有色金属周报：CPI 低于预期，金铜上行开启，新材料多点开花

有色金属

优于大市（维持）

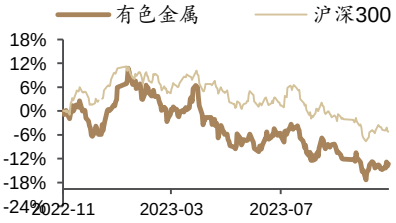
证券分析师

翟堃
资格编号：s0120523050002
邮箱：zhaikun@tebon.com.cn
张崇欣
资格编号：S0120522100003
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn
高嘉麒
资格编号：S0120523070003
邮箱：gaojq@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪
邮箱：kangyh@tebon.com.cn
谷瑜
邮箱：guyu5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《山东黄金（600547.SH）：拟再增持银泰黄金，有望充分受益银泰黄金发展》，2023.11.16
2.《恒邦股份(002237.SZ)：基本盘加码，矿山提产推进》，2023.10.11
3.《电解铝：全球增量有限，国际铝价预期上行》，2023.9.28
4.《洛阳钼业（603993.SH）：矿产+贸易协同的铜钴资源龙头》，2023.9.26
5.《稀土行业点评：2023 年第二批指标增速收缩，弱供给下稀土价格有望回升》，2023.9.26

投资要点：

- **本周核心关注美国 10 月 CPI 低于预期。**美国 10 月核心 CPI 同比上涨 4.0%，预估上涨 4.1%；10 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预估上涨 0.3%。

- **下周重要数据发布：**11 月 20 日（周一 09:15）中国贷款市场报价利率（LPR）1 年&5 年。

- **贵金属：贵金属价格走强。**本周，上海金交所黄金价格涨 0.5%，COMEX 银价周跌 6.8%。本周美国 CPI 数据公布，美国 10 月 CPI 同比增长 3.2%，略低于市场预期 3.3%，前值为 3.7%；10 月核心 CPI 同比增长 4.0%，也低于市场预期并持续回落中。展望后市，伴随美国通胀逐步下行，贵金属整体或有进一步市场表现，建议关注黄金、白银相关标的，如：紫金矿业、中金黄金、盛达资源等。

- **工业金属：工业金属价格涨跌不一，关注枯水期电解铝减产情况。**本周，SHFE 铜、铝、铅、锌、锡、镍活跃合约期货收盘价分别变动 1.0%、-1.2%、3.2%、-1.1%、2.2%、-2.8%。展望后市，国内经济复苏预期下，工业金属整体需求或有提升。同时，第四季度云南进入枯水期，伴随云南地区来水减少，水电发力或将有所下行，电解铝存减产预期。建议关注电解铝等工业金属板块。

- **稀土、钨等小金属：国常会研究推动稀土产业高质量发展有关工作。**稀土方面：本周镨钕金属下跌 2.4%，镨钕氧化物下跌 2.6%，年内第二批稀土指标已经公布，指标较去年增速降低，或对价格形成进一步催化。钨方面：钨精矿价格微涨 0.4%，目前供应偏紧，需求无明显利好，持续关注后端消费表现。

- **能源金属：锂钴镍价格持续下跌，短期关注能源金属板块的超跌反弹机会。**（1）锂方面：本周锂精矿、碳酸锂、氢氧化锂价格下跌，金属锂价格持平。钴方面：硫酸钴、四氧化三钴、氧化钴、金属钴价格下跌。镍方面：镍矿持平，镍金属、镍豆、镍板、硫酸镍价格全线下跌（2）锂钴镍价格持续下跌，短期关注能源金属板块的超跌反弹机会，重点关注：中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、融捷股份、永兴材料、藏格矿业、西藏矿业。

- **投资建议。首推经济预期改善下的工业金属，推荐美联储加息末端的贵金属，长期看好科技革命带来的新材料投资机会。1）贵金属。**美国加息或结束，未来降息预期逐渐提升，实际利率下降将凸显黄金配置价值，且随着经济复苏和新能源行业持续增长，白银远期弹性更大，推荐山东黄金、紫金矿业、中金黄金、盛达资源，关注银泰黄金。**2）工业金属。**经历上半年经济不及预期后政策托底意愿增强，7 月 24 日政治局会议提出“不断推动经济运行持续好转”，随着后续一系列配套政策出台，预计经济底部将逐渐夯实，与国内经济相关的工业金属价格有望迎来翻转，推荐天山铝业、紫金矿业、云铝股份，关注神火股份、中国铝业。**3）战略金属&新材料。**科技革命渐行渐近，人工智能和机器人等相关产业未来将迎高速发展，相关新材料领域需求有望大幅提升，战略金属价值也将进一步凸显。推荐锡业股份、悦安新材、铂科新材、金力永磁、驰宏锌锗，关注云南锗业、有研粉材、东睦股份、有研新材、北方稀土等。

- **风险提示。**美国加息超预期；经济复苏进度不及预期；海外需求恢复不及预期。

内容目录

1. 行业数据回顾 6
1.1. 工业金属：国内金属价格涨跌不一 6
1.1.1. 铜：价格上涨，北方粗铜加工费保持不变 6
1.1.2. 铝：铝价下跌，电解铝利润下降 8
1.1.3. 铅：铅价上涨，原生铅开工率小幅下降 9
1.1.4. 锌：锌价下跌，精炼锌企业生产利润上升 10
1.1.5. 锡：锡价上涨，精炼锡开工率有所上升 11
1.1.6. 镍：镍价下跌，电解镍开工率上升 12
1.2. 能源金属：本周金属锂价持平，锂化合物价格下跌 13
1.3. 贵金属：黄金现货价格小幅下跌，黄金 ETF 持有量小幅上升 15
1.4. 稀土&钨：镨钕氧化物价格下跌 17
1.5. 小金属：镁锭开工率为 47.23%，利润上升 19
2. 行情数据 21
3. 本周重要事件回顾 22
3.1. 行业新闻 22
3.2. 公司公告 22
4. 盈利预测 23
5. 风险提示 24

图表目录

图 1：本周 SHFE 铜价上涨 1.0%,LME 铜价上涨 2.0%.....6
图 2：本周 SHFE 铜库存增加 362.5%,LME 铜库存增加 0.7% 6
图 3：截至 2023 年 11 月 14 日，COMEX:1 号铜:非商业净持仓-16608 张 7
图 4：截至 2023 年 11 月 17 日，CMOEX 铜价/IPE 布油价 0.0463.....7
图 5：截至 2023 年 11 月 17 日，南方粗铜加工费 850 元/吨，北方粗铜加工费 1000 元/吨。 7
图 6：截至 2023 年 10 月，房地产开发投资完成额累计同比-9.3%，房屋新开工面积累计同比-23.2%，房屋竣工面积累计同比 19.0%，商品房销售面积-7.8% 7
图 7：本周 SHFE 铝价下跌 1.2%,LME 铝价下跌 1.0%.....8
图 8：本周 SHFE 铝库存增加 16.9%,LME 铝库存增加 0.0% 8
图 9：截至 2023 年 11 月 16 日，电解铝成本 16260 元/吨，周变化-0.04%，电解铝利润 2670 元/吨，周变化-6.76%.....8
图 10：截至 2023 年 11 月 16 日，氧化铝价格 3002 元/吨.....9
图 11：截至 2023 年 11 月 16 日，阳极价格 4835 元/吨.....9
图 12：截至 2023 年 9 月，中国电解铝总产能 4461 万吨，电解铝在产产能 4303 万吨，产能利用率 96.67%.....9
图 13：本周 SHFE 铅价上涨 3.2%,LME 铅价上涨 3.6%.....9
图 14：本周 SHFE 铅库存增加 49.4%,LME 铅库存增加 1.5% 9
图 15：2023 年 11 月 17 日，原生铅最新周度开工率为 49.80%,再生铅最新周度开工率为 37.92% 10
图 16：2023 年 10 月，再生铅月度产量 48 万吨，同比增加 33.32%，2023 年 10 月，原生铅月度产量 32 万吨，同比增加 8.83% 10
图 17：2023 年 11 月 10 日，铅精矿加工费 900 元/吨，铅冶炼利润-273 元/吨。2023 年 11 月 17 日，再生铅利润-1171 元/吨.....10
图 18：本周 SHFE 锌价下跌 1.1%,LME 锌价下跌 0.4%.....11
图 19：本周 SHFE 锌库存增加 217.1%,LME 锌库存增加 89.7% 11
图 20：2023 年 10 月，精炼锌月度开工率 94.92% 11
图 21：2023 年 11 月，SMM 预计锌锭月度产量 60 万吨 11
图 22：截至 2023 年 11 月 16 日，精炼锌企业生产利润 592 元/吨 11
图 23：本周 SHFE 锡价上涨 2.2%,LME 锡价上涨 3.2%.....12
图 24：本周 SHFE 锡库存增加 2.9%,LME 锡库存增加 4.0% 12
图 25：2023 年 11 月，国内精炼锡企业平均开工率 67.34%.....12

图 26：2023 年 11 月，SMM 预计精炼锡产量 15880 吨，同比减少-1.98%，再生锡产量 3560 吨，同比减少-11.55% 12
图 27：本周 SHFE 镍价下跌 2.8%,LME 镍价下跌 1.2% 12
图 28：本周 SHFE 镍库存增加 3.3%,LME 镍库存增加 4.2% 12
图 29：2023 年 10 月，电解镍月度开工率 99.21% 13
图 30：2023 年 10 月，全国电解镍产量 24000 吨，同比增加 55.74% 13
图 31：截至 2023 年 11 月 17 日，电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价 4450 元/镍吨,电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价 2000 元/镍吨 14
图 32：本周碳酸锂:99.5%:电:国产 价格下降 3.3% 14
图 33：本周硫酸钴:21%:国产 价格下降 6.5% 14
图 34：2023 年 11 月，SMM 预计印尼氢氧化镍钴（MHP）产量 1.81 万镍吨，印尼高冰镍产量 1.95 万镍吨 15
图 35：截至 2023 年 11 月 17 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 472 元/克，周变动 0.5%；期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 1984 美元/盎司，周变动 2.1% 15
图 36：截至 2023 年 11 月 16 日，COMEX 银价格 23.8 美元/盎司，周变动 6.8%；NYMEX 铂价格 899.8 美元/盎司，周变动 6.4%；NYMEX 钯价格 1043.5 美元/盎司，周变动 7.8% 16
图 37：截至 2023 年 11 月 17 日，美国十年期国债实际收益率 2.16%，十年期国债收益率 4.4% 16
图 38：截至 2023 年 11 月 17 日，美元指数（1973 年 3 月=100）为 103.82 16
图 39：截至 2023 年 11 月 16 日，黄金 ETF 持有量 1448 吨 16
图 40：2023 年 11 月 17 日，金油比 24.60，金银比 83.43，金铜比 531.20 16
图 41：2023 年 10 月，美国:CPI:当月同比 3.20%，中国:CPI:当月同比-0.20% 17
图 42：2023 年 9 月，美国:PCE:当月同比 3.44%，美国:核心 PCE:当月同比 3.68% 17
图 43：2023 年 10 月，美国:失业率:季调 3.90% 17
图 44：2023 年 11 月 14 日，COMEX:黄金:非商业净持仓 155376 张 17
图 45：截至 2023 年 11 月 17 日，仲钨酸铵 17.78 万元/吨，上涨 0.1% 19
图 46：截至 2023 年 11 月 17 日，黑钨精矿（≥65%）11.95 万元/吨，上涨 0.4%；白钨精矿（≥65%）11.85 万元/吨，上涨 0.4% 19
图 47：截至 2023 年 11 月 17 日，废钨钻头 204 元/千克，持平；废钨棒材 205 元/千克，持平；废钨合金刀片 172.00 元/千克，持平 19
图 48：截至 2023 年 11 月 17 日，废钨磨削料 2.24 元/度，持平 19
图 49：2023 年 10 月，镁锭产量 55020 吨，同比减少-29.92% 20

