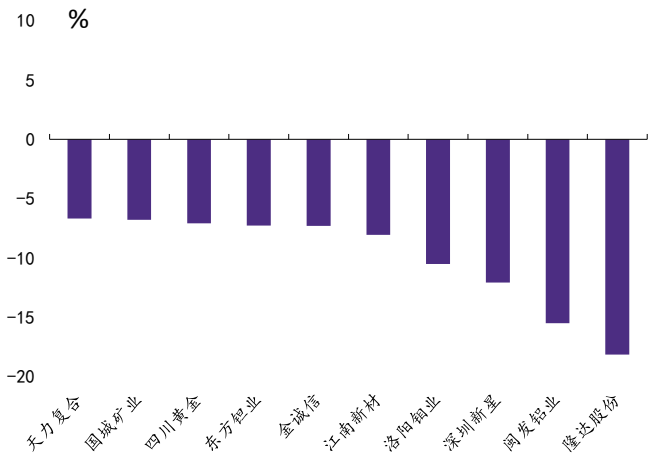
周度跌幅前十个股分别是天力复合（-6.68%）、国城矿业（-6.77%）、四川黄金（-7.09%）、东方钽业（-7.27%）、金诚信（-7.29%）、江南新材（-8.05%）、洛阳钼业（-10.50%）、深圳新星（-12.07%）、闽发铝业（-15.50%）、隆达股份（-18.14%）。

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 9 月全国房地产开发投资同比-20.6%，前值-19.9%。中国 9 月规模以上工业增加值同比+5.5%，前值+5.2%。中国 9 月社会消费品零售总额同比+1.1%，前值 0.4%。中国三季度 GDP 同比+4.5%，前值 4.3%。中国 10 月五年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.5%，预期 3.5%，前值 3.5%。中国 10 月一年期贷款市场报价利率(LPR)为 3%，预期 3%，前值 3%。

海外方面，美国 10 月 17 日当周首次申请失业救济人数 19.4 万人，预期 20 万人，前值 19.9 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2026/10/19	中国	中国 1 至 9 月全国房地产开发投资同比-20.6%，前值-19.9%。
2026/10/19	中国	中国 9 月规模以上工业增加值同比+5.5%，前值+5.2%。
2026/10/19	中国	中国 9 月社会消费品零售总额同比+1.1%，前值 0.4%。
2026/10/19	中国	中国三季度 GDP 同比+4.5%，前值 4.3%。
2026/10/20	中国	中国 10 月五年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.5%，预期 3.5%，前值 3.5%。
2026/10/20	中国	中国 10 月一年期贷款市场报价利率(LPR)为 3%，预期 3%，前值 3%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

2026/10/22	美国	美国 10 月 17 日当周首次申请失业救济人数 19.4 万人，预期 20 万人，前值 19.9 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
2026/10/20	镍	【Westwin 与 Traxys 拟将镍包销协议延长至 22 年，涉及金额 39.6 亿美元】外电 10 月 19 日消息，金属精炼企业 Westwin Elements 与大宗商品贸易商 Traxys 周一宣布，双方已达成协议，可将现有原料供应与镍包销安排延长最长 22 年。若按当前市场价格行使完整期限，仅镍包销部分交易价值约 39.6 亿美元。修订后协议为 Westwin 扩大美国本土生产提供长期原料保障与产品出口路径，降低商业风险，同时强化美国本土镍供应链。Westwin 在俄克拉荷马州 Lawton 运营年产能 20 吨示范厂，已完成多批次合格 1 号镍粉生产，采用羰基镍精炼技术。公司已选定密西西比州 Natchez 的 Belwood 工业区，建设美国首座商业化规模 Class1 镍精炼厂。双方合作最早于 2025 年宣布，Traxys 向 Westwin 规划中的商业精炼厂供应混合氢氧化物沉淀 MHP 原料，并采购该厂产出的精炼镍压块。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/20	铜	【Ivanhoe 洽谈出售 Santa Cruz 铜项目，目标 2029 年首产】外电 10 月 19 日消息，Ivanhoe Electric（艾芬豪电气公司）正就出售其美国亚利桑那州投资 14 亿美元的 Santa Cruz（圣克鲁斯）项目铜进行深入谈判，因人工智能基础设施和电网需求激增加剧了对美国供应的竞争。公司首席执行官 Taylor Melvin 告诉 Bloomberg，公司已吸引传统商品贸易商和寻求国内铜供应的战略合作伙伴兴趣。他拒绝透露潜在买家身份，但表示承购协议可能包括帮助开发矿山的融资。该洽谈涉及 Santa Cruz 项目铜销售和潜在融资安排，但尚未宣布有约束力协议。Santa Cruz 铜项目曾获美国官方融资支持意向。8 月 Ivanhoe Electric 收到美国进出口银行的初步项目函（PPL），概述了高达 11 亿美元的潜在债务融资。该函件代表初步步骤，而非最终贷款承诺。Santa Cruz 铜项目目标在 2029 年首次生产。该项目可能成为近二十年来美国首批主要新铜矿之一。去年发布的初步可行性研究估计初始开发成本为 12.4 亿美元，而项目第一阶段更近数字为 14 亿美元。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/20	锂	【Kodal 与 GGCL 签协议，最高可获加纳 Asamankese 锂项目 80%权益】外电 10 月 19 日消息，Kodal Minerals 已与加纳矿业咨询公司 GH Geo-Consult Limited（GGCL）就加纳 Asamankese 锂项目签订有约束力协议。根据协议条款，Kodal 有权通过分阶段赚取结构，在五年内以现金支付、勘探支出承诺和技术项目开发里程碑为对价，最多获得该项目 80%权益。Kodal 首席执行官 Bernard Aylward 表示，迄今为止的该项目的勘探已在 Amantra 和 Nfranta 远景区识别出发育良好的伟晶岩走向，岩片采样品位最高达 3.02%氧化锂。公司正在进行的野外计划侧重于细化靶区，以指导即将开展的侦察性金刚石钻探，结果将指导下一阶段勘探。正式协议执行是在完成六个月排他期后进行的，公司通过初始 5 万美元付款获得排他期，期间完成了初步野外、技术和法律尽职调查，并取得加纳所需监管批准。根据协议，KLGL 以 30 万美元获得初始 10%权益，并有权通过分阶段投资和技术里程碑从 GGCL 最多赚取 80%所有权。Kodal 称可自行决定推进每一阶段。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/20	铜锌	【Orion 的 Prieska 铜锌矿项目一期融资落地 2027 年底投产】外电 10 月 19 日消息，Orion Minerals（猎户座矿业公司）周一报告，南非北开普省 Prieska 铜锌矿 Uppers 的首次铜锌生产目标为 2027 年年底，此前融资和承购协议的最终敲定为此扫清道路。来自嘉能可公司的 4000 万美元 A 期融资现已无条件，首次提款预计在本月底前，使关键开发合同、现场动员和建设活动得以推进。B 期 2.1 亿美元融资仍附条件，Orion 继续与融资伙伴讨论，以确保开发同样位于 Prieska 的 Deeps Mine 所需剩余资金。Orion 首席执行官 Tony Lennox 表示，敲定这些协议是一个漫长而详细的过程，但项目运营团队利用这段时间有效推进工程、最终确定开发计划、选择关键承包商并建立纪律性项目执行所需的系统和流程。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/21	铝	【曾大举押注铝市场的交易员再度出手，押注铜价行情】外电 10 月 20 日消息，以铝市场大额押注闻名的资深金属交易员 Sonny McNess 重返市场，在伦敦金属交易所 LME 建立大型铜头寸。McNess 今年早些时候离开摩科瑞能源集团，现任 Hartree Partners LP 金属衍生品主管交易员。近几周 McNess 买入大量 10 月交割铜合约，同时做空 11 月期货。Hartree 头寸是近期在 10 月合约上建立的最大头寸之一，交易逻辑是押注短期供应紧张，若美国总统特朗普宣布对精炼铜加征关税，供应逼空行情将兑现。随着 10 月合约到期临近，10/11 月铜合约价差交易变得异常剧烈。10 月合约价格一度比 11 月合约高出每吨 91.99 美元。这种现象被称为现货溢价，通常出现在供应紧张时期。剧烈的价格波动以及市场上的巨额头寸，已经成为业内热议的话题。当然，Hartree 并不是唯一一个押注近期供应紧张并从中获利的交易者。LME 数据显示，市场上还有另外两个规模较小的 10 月合约头寸；与此同时，一名身份不明的交易员在 11 月交割合约上持有大规模多头头寸。（上海金属网编译）	SHMET