图 50：2023 年 10 月，镁锭全国开工率 47.23%.....20
图 51：2023 年 10 月 20 日，镁锭行业平均成本 18092 元/吨，镁锭行业平均利润 5108 元/吨.....20
图 52：2023 年 9 月，锑锭月度全国产量总计 7469 吨.....21
图 53：2023 年 10 月，钛白粉产量 33.94 万吨，同比增加 8.99%.....21
图 54：本周有色金属板块跑赢大盘.....21
图 55：周涨跌幅排名前十&后十.....22

表 1：基本金属价格及变动概览.....6
表 2：锂钴镍金属及化合物价格概览.....13
表 3：锂电池正极价格概览.....14
表 4：锂电池电解液价格概览.....14
表 5：稀土金属及其氧化物价格概览.....17
表 6：钕铁硼废料及毛坯价格概览.....18
表 7：钨价格概览.....18
表 8：小金属价格概览.....19
表 9：已覆盖公司盈利预测（截至 2023.11.17）.....23

1. 行业数据回顾

1.1. 工业金属：国内金属价格涨跌不一

本周国内工业金属价格涨跌不一。其中，SHFE 镍价跌幅达 2.8%，LME 镍价跌幅达 1.2%；SHFE 铅价涨幅达 3.2%，LME 铅价涨幅达 3.6%。

表 1：基本金属价格及变动概览

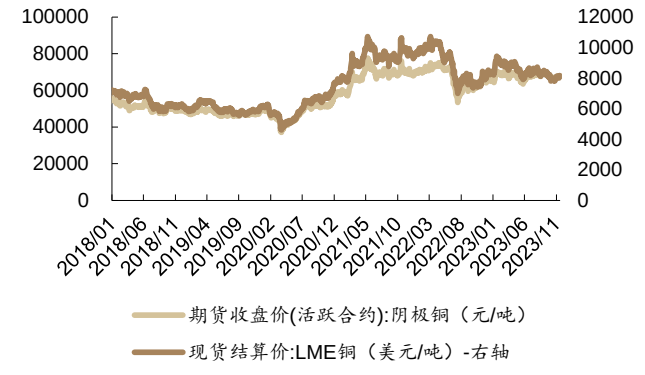
品种	SHFE（元/吨）				LME（美元/吨）			
	最新价	周变化	月变化	年变化	最新价	周变化	月变化	年变化
铜	67920	1.0%	1.8%	2.1%	8165.5	2.0%	2.7%	0.1%
铝	18865	-1.2%	-0.2%	-0.8%	2182.5	-1.0%	0.3%	-6.8%
铅	17030	3.2%	4.0%	8.9%	2268.5	3.6%	6.4%	5.7%
锌	21430	-1.1%	1.3%	-12.2%	2573	-0.4%	5.8%	-14.2%
锡	213820	2.2%	-1.9%	15.0%	25050	3.2%	-1.6%	7.1%
镍	136290	-2.8%	-8.9%	-32.7%	16960	-1.2%	-8.2%	-34.9%

资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所
注：SHFE 金属收盘价截至 2023.11.17；LME 金属收盘价为 2023.11.16

1.1.1. 铜：价格上涨，北方粗铜加工费保持不变

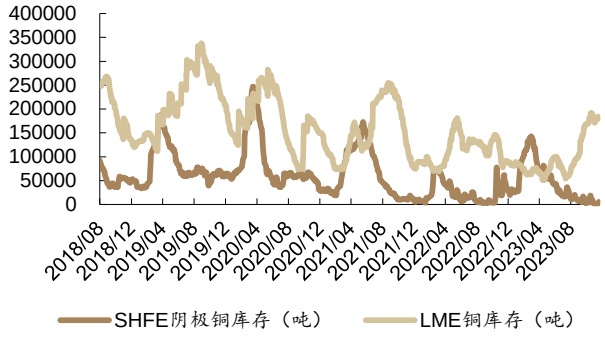
铜价上涨。截至 2023 年 11 月 17 日，SHFE 铜最新价为 67920 元/吨，周变动 1.0%，月变化 1.8%，年变化 2.1%。截至 2023 年 11 月 16 日，LME 铜最新价为 8165.5 美元/吨，周变动 2.0%，月变化 2.7%，年变化 0.1%。

图 1：本周 SHFE 铜价上涨 1.0%,LME 铜价上涨 2.0%



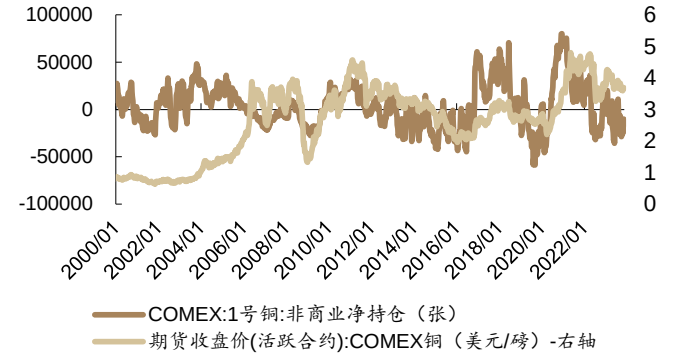
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 2：本周 SHFE 铜库存增加 362.5%,LME 铜库存增加 0.7%



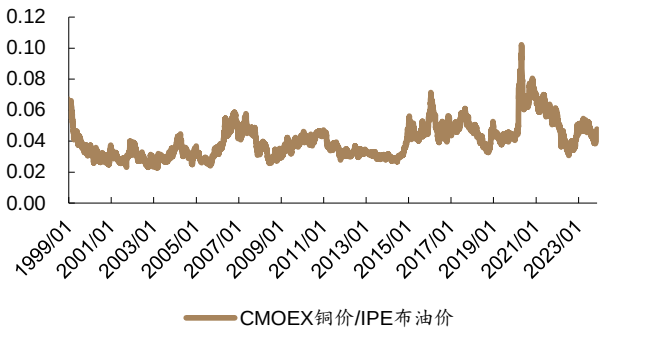
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 3：截至 2023 年 11 月 14 日，COMEX:1 号铜:非商业净持仓-16608 张



资料来源：Wind，COMEX，德邦研究所

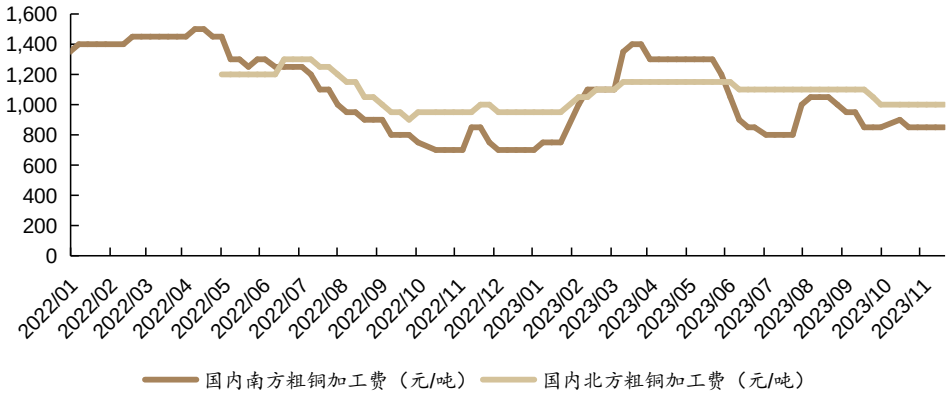
图 4：截至 2023 年 11 月 17 日，CMOEX 铜价/IPE 布油价 0.0463



资料来源：Wind，COMEX，IPE，德邦研究所

加工费方面。截至 2023 年 11 月 17 日，南方粗铜加工费 850 元/吨，北方粗铜加工费 1000 元/吨。

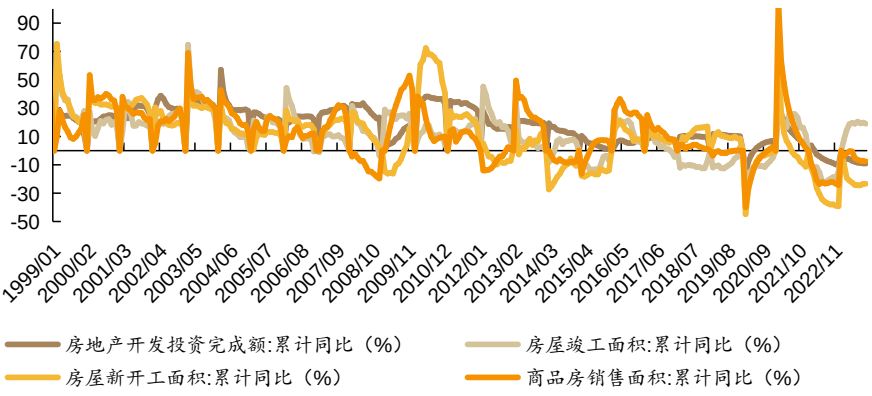
图 5：截至 2023 年 11 月 17 日，南方粗铜加工费 850 元/吨，北方粗铜加工费 1000 元/吨。



资料来源：SMM，德邦研究所

下游景气度缓慢恢复。截至 2023 年 10 月，房地产开发投资完成额累计同比-9.3%，房屋新开工面积累计同比-23.2%，房屋竣工面积累计同比 19.0%，商品房销售面积-7.8%。

图 6：截至 2023 年 10 月，房地产开发投资完成额累计同比-9.3%，房屋新开工面积累计同比-23.2%，房屋竣工面积累计同比 19.0%，商品房销售面积-7.8%