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

2026/10/21	铝	【阿联酋头部铝企受战争冲击冶炼厂已恢复一半产能】SHMET10 月 21 日讯，阿联酋环球铝业（EGA）旗下主力冶炼厂在冲突中受损，目前产能已恢复一半；这家中东最大铝生产商仍维持目标，计划明年一季度实现满产。公司公告称，阿布扎比的塔维拉冶炼厂已有 50%机组修复并重启。该核心厂区复产进度对金属交易员至关重要，不过销售完全恢复还取决于霍尔木兹海峡航运受阻状况能否缓解。	SHMET
2026/10/21	铜	【嘉能可获秘鲁 Coroccohuayco 铜矿扩建土地准入，目标 2029 年下半年投产】外电 10 月 20 日消息，Glencore（嘉能可公司）称，已获得推进其秘鲁南部 Coroccohuayco 铜矿扩建所需的土地准入协议，为这个预计将把 Antapaccay 采矿综合体寿命延长至 40 年以上的项目扫清了一大障碍。嘉能可表示，其秘鲁子公司 Compañía Minera Antapaccay 已完成 Espinar（Cusco）棕地项目剩余所需地块的协议。公司目前正在争取最终许可，首次生产目标为 2029 年下半年。该开发是嘉能可扩大铜业务更广泛努力的一部分，公司长期目标是全球产量接近翻倍。Coroccohuayco 铜矿扩建预计将提高 Antapaccay 铜产量，同时延长 Cusco 地区一个成熟采矿中心的运营。现有 Antapaccay 矿去年生产约 14.6 万吨铜。Glencore 铜业务工业负责人 Jon Evans 表示，该扩建还可能在未来数十年支撑的就业、Espinar 本地采购和经济活动。公司已承诺在开发通过剩余监管要求期间继续与当地社区和当局合作。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/22	锂	【阿根廷 2031 年锂产量目标超 35 万吨 多锂项目扩建调试】外电 10 月 20 日消息，咨询公司 Aleph Energy 发布报告称，阿根廷计划在未来五年内将锂产量翻一番以上，从 2026 年的约 14 万吨碳酸锂当量（LCE）增至 2031 年的超过 35 万吨。报告同时指出，多个铜项目正在推进许可审批、融资和工程阶段，矿业部门正努力将投资公告转化为实际产能。报告显示，Olaroz、Fénix 和 Cauchari-Olaroz 等项目正在现有运营基础上推进扩建计划；Centenario-Ratones、Mariana、Sal de Oro、3Q 和 Sal de Vida 处于不同的调试和产能提升阶段。其中，Rincón 扩建已获 11.75 亿美元融资支持，建设已启动，预计 2028 年实现首次生产；Cauchari-Olaroz 已获大型投资激励制度（RIGI）批准，将产能扩大 4.5 万吨/年，前期工作已启动；更长远来看，PPG 项目预计年产能 15 万吨，但仍需在融资和加入激励制度方面取得进展。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/22	锂	【ACE 完成收购 Lepidico Canada 及纳米比亚锂资产】外电 10 月 22 日消息，矿业勘探公司 African Critical Elements（ACE）已完成对矿产开发商 Lepidico Canada 的全面收购，获得该公司 100%的股权和 100%的有担保债务。此次收购包括纳米比亚 Karibib 锂、铯和铯项目 80%的权益，该项目 2020 年达到最终可行性研究阶段，产生 2.21 亿美元正面净现值，符合 Jorc 标准的矿石储量为 1185 万吨，探明和指示资源量包含 46733 吨氧化锂、22822 吨氧化铯和 3076 吨氧化铯。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/22	锂	【E3 锂业示范工厂二期完工 推进 Clearwater 商业规模 FID】外电 10 月 22 日消息，E3 Lithium 在阿尔伯塔 Mountain View County 的示范工厂二期工程接近完成，这是完成 Clearwater 锂项目商业设施设计所需的重要工程里程碑。