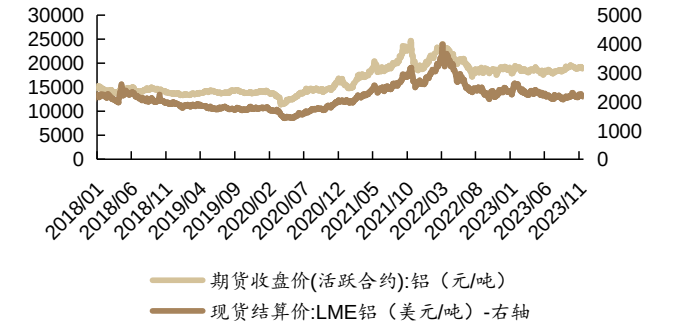


资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

1.1.2. 铝：铝价下跌，电解铝利润下降

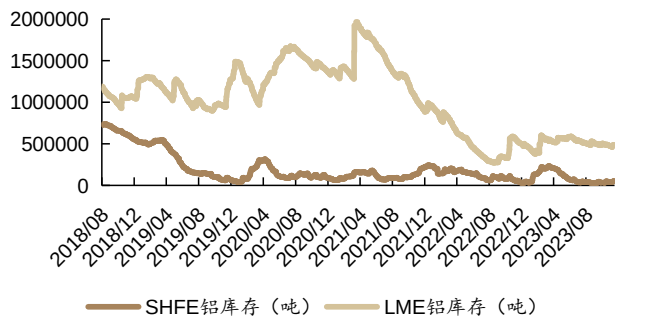
铝价下跌。截至 2023 年 11 月 17 日，SHFE 铝最新价为 18865 元/吨，周变动-1.2%，月变化-0.2%，年变化-0.8%。截至 2023 年 11 月 16 日，LME 铝最新价为 2182.5 美元/吨，周变动-1.0%，月变化 0.3%，年变化-6.8%。

图 7：本周 SHFE 铝价下跌 1.2%,LME 铝价下跌 1.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

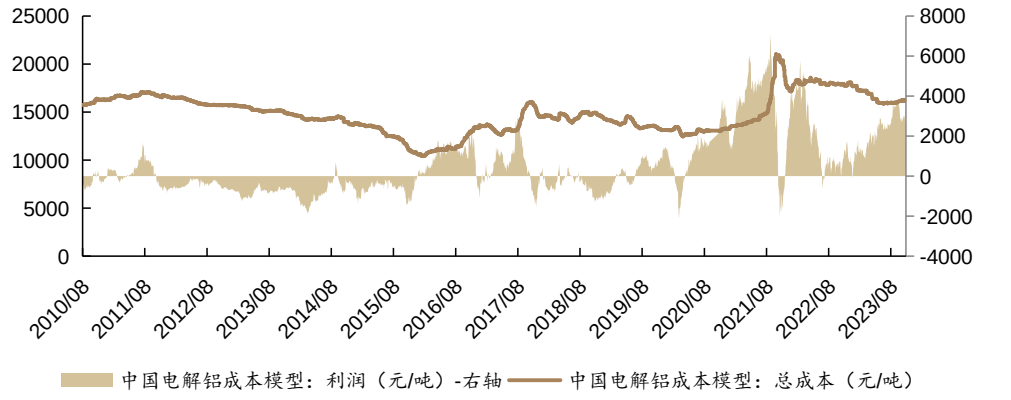
图 8：本周 SHFE 铝库存增加 16.9%,LME 铝库存增加 0.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

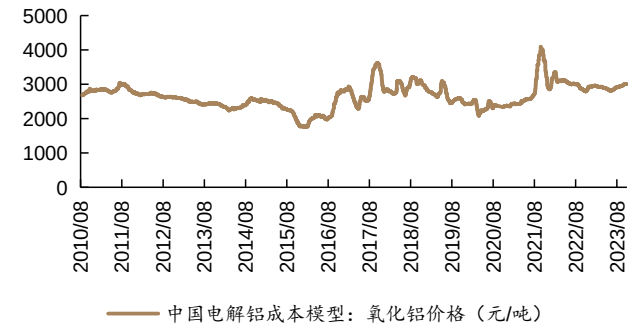
成本利润方面。截至 2023 年 11 月 16 日，电解铝成本 16260 元/吨，周变化-0.04%，电解铝利润 2670 元/吨，周变化-6.76%。其中，氧化铝价格 3002 元/吨，阳极价格 4835 元/吨。

图 9：截至 2023 年 11 月 16 日，电解铝成本 16260 元/吨，周变化-0.04%，电解铝利润 2670 元/吨，周变化-6.76%



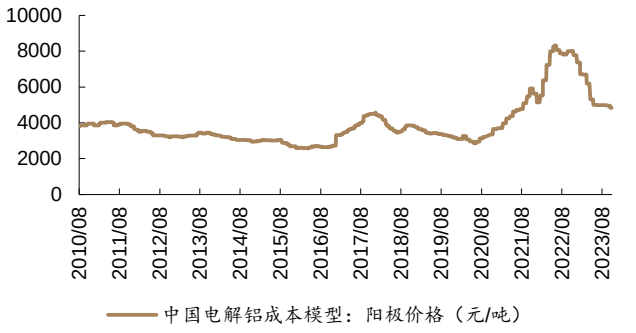
资料来源：SMM，德邦研究所

图 10：截至 2023 年 11 月 16 日，氧化铝价格 3002 元/吨



资料来源：SMM，德邦研究所

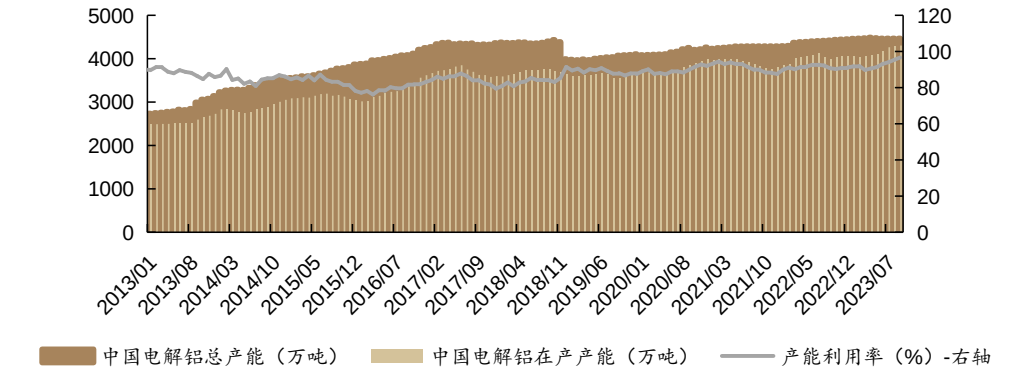
图 11：截至 2023 年 11 月 16 日，阳极价格 4835 元/吨



资料来源：SMM，德邦研究所

总产能和在产产能。截至 2023 年 9 月，中国电解铝总产能 4461 万吨，电解铝在产产能 4303 万吨，产能利用率 96.67%。

图 12：截至 2023 年 9 月，中国电解铝总产能 4461 万吨，电解铝在产产能 4303 万吨，产能利用率 96.67%

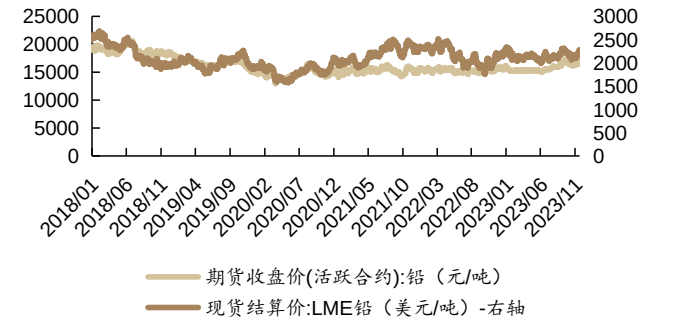


资料来源：Wind，阿拉丁，德邦研究所

1.1.3. 铅：铅价上涨，原生铅开工率小幅下降

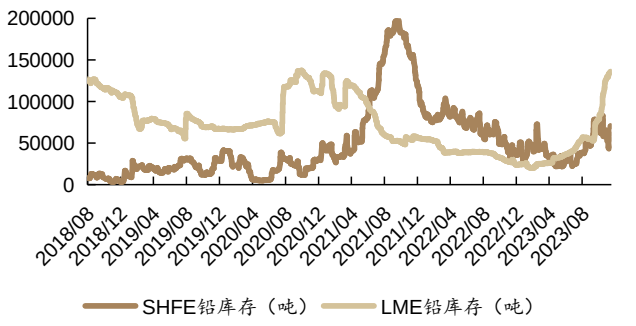
铅价上涨。截至 2023 年 11 月 17 日，SHFE 铅最新价为 17030 元/吨，周变动 3.2%，月变化 4.0%，年变化 8.9%。截至 2023 年 11 月 16 日，LME 铅最新价为 2268.5 美元/吨，周变动 3.6%，月变化 6.4%，年变化 5.7%。

图 13：本周 SHFE 铅价上涨 3.2%,LME 铅价上涨 3.6%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

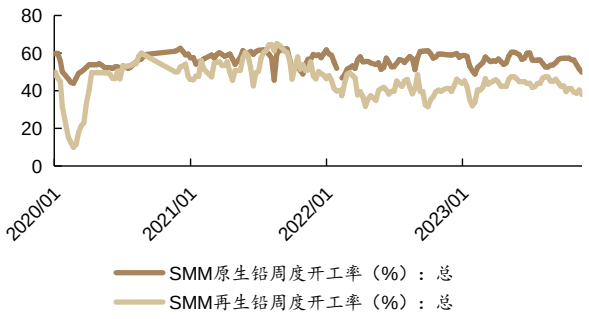
图 14：本周 SHFE 铅库存增加 49.4%,LME 铅库存增加 1.5%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

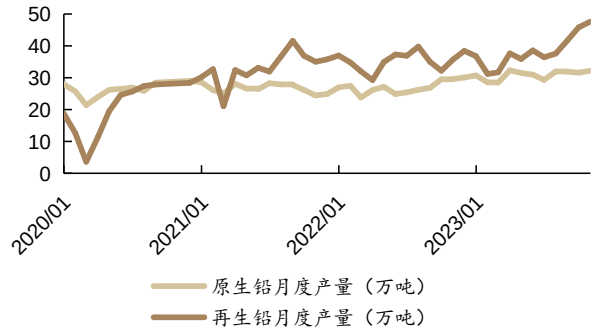
开工率和产量。2023 年 11 月 17 日，原生铅最新周度开工率为 49.80%,再生铅最新周度开工率为 37.92%。2023 年 10 月，再生铅月度产量 48 万吨，同比增加 33.32%，2023 年 10 月，原生铅月度产量 32 万吨，同比增加 8.83%。

图 15：2023 年 11 月 17 日，原生铅最新周度开工率为 49.80%，再生铅最新周度开工率为 37.92%



资料来源：SMM，德邦研究所

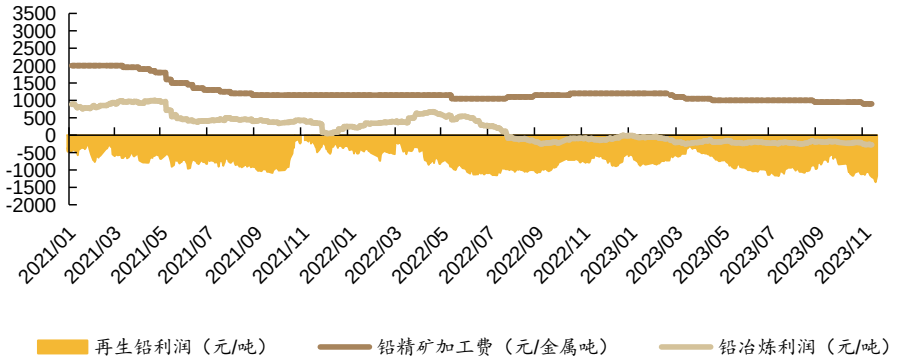
图 16:2023 年 10 月,再生铅月度产量 48 万吨,同比增加 33.32%，2023 年 10 月，原生铅月度产量 32 万吨，同比增加 8.83%



资料来源：SMM，德邦研究所

加工费和利润。2023 年 11 月 10 日，铅精矿加工费 900 元/吨，铅冶炼利润-273 元/吨。2023 年 11 月 17 日，再生铅利润-1171 元/吨。

图 17：2023 年 11 月 10 日，铅精矿加工费 900 元/吨，铅冶炼利润-273 元/吨。2023 年 11 月 17 日，再生铅利润-1171 元/吨

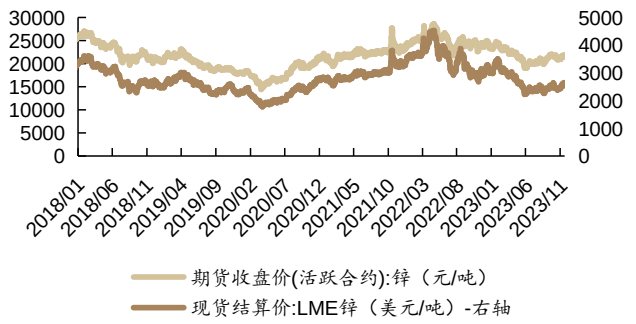


资料来源：SMM，德邦研究所

1.1.4. 锌：锌价下跌，精炼锌企业生产利润上升

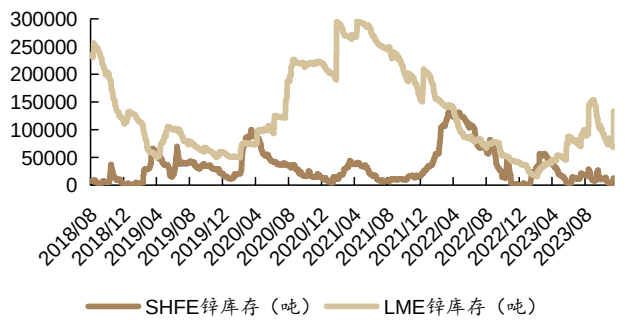
锌价下跌。截至 2023 年 11 月 17 日，SHFE 锌最新价为 21430 元/吨，周变动-1.1%，月变化 1.3%，年变化-12.2%。截至 2023 年 11 月 16 日，LME 锌最新价为 2573 美元/吨，周变动-0.4%，月变化 5.8%，年变化-14.2%。

图 18：本周 SHFE 锌价下跌 1.1%,LME 锌价下跌 0.4%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

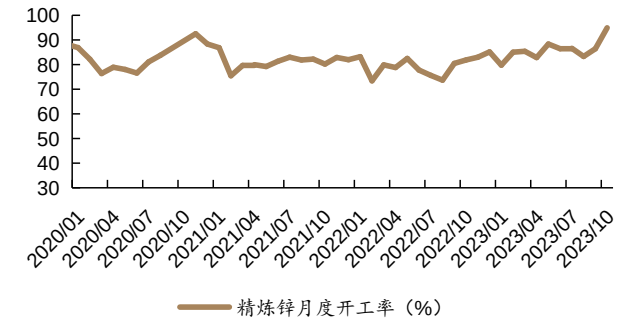
图 19：本周 SHFE 锌库存增加 217.1%,LME 锌库存增加 89.7%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

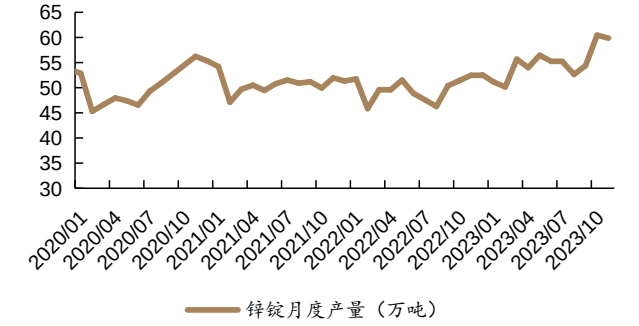
开工率和产量。2023 年 10 月，精炼锌月度开工率 94.92%。2023 年 11 月，SMM 预计锌锭月度产量 60 万吨。

图 20：2023 年 10 月，精炼锌月度开工率 94.92%



资料来源：SMM，德邦研究所

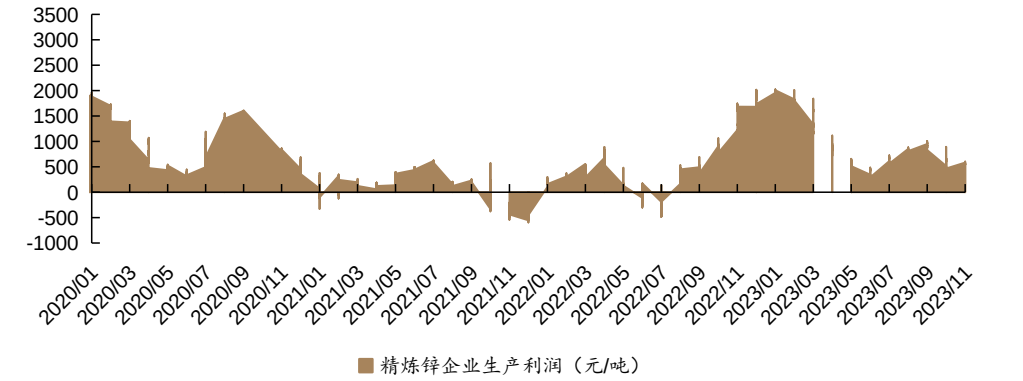
图 21：2023 年 11 月，SMM 预计锌锭月度产量 60 万吨



资料来源：SMM，德邦研究所

生产利润。截至 2023 年 11 月 16 日，精炼锌企业生产利润 592 元/吨。

图 22：截至 2023 年 11 月 16 日，精炼锌企业生产利润 592 元/吨

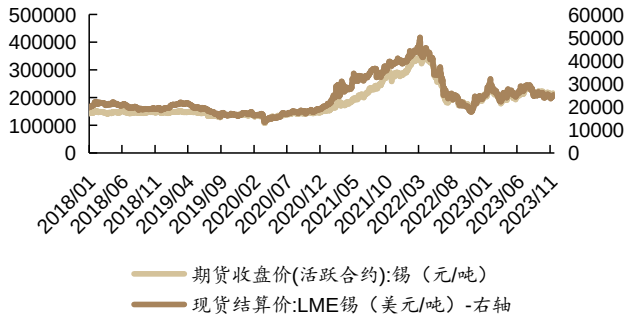


资料来源：SMM，德邦研究所

1.1.5. 锡：锡价上涨，精炼锡开工率有所上升

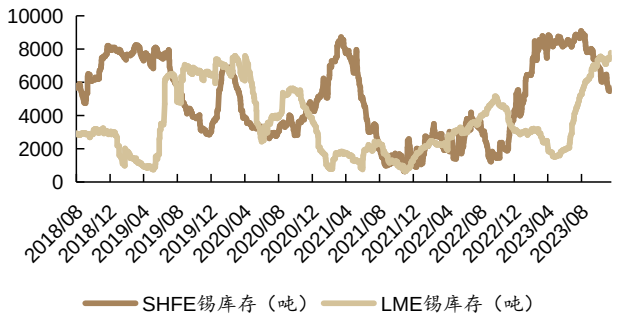
锡价上涨。截至 2023 年 11 月 17 日，SHFE 锡最新价为 213820 元/吨，周变动 2.2%，月变化-1.9%，年变化 15.0%。截至 2023 年 11 月 16 日，LME 锡最新价为 25050 美元/吨，周变动 3.2%，月变化-1.6%，年变化 7.1%。

图 23：本周 SHFE 锡价上涨 2.2%,LME 锡价上涨 3.2%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

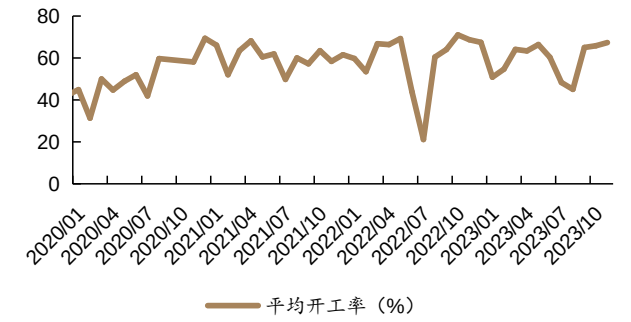
图 24：本周 SHFE 锡库存增加 2.9%,LME 锡库存增加 4.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

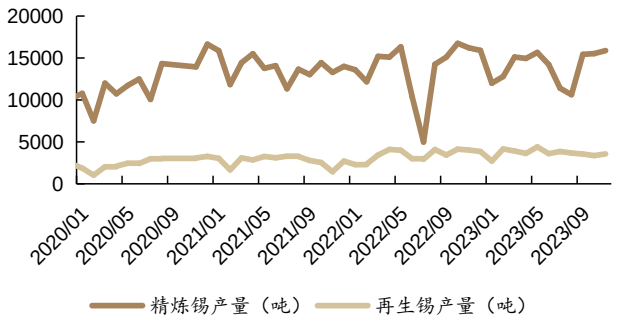
开工率和产量。2023 年 11 月，SMM 预计精炼锡产量 15880 吨，同比减少-1.98%，再生锡产量 3560 吨，同比减少-11.55%。2023 年 11 月，SMM 预计国内精炼锡企业平均开工率 67.34%。

图 25：2023 年 11 月，国内精炼锡企业平均开工率 67.34%



资料来源：SMM，德邦研究所

图 26：2023 年 11 月，SMM 预计精炼锡产量 15880 吨，同比减少-1.98%，再生锡产量 3560 吨，同比减少-11.55%

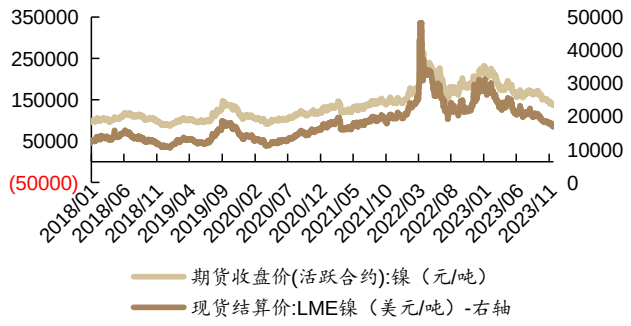


资料来源：SMM，德邦研究所

1.1.6. 镍：镍价下跌，电解镍开工率上升

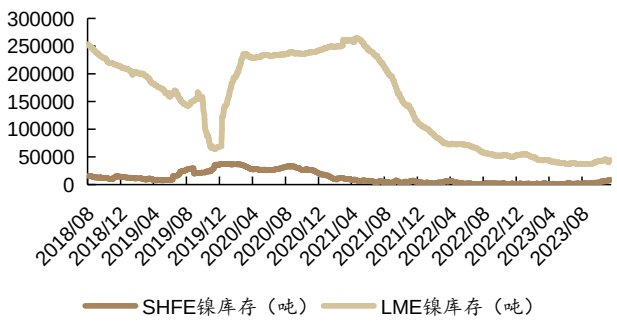
镍价下跌。截至 2023 年 11 月 17 日，SHFE 镍最新价为 136290 元/吨，周变动-2.8%，月变化-8.9%，年变化-32.7%。截至 2023 年 11 月 16 日，LME 镍最新价为 16960 美元/吨，周变动-1.2%，月变化-8.2%，年变化-34.9%。