资源位于 Leduc 油田储层区域。目标是在阿尔伯塔建设年产 1.2 万吨电池级碳酸锂设施，作为 E3 商业运营第一阶段。二期涉及钻探和运行全尺寸生产井与注入井对，测试储层并为 Clearwater（克利尔沃特）项目可行性研究收集数据。示范工厂一期已于去年投产，使用 30 柱直接提锂（DLE）系统成功生产电池级碳酸锂。二期包括钻探和运行全尺寸生产井与注入井对，以测试储层并为 Clearwater 可行性研究收集数据。（上海金属网编译）	SHMET
2026/10/23	铝	【力拓斥资 19 亿美元扩大澳大利亚铝土矿业务】SHMET10 月 23 日讯，力拓(RIO.N)集团将投资 19 亿美元，扩大其在澳大利亚北部的铝土矿开采业务，并开发一座大型新矿，以替代资源逐渐枯竭的现有矿山产量。力拓周五在声明中表示，坎温南（Kangwinan）铝土矿项目将接替该地区安杜姆（Andoom）和戈夫（Gove）矿山的产量。该项目计划于 2029 年首次产矿，届时力拓在昆士兰州北部的业务年产能将从 3800 万吨提高至 4400 万吨。力拓开采的铝土矿石经过精炼后制成氧化铝，再运往冶炼厂加工成金属铝。力拓铝业与锂业务首席执行官热罗姆·佩克雷斯在声明中表示，该项目“体现了力拓对铝土矿业务的长期承诺”。	SHMET
2026/10/23	铜	【Grupo Mexico 拟三年向 Asarco 美国铜矿项目投资 40 亿至 60 亿美元】外电 10 月 22 日消息，墨西哥集团（Grupo Mexico）周四表示，鉴于第三季度铜产量下滑，公司将推进其美国采矿子公司阿萨科（Asarco）的重大投资计划，扩建亚利桑那州 Ray 和 Silver Bell 矿山，并计划重启 Hayden 冶炼厂和精炼厂。该矿业和运输集团矿业负责人 Leonardo Contreras 在分析师电话会议上表示，预计未来三年将在 Asarco 的主要项目上投入 40 亿至 60 亿美元。尽管这一投资额与公司此前为潜在美国扩张计划所披露的相符，但相较于该部门近期支出水平——2024 年仅为 1.01 亿美元——仍将是显著提升。Contreras 表示，Grupo Mexico 正在继续推进 Ray 扩建项目，同时开展可行性研究。他补充道，公司对重启 Hayden 项目“越来越乐观”，该项目年处理能力为 140 万吨铜精矿，将恢复美国境内的额外铜加工产能。Silver Bell 项目目前也处于可行性研究阶段，预计未来几个季度将有更明确的进展。（上海金属网编译）	SHMET

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

2026/10/23	镍	【URU 金属签署 Zeb 镍项目钻探合同，11 月初启动】外电 10 月 22 日消息，伦敦上市的 URU Metals 子公司 Lesego Platinum Uitloop（LPU）已签署南非林波波省 Zeb 镍项目下一阶段工作的钻探合同。被任命的钻探承包商计划于 11 月 2 日动员到现场，钻探预计在 11 月 9 日前开始，但须完成剩余现场准备及健康与安全要求。URU Metals 表示，这标志着项目从准备阶段进入执行阶段。公司勘探经理 Richard Montjoie（理查德·蒙茹瓦）称，签署钻探合同并开始现场动员后，公司已有明确时间表启动这一重要钻探活动。上述信息涵盖合同签署、承包商动员时间、钻探启动条件和项目阶段变化，显示 Zeb 镍项目下一阶段钻探已进入实施准备。（上海金属网编译）	SHMET

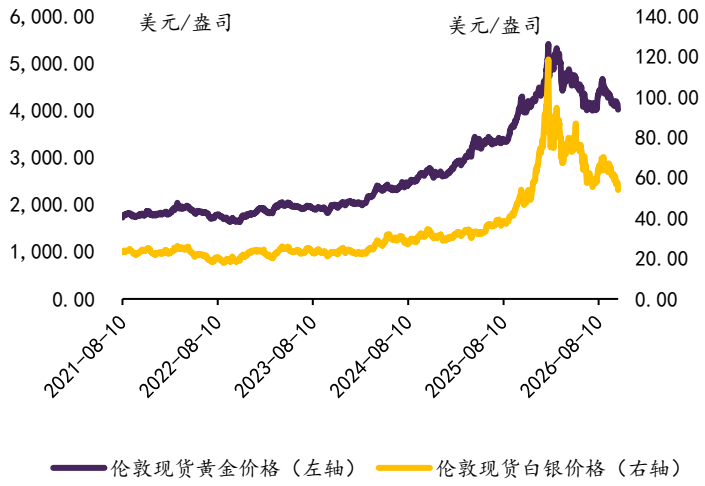
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 4013.30 美元/盎司，环比 10 月 16 日-175.90 美元/盎司，跌幅为 4.20%。周内伦敦白银价格为 53.90 美元/盎司，环比 10 月 16 日-3.81 美元/盎司，跌幅为 6.59%。