图 27：本周 SHFE 镍价下跌 2.8%,LME 镍价下跌 1.2%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 28：本周 SHFE 镍库存增加 3.3%,LME 镍库存增加 4.2%

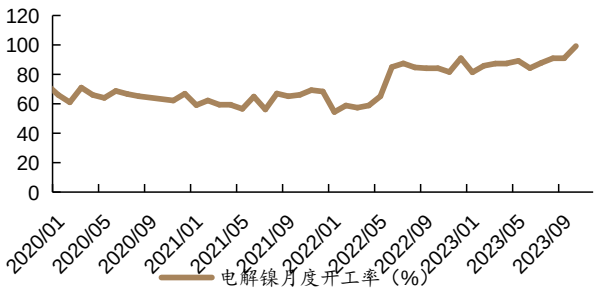


资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

开工率和产量。2023 年 10 月，全国电解镍产量 24000 吨，同比增加 55.74%，

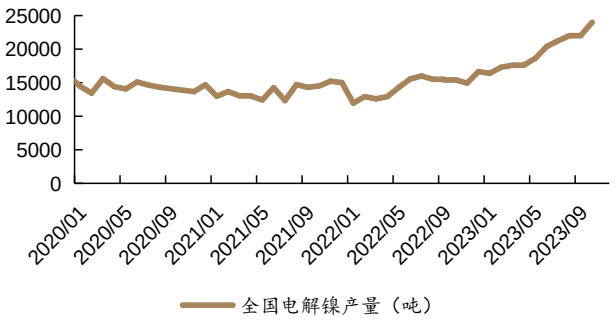
电解镍月度开工率 99.21%。

图 29：2023 年 10 月，电解镍月度开工率 99.21%



资料来源：SMM，德邦研究所

图 30：2023 年 10 月，全国电解镍产量 24000 吨，同比增加 55.74%



资料来源：SMM，德邦研究所

1.2. 能源金属：本周金属锂价持平，锂化合物价格下跌

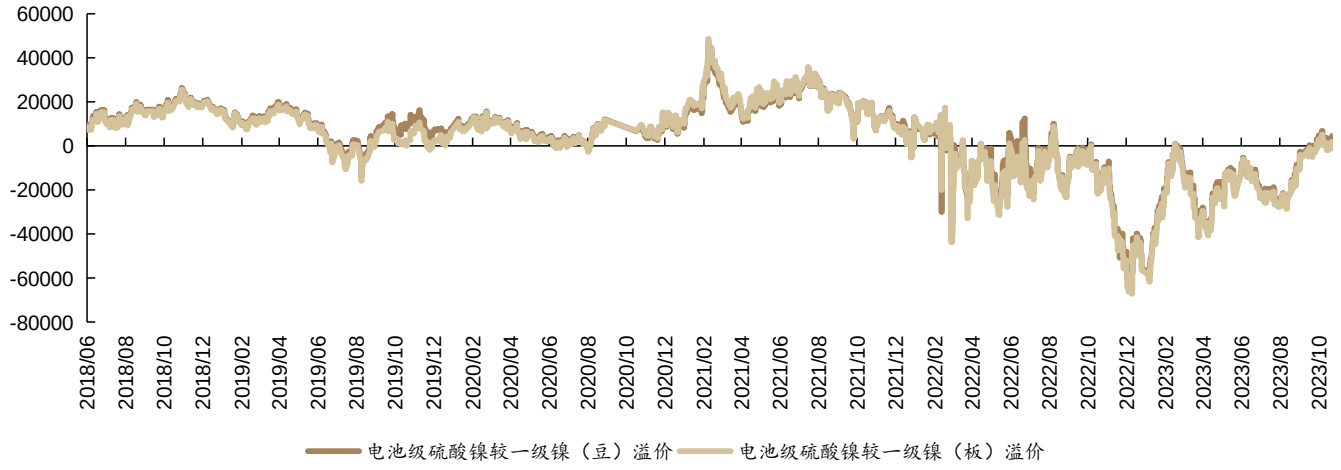
本周金属锂价与上周持平，锂化合物价格下跌。氯化钴价格跌幅达 6.2%，硫酸钴(Co:≥21%)价格涨幅达 6.5%。

表 2：锂钴镍金属及化合物价格概览

产品	单位	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
锂精矿(Li2O:5.5%-6%)	元/吨	16350	-16.4%	-20.0%	-66.0%
金属锂≥99%	元/吨	1050450	0.0%	-5.4%	-64.3%
碳酸锂(工业级)(Li2CO3≥99%)	元/吨	138000	-6.1%	-15.9%	-76.1%
碳酸锂(电池级)(Li2CO3≥99.5%)	元/吨	145000	-6.5%	-16.9%	-75.4%
氢氧化锂(工业级)(LiOH≥56.5%)	元/吨	127500	-5.9%	-15.6%	-77.3%
氢氧化锂(电池级)(LiOH≥56.5%)	元/吨	136000	-6.2%	-16.0%	-76.4%
氢氧化锂(电池级 56.5%微粉)	元/吨	145000	-5.8%	-15.2%	-75.2%
金属钴(Co:≥99.8%)	元/吨	255000	-2.9%	-7.3%	-25.9%
氯化钴(Co:≥24%)	元/吨	45500	-6.2%	-9.5%	-35.9%
硫酸钴(Co:≥21%)	元/吨	35750	-6.5%	-11.7%	-42.3%
碳酸钴(Co:≥45%)	元/吨	97750	-3.7%	0.3%	-47.2%
四氧化三钴(Co:≥73.5%)	元/吨	155000	-3.1%	-4.6%	-35.4%
红土镍矿 1.8%(CIF)	美元/湿吨	86	0.0%	-7.5%	-18.1%
红土镍矿 1.8%(FOB)	美元/湿吨	71	0.0%	0.0%	-11.8%
镍:Ni9990	元/吨	136733	-4.3%	-10.9%	-32.4%
镍板	元/吨	136720	-4.2%	-11.0%	-32.4%
镍豆	元/吨	133050	-4.8%	-10.5%	-33.7%
硫酸镍	元/吨	34740	-1.2%	-3.9%	-20.4%
电池级硫酸镍(镍 22.2%,钴 0.4%)	元/吨	30250	-1.6%	-7.1%	-26.6%
电镀级硫酸镍(镍 22.2%,钴≤0.05%)	元/吨	35000	0.0%	-1.4%	-27.5%
电池级硫酸镍折合纯镍均价	元/镍吨	137500	-1.6%	-7.1%	-26.6%
指标	**单位**	**当日溢价**	**周初溢价**	**月初溢价（TTM）**	**年初溢价（TTM）**
电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价	元/镍吨	4450	73	-745	-13277
电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价	元/镍吨	2000	-2987	-5585	-15077

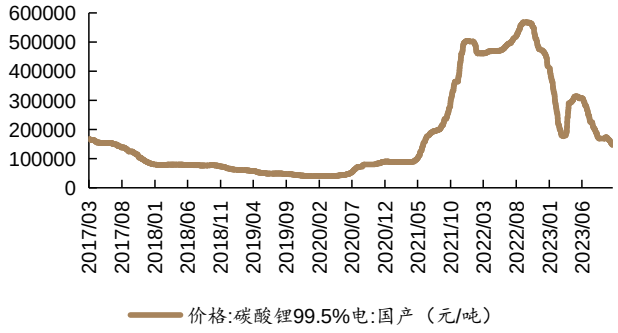
资料来源：Wind，SMM，安泰科，隆众化工，CBC 锂电新能源微信公众号，德邦研究所（价格数据截至 2023 年 11 月 17 日）

图 31：截至 2023 年 11 月 17 日，电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价 4450 元/镍吨,电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价 2000 元/镍吨



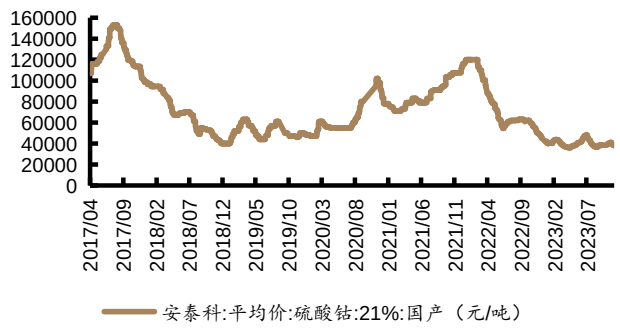
资料来源：SMM，德邦研究所

图 32：本周碳酸锂:99.5%:电:国产 价格下降 3.3%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 33：本周硫酸钴:21%:国产 价格下降 6.5%



资料来源：Wind，安泰科，德邦研究所

表 3：锂电池正极价格概览

产品（万元/吨）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅	产品（万元/吨）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
三元材料 111 型	15.50	-1.3%	-6.6%	-57.2%	三元前驱体 111	7.60	-1.3%	-3.2%	-30.9%
三元材料 5 系（动力型）	16.00	-1.2%	-5.9%	-54.3%	三元前驱体 523	7.90	-0.6%	-1.9%	-29.1%
三元材料 6 系（单晶型）	17.00	-0.9%	-4.8%	-53.1%	三元前驱体 622	8.90	-0.6%	-1.7%	-27.6%
三元材料 7 系（数码型）	15.95	-1.5%	-7.3%	-54.6%	三元前驱体 811	9.95	-1.0%	-2.9%	-27.4%
三元材料 6 系（动力型）	17.05	-1.7%	-6.3%	-54.6%	锰酸锂（小动力）	5.70	-1.4%	-2.6%	-63.5%
三元材料 8 系（811 型）	19.40	-1.5%	-7.0%	-52.0%	锰酸锂（高压实）	5.40	-2.2%	-3.6%	-64.5%
磷酸铁锂（动力型）	5.20	-8.8%	-16.1%	-69.9%	锰酸锂（低容量型）	5.10	-3.4%	-4.7%	-65.5%
钴酸锂（4.35V）	20.75	-2.4%	-6.7%	-54.1%					

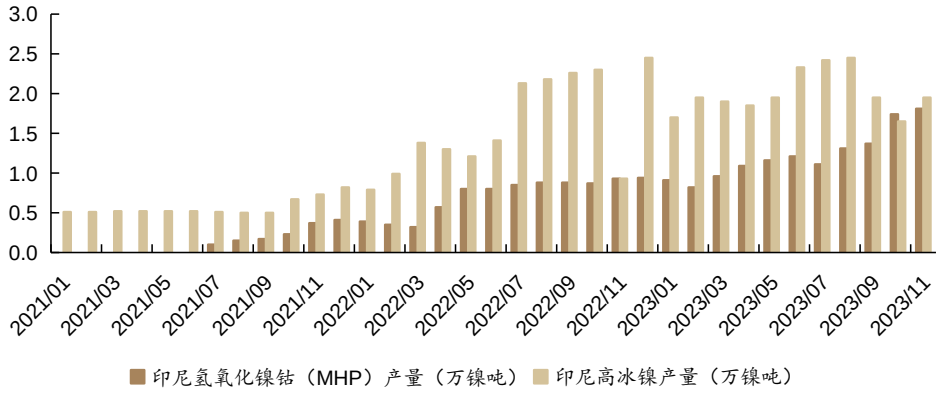
资料来源：Wind，隆众化工，德邦研究所，数据截至 2023 年 11 月 17 日

表 4：锂电池电解液价格概览

产品（万元/吨）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅	产品（万元/吨）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
电解液（三元圆柱 2.6Ah）	2.95	0.0%	-4.2%	-59.9%	电解液（锰酸锂）	1.90	0.0%	-4.0%	-62.8%
六氟磷酸锂	8.75	-1.1%	-7.4%	-67.9%	电解液（磷酸铁锂）	2.30	0.0%	-4.2%	-63.9%

资料来源：Wind，德邦研究所，数据截至 2023 年 11 月 17 日

图 34：2023 年 11 月，SMM 预计印尼氢氧化镍钴（MHP）产量 1.81 万镍吨，印尼高冰镍产量 1.95 万镍吨

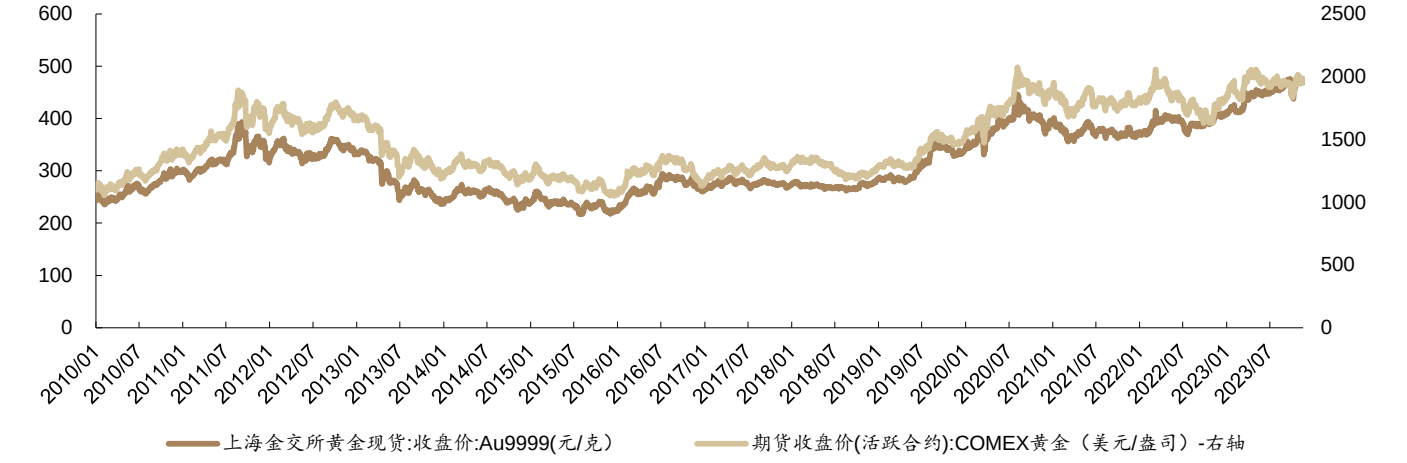


资料来源：SMM，德邦研究所

1.3. 贵金属：黄金现货价格小幅下跌，黄金 ETF 持有量小幅上升

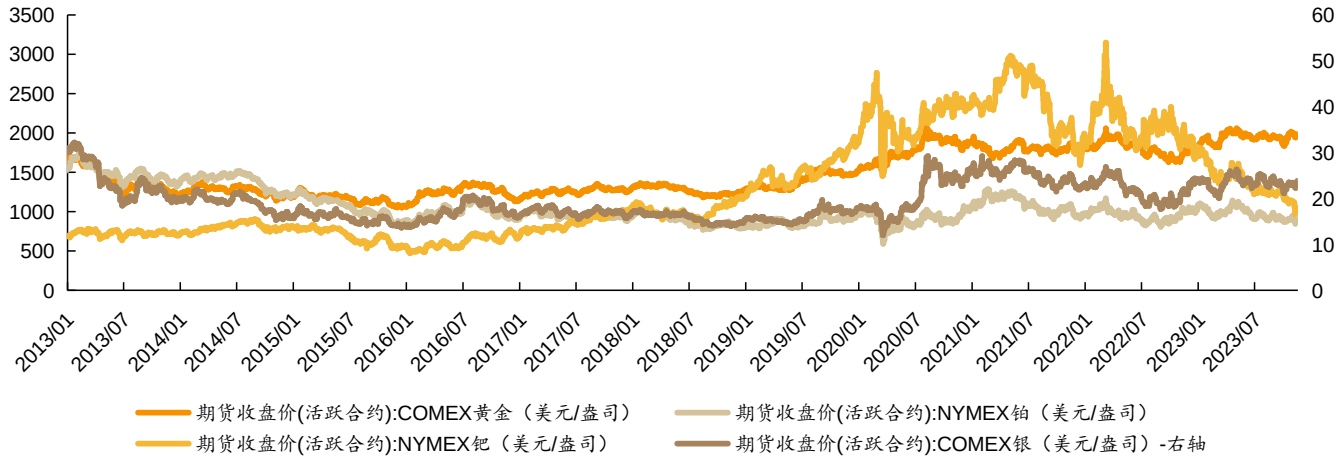
黄金现货价格小幅下跌。截至 2023 年 11 月 17 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 472 元/克，周变动 0.5%，月变动 0.7%，年变动 14.4%。截至 2023 年 11 月 16 日，期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 1984 美元/盎司，周变动 2.1%，月变动-0.9%，年变动 11.2%。

图 35：截至 2023 年 11 月 17 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 472 元/克，周变动 0.5%；期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 1984 美元/盎司，周变动 2.1%



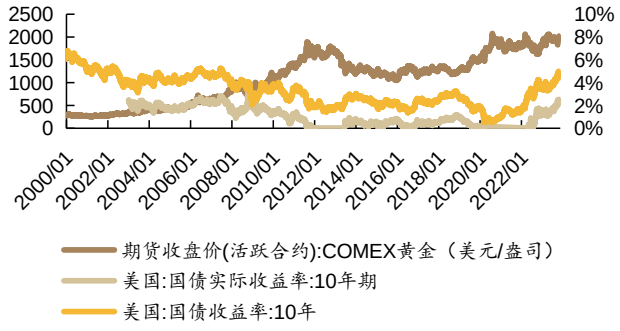
资料来源：Wind，SHFE，COMEX，德邦研究所，数据截至 2023 年 11 月 17 日

图 36：截至 2023 年 11 月 16 日，COMEX 银价格 23.8 美元/盎司，周变动 6.8%；NYMEX 铂价格 899.8 美元/盎司，周变动 6.4%；NYMEX 钯价格 1043.5 美元/盎司，周变动 7.8%



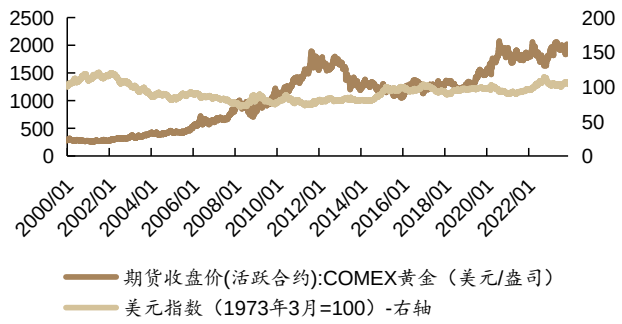
资料来源：Wind，COMEX，NYMEX，德邦研究所，数据截至 2023 年 11 月 16 日

图 37：截至 2023 年 11 月 17 日，美国十年期国债实际收益率 2.16%，十年期国债收益率 4.4%



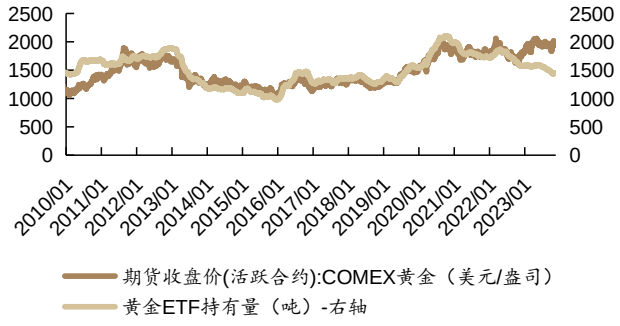
资料来源：Wind，COMEX，美国财政部，美联储，德邦研究所

图 38：截至 2023 年 11 月 17 日，美元指数（1973 年 3 月=100）为 103.82



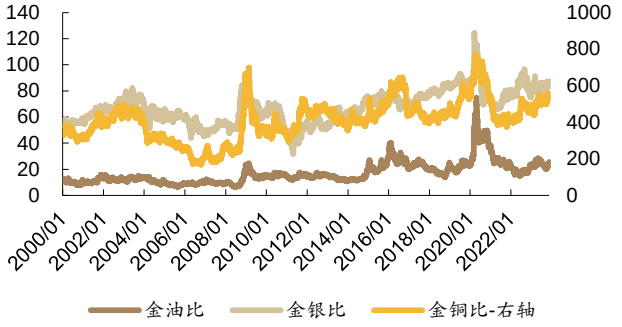
资料来源：Wind，德邦研究所

图 39：截至 2023 年 11 月 16 日，黄金 ETF 持有量 1448 吨



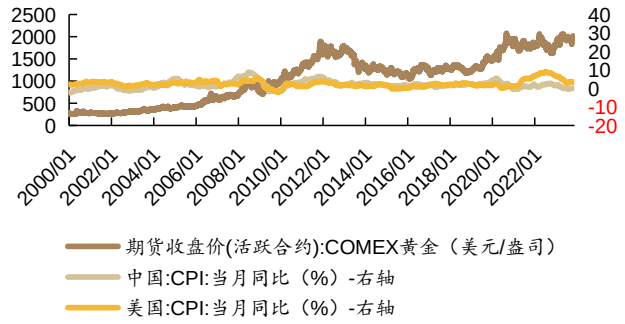
资料来源：Wind，SPDR，德邦研究所
注：黄金 ETF 持有量为六家之和，包括 SPDR，GOLD，SGBS，PHAU，GBS，iShares