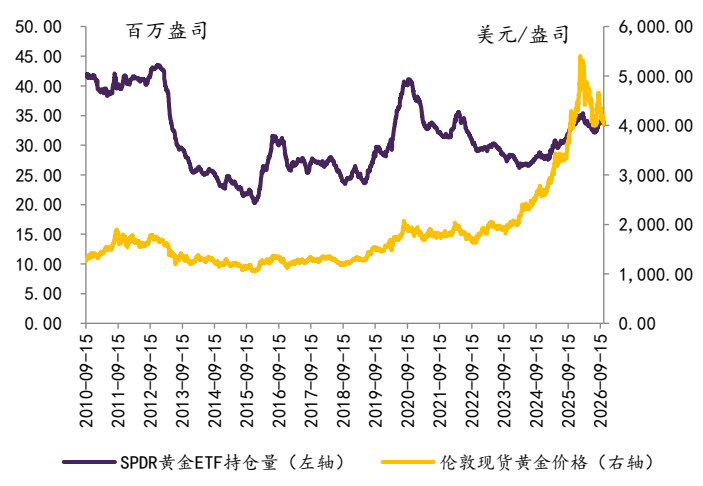
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 3349 万盎司，环比 10 月 16 日-56 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.98 亿盎司，环比 10 月 16 日+68 万盎司。Comex 黄金本周非商业净多头持仓为 23.71 万张，环比 10 月 13 日-8158 张。

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

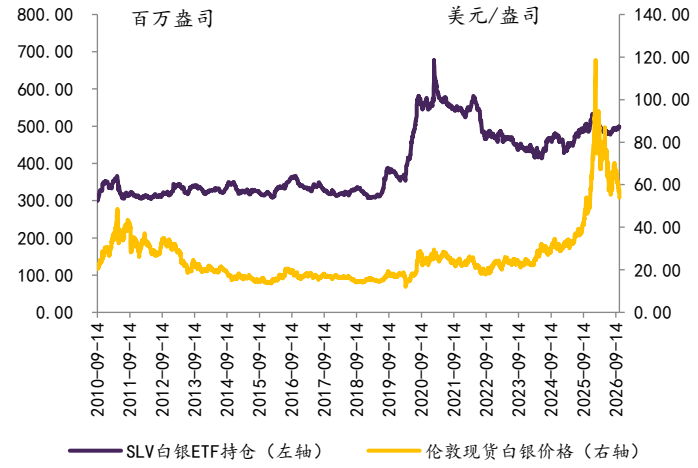


资料来源：Wind，华鑫证券研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

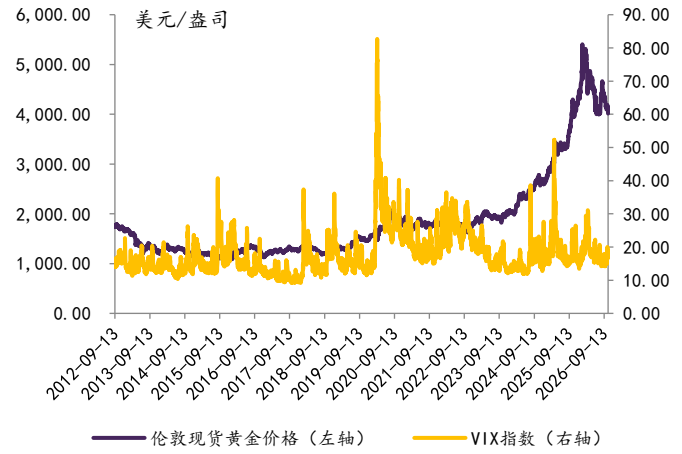
仅供内部参考，请勿外传

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



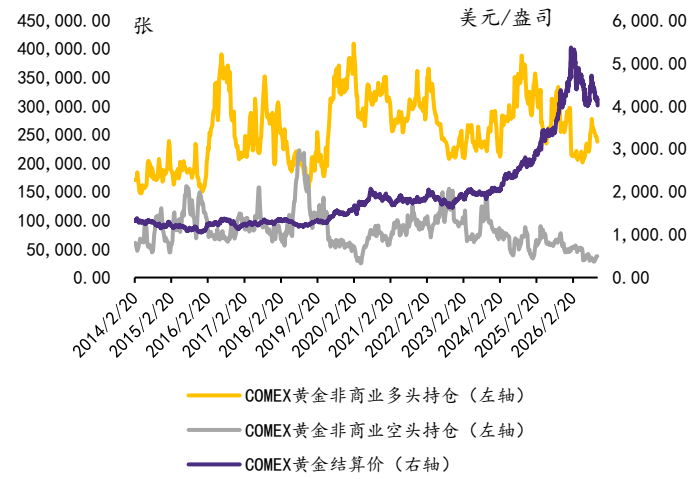
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



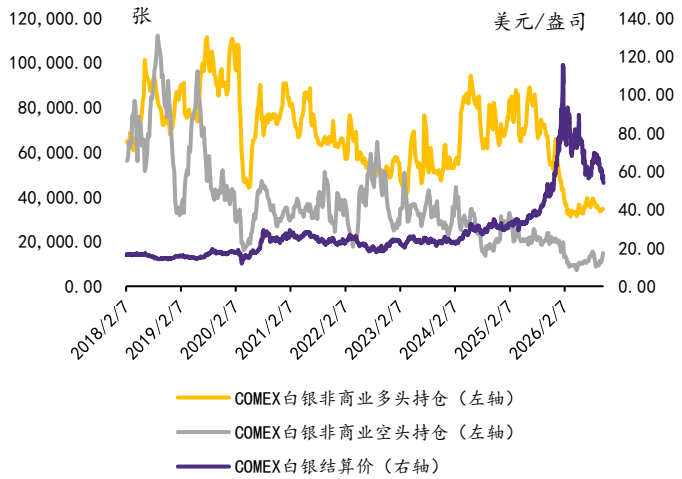
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 14265 美元/吨，环比 10 月 16 日-215 美元/吨，跌幅为 1.48%。SHFE 铜收盘价 108740 元/吨，环比 10 月 16 日-1120 元/吨，跌幅为 1.02%。库存方面，LME 库存为 273750 吨（环比 10 月 16 日+48325 吨，同比+136825 吨）；COMEX 库存为 798516 吨（环比 10 月 16 日+8130 吨，同比+451018 吨）；SHFE 库存为 54356 吨（环比 10 月 16 日-19606 吨）。本周 SMM 统计国内电解铜社会库存 9.16 万吨，环比上周-2.14 万吨，同比-9.1 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为-241.17 美元/干吨，环比-0.24 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 23640 元/吨，环比 10 月 16 日+150 元/吨，涨幅为