图 40：2023 年 11 月 17 日，金油比 24.60，金银比 83.43，金铜比 531.20



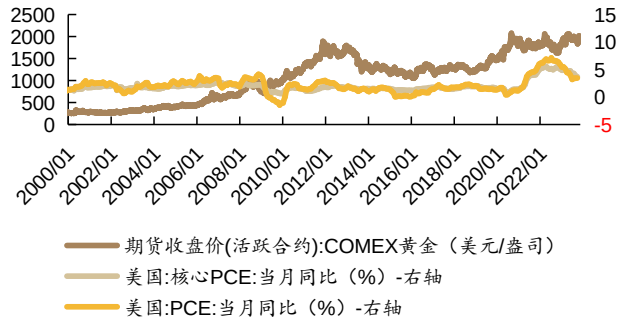
资料来源：Wind，COMEX，IPE，德邦研究所

图 41：2023 年 10 月，美国:CPI:当月同比 3.20%，中国:CPI:当月同比-0.20%



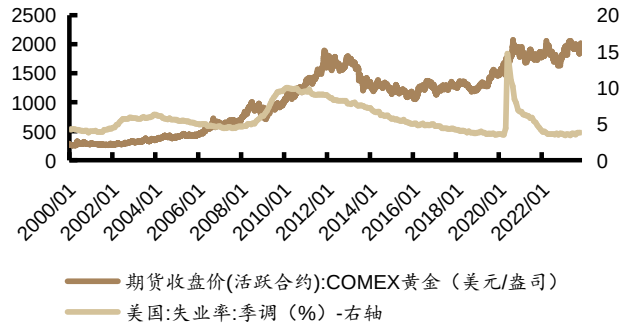
资料来源：Wind，COMEX，国家统计局，美国劳工部，德邦研究所

图 42：2023 年 9 月，美国:PCE:当月同比 3.44%，美国:核心 PCE:当月同比 3.68%



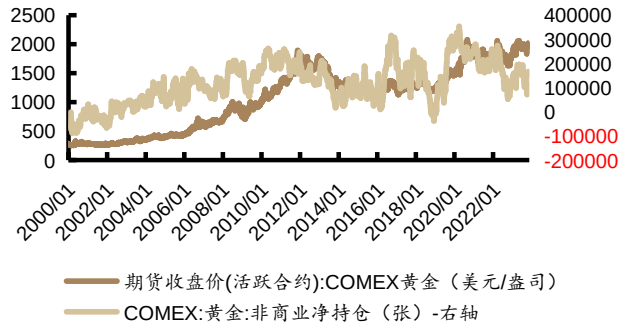
资料来源：Wind，美国经济分析局，德邦研究所

图 43：2023 年 10 月，美国:失业率:季调 3.90%



资料来源：Wind，美国劳工部，德邦研究所

图 44：2023 年 11 月 14 日，COMEX:黄金:非商业净持仓 155376 张



资料来源：Wind，COMEX，美国商品期货交易委员会，德邦研究所

1.4. 稀土&钨：镨钕氧化物价格下跌

镨钕氧化物价格下跌。截至 2023 年 11 月 17 日，镨钕氧化物 50 万元/吨，周变动-2.6%，月变动-5.1%，年变动-23.2%。

表 5：稀土金属及其氧化物价格概览

名称（万元/吨）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅	名称（万元/吨）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
金属镝	327.5	-3.0%	-5.8%	11.0%	镨钕氧化物	49.8	-2.6%	-5.1%	-23.2%
金属镧	2.5	0.0%	0.0%	-3.8%	氧化镝	252.5	-2.1%	-6.1%	10.3%
金属钕	62.5	-1.6%	-3.8%	-30.9%	氧化铒	28.8	0.0%	-4.2%	9.5%
金属镨	66.5	-1.5%	-3.6%	-28.1%	氧化钆	25.8	-4.4%	-10.3%	-27.3%
金属铈	2.5	0.0%	1.0%	-6.5%	氧化钬	53.0	-4.1%	-13.1%	-25.9%
金属铽	945.0	-5.0%	-11.3%	-42.6%	氧化镧	0.4	0.0%	0.0%	-37.7%
金属钇	23.5	0.0%	0.0%	0.0%	氧化镥	555.0	0.0%	0.0%	-3.5%
金属钪	2700.0	0.0%	0.0%	12.5%	氧化钕	50.8	-1.8%	-4.6%	-29.0%
金属钐	8.6	0.0%	0.0%	-2.3%	氧化钇	4.5	0.0%	-1.1%	-25.8%
镨钕金属	61.3	-2.4%	-5.6%	-21.7%	氧化钪	19.5	0.0%	0.0%	0.0%
镝铁合金	248.0	-2.4%	-5.2%	8.3%	氧化铈	0.5	0.0%	13.3%	-31.5%
镧铈金属(电池级)	2.2	0.0%	-6.4%	-20.0%	氧化镨	50.8	-1.5%	-4.2%	-23.7%
镧铈金属(合金级)	1.8	0.0%	-7.7%	-25.0%	氧化钐	1.5	0.0%	0.0%	-14.3%
电池级混合稀土金属	18.4	-2.2%	-5.6%	17.4%	氧化铽	745.0	-3.9%	-11.3%	-42.9%
轧铁	24.5	-5.8%	-12.5%	-27.9%	氧化镱	10.0	0.0%	0.0%	5.3%

钬铁	55.0	-2.7%	-14.1%	-25.2%	氧化钪	640.0	0.0%	0.0%	0.8%
碳酸稀土	4.0	-2.7%	-4.7%	-23.2%	高纯氧化钆	28.5	-3.4%	-9.5%	-25.0%
碳酸镧铈	0.2	0.0%	3.1%	-36.5%					
中钇富铕矿	22.9	-2.8%	-7.5%	-21.2%					

资料来源：SMM，德邦研究所

表 6：钕铁硼废料及毛坯价格概览

名称（元/千克）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅	名称（元/千克）	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
钕铁硼毛坯 N35	160	-3.0%	-3.0%	-47.0%	钕铁硼废料铽	6900	-1.6%	-2.4%	-32.0%
钕铁硼废料镨钕	525	-2.8%	-3.7%	-22.2%	钕铁硼废料钆	160	0.0%	0.0%	-22.0%
钕铁硼废料镝	2365	-1.0%	-1.9%	11.8%	钕铁硼废料钬	320	0.0%	-1.5%	-22.9%

资料来源：SMM，德邦研究所

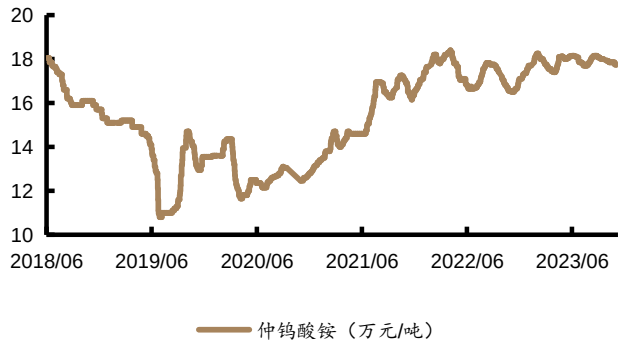
钨价小幅上涨。截至 2023 年 11 月 17 日，国产仲钨酸铵 177750 元/吨，周变动 0.1%，月变动-0.4%，年变动 7.7%。

表 7：钨价格概览

名称	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
黑钨精矿≥55%（元/吨）	118000	0.4%	-0.4%	10.8%
黑钨精矿≥65%（元/吨）	119500	0.4%	-0.8%	10.6%
白钨精矿 30-40%（元/标吨）	112000	0.4%	-0.4%	11.4%
白钨精矿≥55%（元/标吨）	117000	0.4%	-0.4%	10.9%
白钨精矿≥65%（元/标吨）	118500	0.4%	-0.8%	11.3%
1#钨条（元/千克）	325	0.0%	0.0%	1.6%
仲钨酸铵(出口)（美元/吨）	307.5	0.0%	-2.4%	-5.7%
仲钨酸铵(国产)（元/吨）	177750	0.1%	-0.4%	7.7%
钨铁 75-85%（元/吨）	181000	0.0%	0.0%	4.0%
钨铁≥70%（元/吨）	173000	0.0%	0.0%	2.4%
钨酸钠（元/吨）	138500	0.0%	-0.4%	6.5%
氧化钨（元/吨）	202000	0.0%	-0.2%	6.9%
废钨钻头（元/千克）	204	0.0%	0.0%	2.8%
废钨棒材（元/千克）	205	0.0%	0.0%	2.8%
废钨磨削料（元/度）	2.24	0.0%	0.0%	7.7%
废钨合金刀片(国产)（元/千克）	172	0.0%	0.0%	6.8%
金刚线母线用钨丝 35-45μm（元/千米）	37	0.0%	0.0%	0.0%

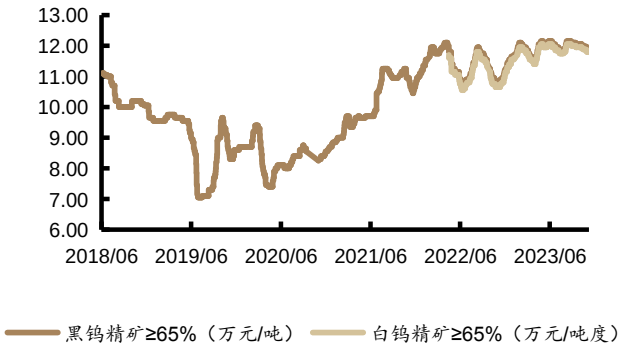
资料来源：SMM，德邦研究所

图 45：截至 2023 年 11 月 17 日，仲钨酸铵 17.78 万元/吨，上涨 0.1%



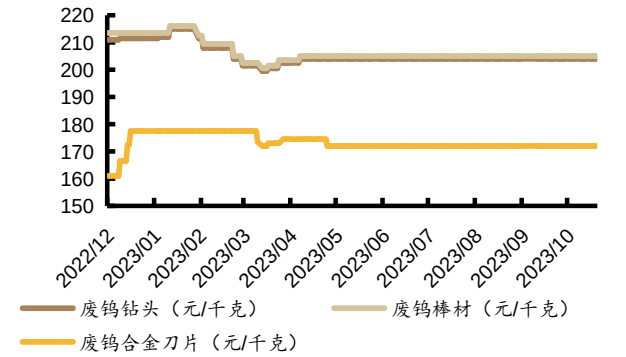
资料来源：SMM，德邦研究所

图 46：截至 2023 年 11 月 17 日，黑钨精矿（≥65%）11.95 万元/吨，上涨 0.4%；白钨精矿（≥65%）11.85 万元/吨，上涨 0.4%



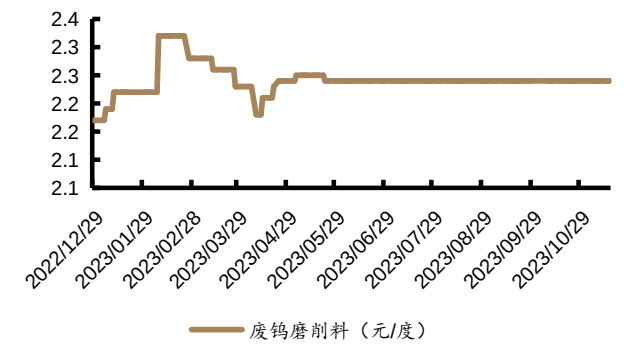
资料来源：SMM，德邦研究所

图 47：截至 2023 年 11 月 17 日，废钨钻头 204 元/千克，持平；废钨棒材 205 元/千克，持平；废钨合金刀片 172.00 元/千克，持平



资料来源：SMM，德邦研究所

图 48：截至 2023 年 11 月 17 日，废钨磨削料 2.24 元/度，持平



资料来源：SMM，德邦研究所

1.5. 小金属：镁锭开工率为 47.23%，利润上升

本周小金属价格普遍下跌。钼精粉(一级)、镓价格分别下跌 5.4%、4.9%。

表 8：小金属价格概览

			SMM			
品种	产品	单位	最新价	周变化	月变化	年变化
锰	长江 1#电解锰	元/吨	12700	0.0%	0.8%	-24.6%
镁	长江 1#镁	元/吨	22850	-2.4%	-9.5%	-10.4%
锑	0#锑锭	元/吨	81500	-3.0%	-3.0%	9.4%
钚	精钚	元/吨	57500	0.0%	-6.5%	13.9%
镉	0#镉锭	元/吨	29350	-2.2%	-13.0%	4.8%
铬	1#铬	元/吨	70500	0.0%	0.0%	0.7%
砷	金属砷	元/吨	7750	0.0%	0.0%	-6.1%
硒	硒锭≥99.9%	元/千克	212.5	0.0%	0.0%	28.8%
镓	镓	元/千克	1925	-4.9%	-2.5%	17.0%
锗	锗锭	元/千克	9600	0.0%	-0.5%	29.7%
铟	精铟	元/千克	2005	0.0%	-3.4%	37.8%
铪	海绵铪	元/千克	188	0.0%	-5.1%	-11.8%
钒	钒	元/千克	1250	0.0%	0.0%	-39.0%
钼	钼精粉(一级)	元/千克	392.5	-5.4%	-0.6%	0.6%
钛	海绵钛	元/千克	55.5	0.0%	0.0%	-30.6%
钽	钽锭（Ta≥99.95%）	元/千克	2775	0.0%	0.0%	4.7%

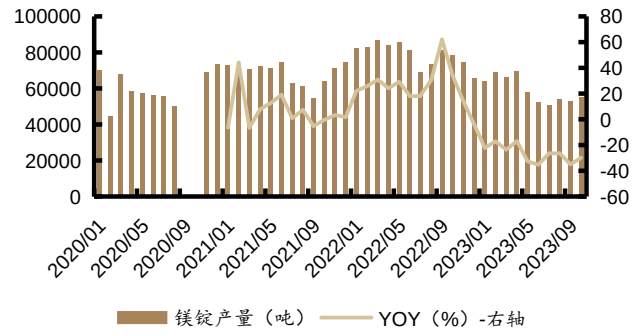
伦敦战略金属市场

品种	产品	单位	最新价	周变化	月变化	年变化
锰	金属锰 99.7%	美元/吨	2075	1.8%	1.8%	-16.2%
镁	镁 99.9%	美元/吨	3375	-6.6%	-6.6%	-7.5%
锑	锑 99.65%	美元/吨	11687	-3.0%	-2.6%	-6.5%
铋	铋 99.99%	美元/磅	3.99	-4.8%	-3.6%	2.6%
镉	镉(0.95)99.95%	美元/磅	1.94	2.6%	2.6%	19.8%
铬	铬铁	美元/磅	2.46	-5.0%	-5.0%	-32.4%
砷	砷 99.0%	美元/磅	1.79	0.0%	0.0%	9.1%
硒	硒 99.5%	美元/磅	9.24	2.8%	2.8%	21.3%
镓	镓锭 99.99%	美元/千克	550	15.8%	-6.4%	2.0%
锗	金属锗 50 欧姆	美元/千克	1525	0.0%	0.0%	24.5%
铟	铟锭 99.99%	美元/千克	282	-3.4%	-3.4%	8.7%
钛	海绵钛 99.6%	美元/千克	11.99	-1.2%	-1.2%	20.0%

资料来源：商务部，SMM，德邦研究所，伦敦战略金属市场数据截至 2023 年 11 月 10 日，SMM 数据截至 2023 年 11 月 17 日

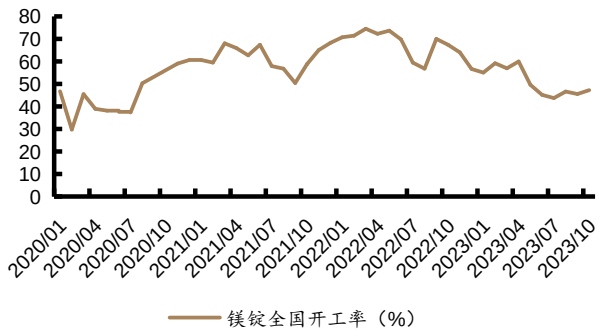
镁产量和开工率方面。2023 年 10 月，镁锭产量 55020 吨，同比减少-29.92%，镁锭全国开工率 47.23%。

图 49：2023 年 10 月，镁锭产量 55020 吨，同比减少-29.92%



资料来源：SMM，德邦研究所

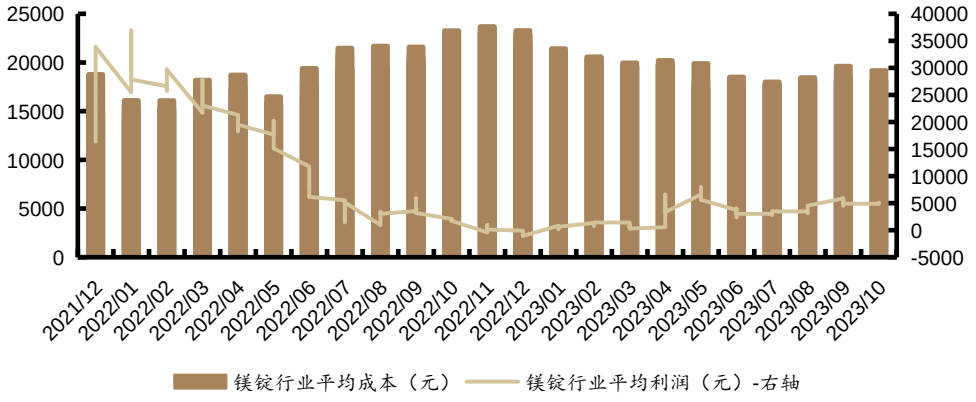
图 50：2023 年 10 月，镁锭全国开工率 47.23%



资料来源：SMM，德邦研究所

成本及利润方面。2023 年 10 月 20 日，镁锭行业平均成本 18092 元/吨，镁锭行业平均利润 5108 元/吨。

图 51：2023 年 10 月 20 日，镁锭行业平均成本 18092 元/吨，镁锭行业平均利润 5108 元/吨

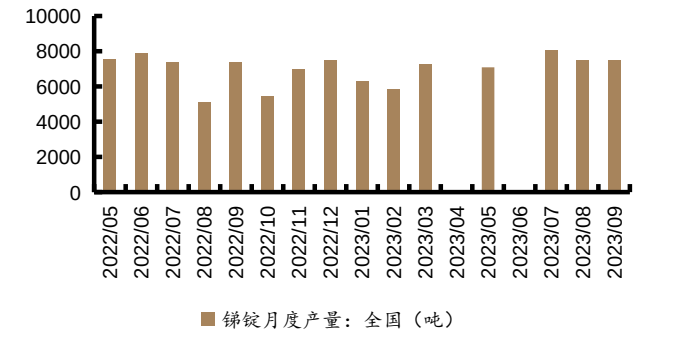


资料来源：SMM，德邦研究所

锑、钛产量方面。2023 年 9 月，锑锭月度全国产量总计 7469 吨。2023 年

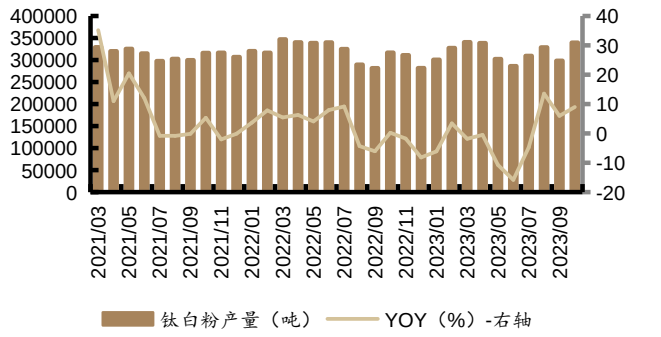
10 月，钛白粉产量 33.94 万吨，同比增加 8.99%。

图 52：2023 年 9 月，锑锭月度全国产量总计 7469 吨



资料来源：SMM，德邦研究所

图 53：2023 年 10 月，钛白粉产量 33.94 万吨，同比增加 8.99%

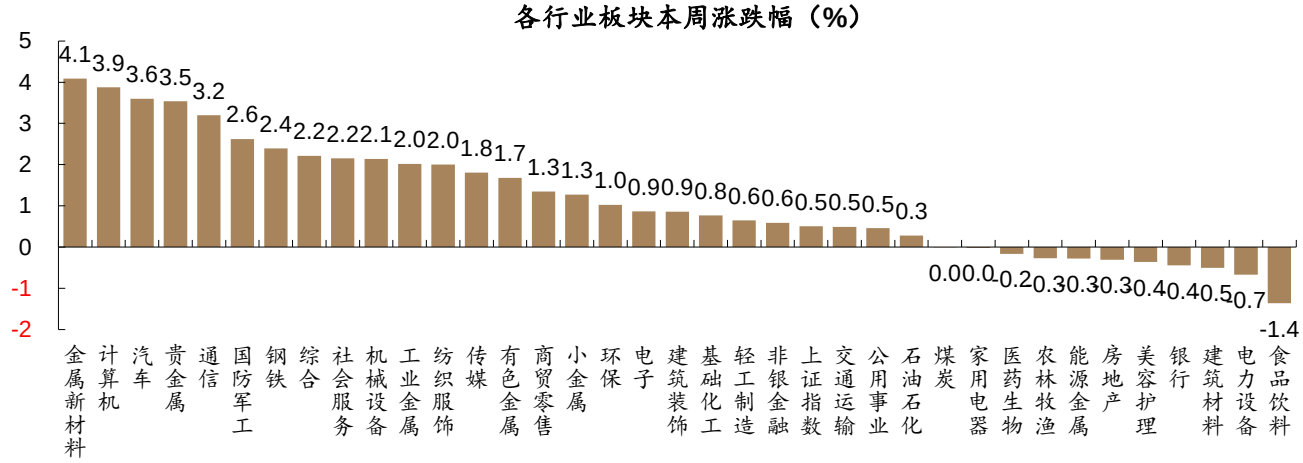


资料来源：SMM，德邦研究所

2. 行情数据