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

+0.64%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 235800 吨（环比 10 月 16 日-2075 吨，同比-241875 吨）；国内上期所库存为 212858 吨（环比 10 月 16 日-24114 吨，同比+94690 吨）。本周 SMM 统计国内电解铝锭社会库存 58.3 万吨，环比上周-5.3 万吨，同比-3.6 万吨。

利润方面，云南地区电解铝即时冶炼利润为 7481 元/吨，环比 10 月 16 日+265 元/吨。新疆地区电解铝即时冶炼利润为 7039 元/吨，环比 10 月 16 日+265 元/吨。

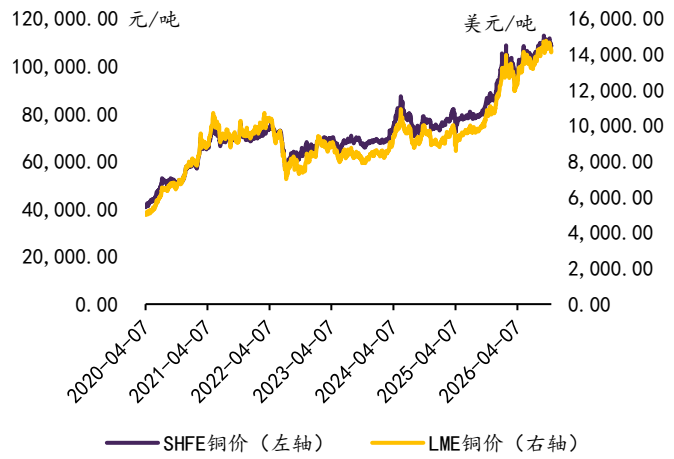
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.0%，环比持平；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比-0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 371700 元/吨，环比 10 月 16 日-7210 元/吨，跌幅为 1.90%。库存方面，本周国内上期所库存为 5088 吨，环比 10 月 16 日-814 吨；LME 库存为 4045 吨，环比 10 月 16 日-65 吨。

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 16 日+0 万元/吨。

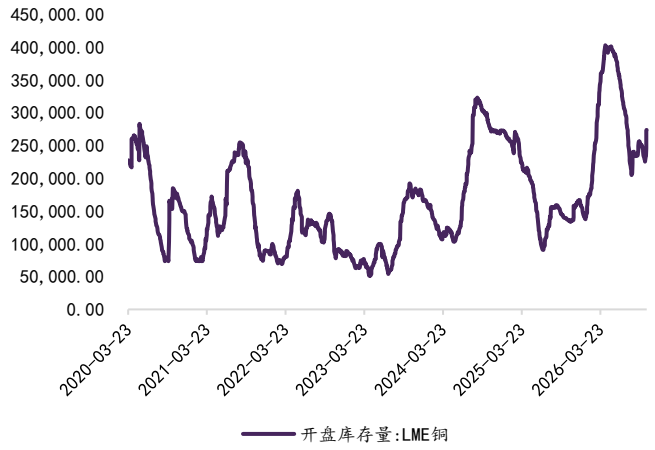
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 94000 元/吨，环比 10 月 16 日-5000 元/吨，环比-5.05%。**库存方面**，本周国内碳酸锂工厂库存 29065 吨，环比+1960 吨。

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）

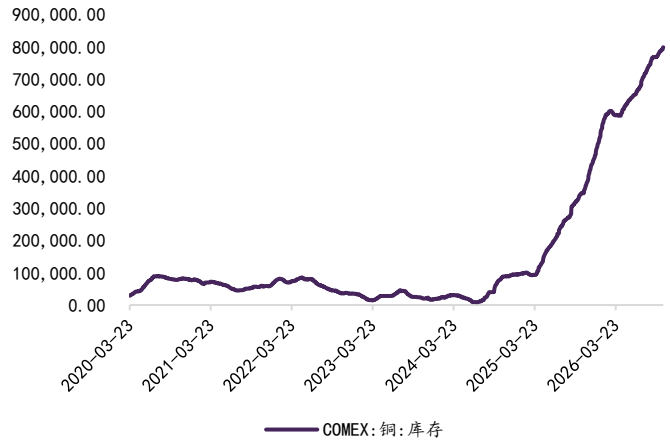


资料来源：Wind，华鑫证券研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

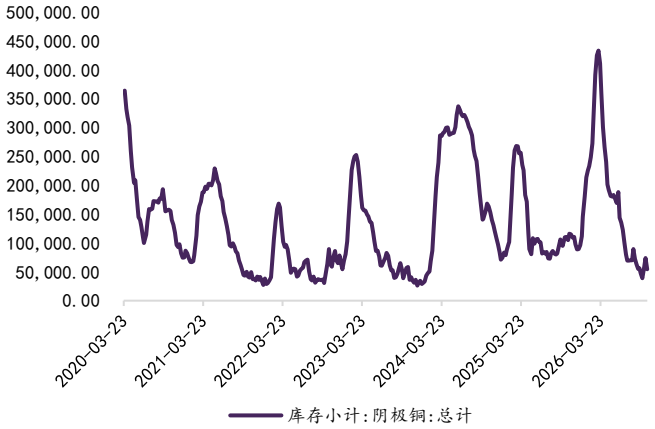
仅供内部参考，请勿外传

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



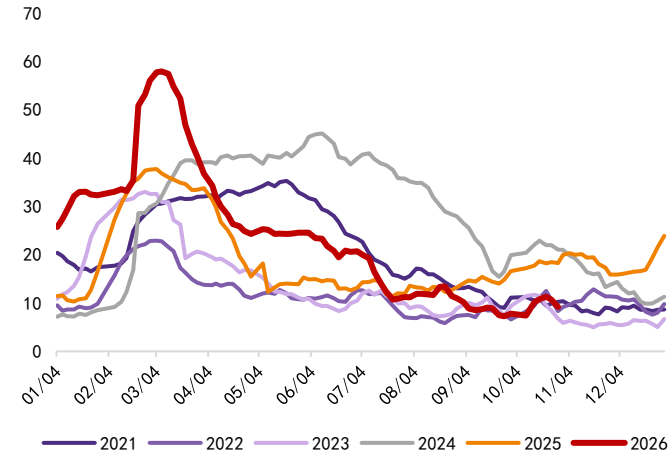
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：SHFE 铜库存（吨）



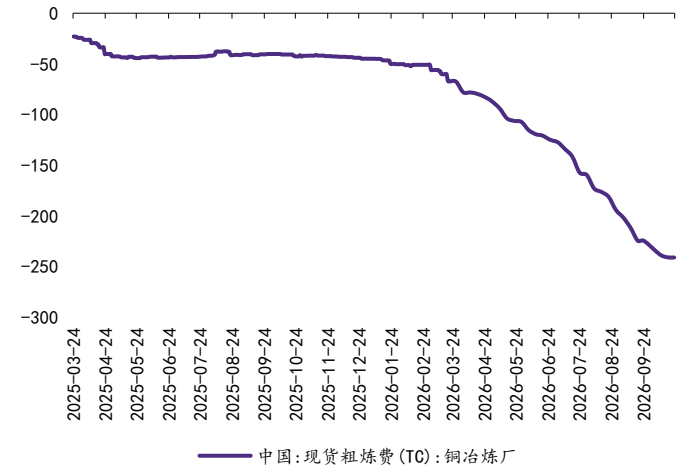
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：国内铜社会库存（万吨）



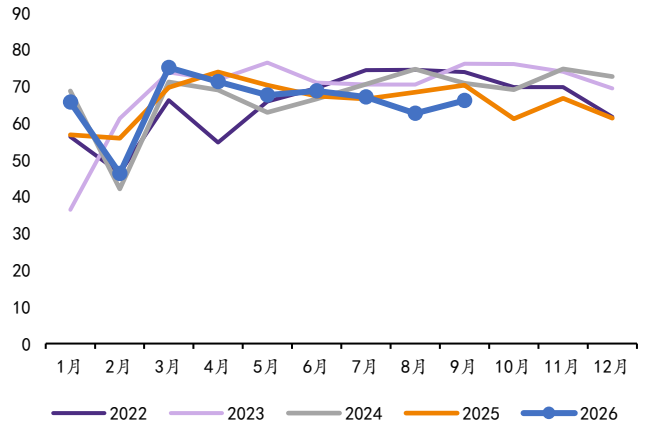
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）



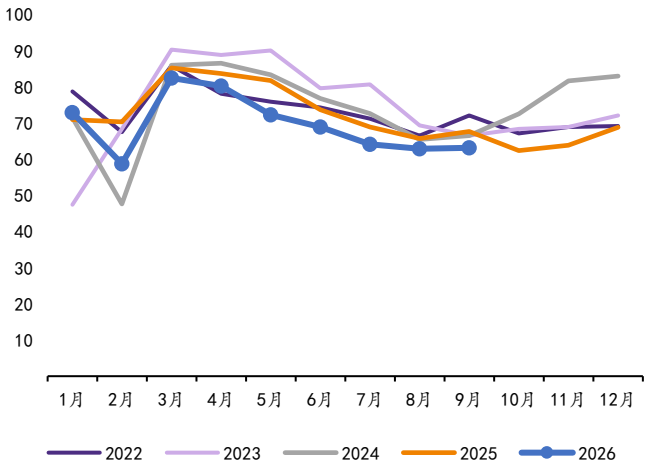
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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（%）

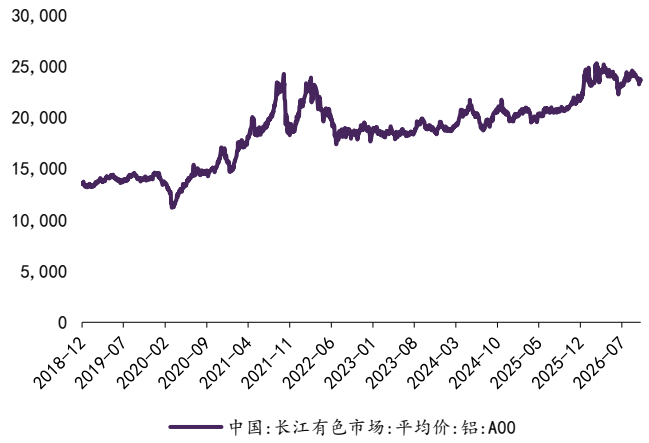


资料来源：SMM，华鑫证券研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

图表 21：国内电解铝价格（元/吨）



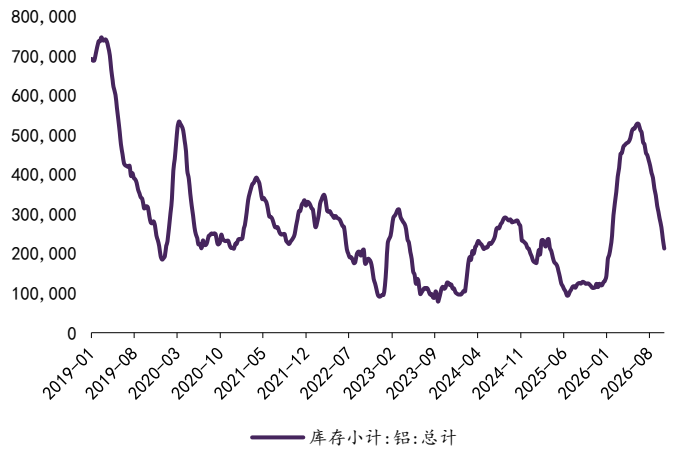
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



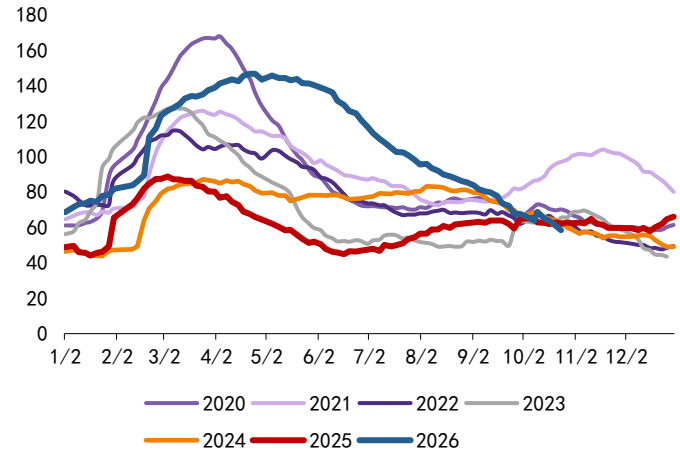
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）



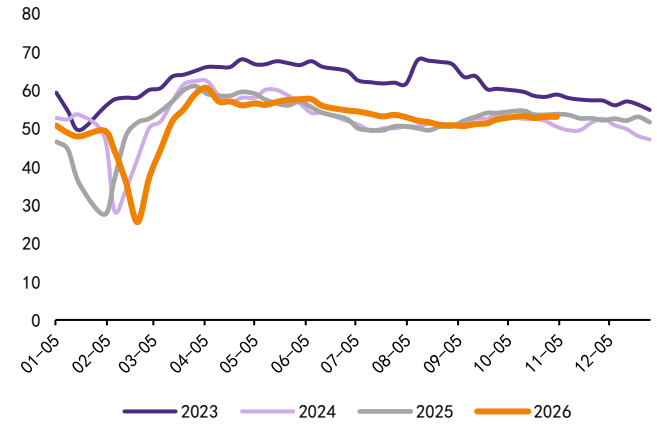
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（万吨）



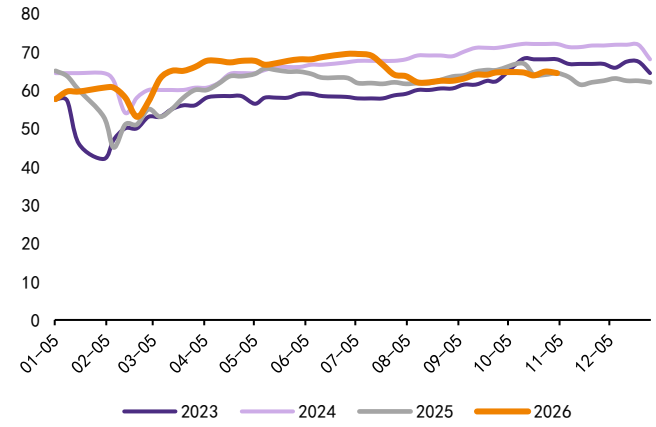
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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（%）

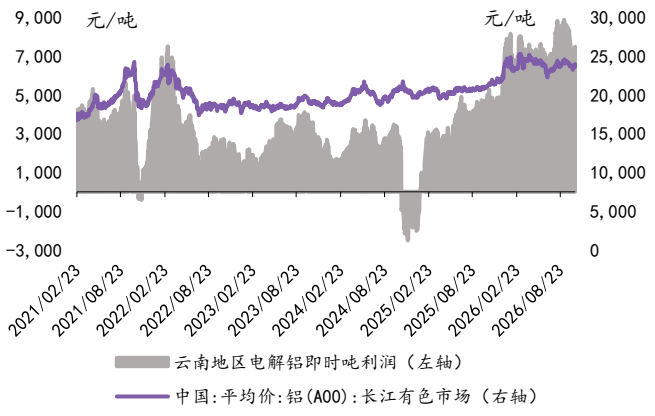


资料来源：SMM，华鑫证券研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

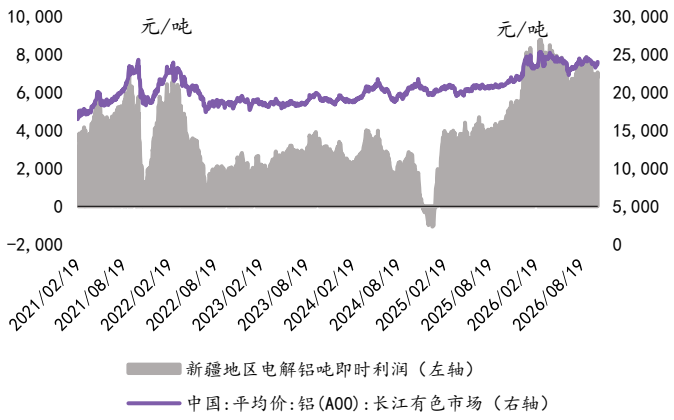
仅供内部参考，请勿外传

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



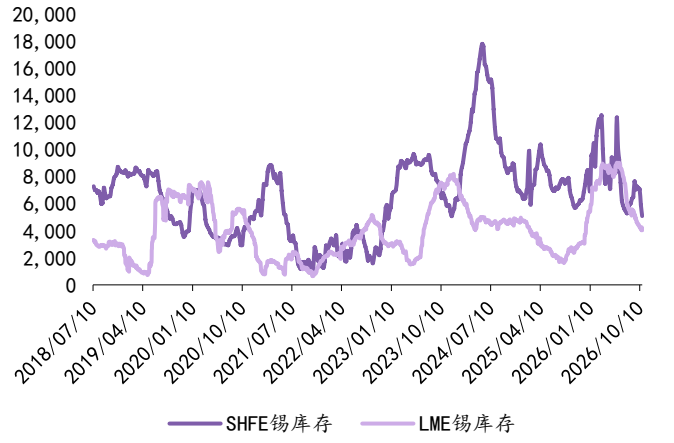
资料来源：百川盈孚，Wind，世铝网，华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



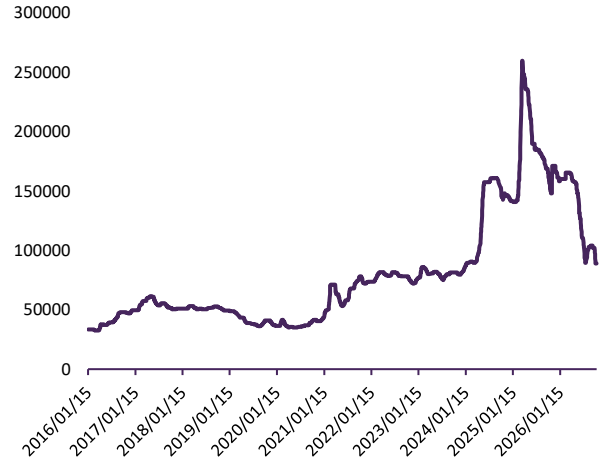
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



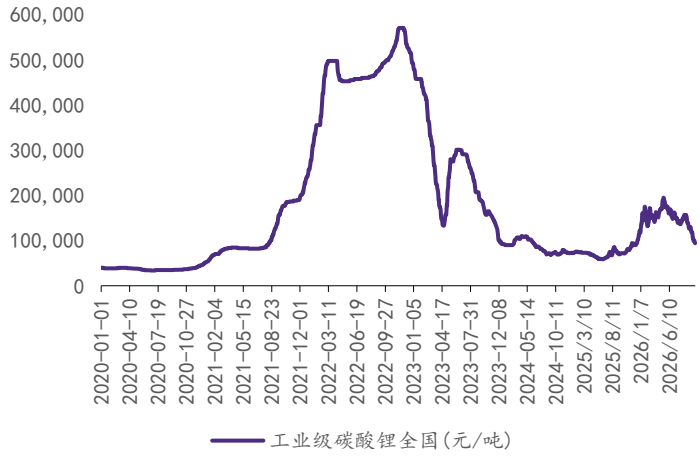
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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）

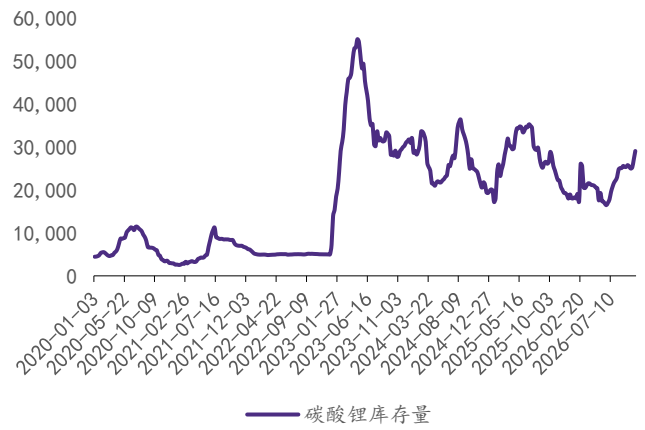


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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	2026-10-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000975.SZ	山金国际	23.45	1.07	1.46	1.74	22.73	16.06	13.48	买入
600489.SH	中金黄金	20.86	1.02	1.73	2.08	22.95	12.06	10.03	买入
600547.SH	山东黄金	26.00	0.94	1.57	1.71	37.65	16.56	15.20	买入
600988.SH	赤峰黄金	40.09	1.69	1.70	1.82	19.26	23.58	22.03	买入
3939.HK	万国黄金集团	11.90	0.34	0.60	1.19	22.51	19.83	10.00	买入
3330.HK	灵宝黄金	16.75	1.32	1.72	2.41	13.49	9.74	6.95	买入
2099.HK	中国黄金国际	183.20	1.18	18.04	18.16	17.12	10.16	10.09	买入
601899.SH	紫金矿业	28.79	1.95	2.38	2.67	17.70	12.10	10.78	买入
000630.SZ	铜陵有色	5.10	0.18	0.43	0.64	33.37	11.86	7.97	未评级
601168.SH	西部矿业	31.28	1.53	3.52	3.95	18.08	8.89	7.92	买入
603979.SH	金诚信	59.28	3.75	4.61	5.12	20.31	12.86	11.58	买入
603993.SH	洛阳钼业	14.23	0.95	0.92	0.97	21.04	15.47	14.67	买入
000408.SZ	藏格矿业	69.00	2.45	5.19	5.84	34.40	13.29	11.82	买入
600331.SH	宏达股份	11.26	-0.03	0.02	0.03	-454.67	563.00	375.33	买入
1208.HK	五矿资源	7.05	0.33	1.07	1.08	26.86	6.59	6.53	买入

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传

公司代码	名称	2026-10-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000807.SZ	云铝股份	25.16	1.75	1.99	2.01	18.81	12.64	12.52	买入
601600.SH	中国铝业	8.63	0.74		0.70	16.54	12.69	12.33	买入
000933.SZ	神火股份	25.25	1.81	2.22	2.25	15.42	11.37	11.22	买入
002532.SZ	天山铝业	11.29	1.05	1.04	1.13	15.54	10.86	9.99	买入
1378.HK	中国宏桥	19.02	2.38	2.86	3.03	12.93	6.05	5.71	买入
000960.SZ	锡业股份	25.17	1.16	1.66	2.01	23.34	15.16	12.52	买入
000426.SZ	兴业银锡	27.89	0.96	2.16	2.25	37.09	12.91	12.40	买入
600301.SH	华锡有色	45.91	1.27	2.30	2.69	30.30	19.96	17.07	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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster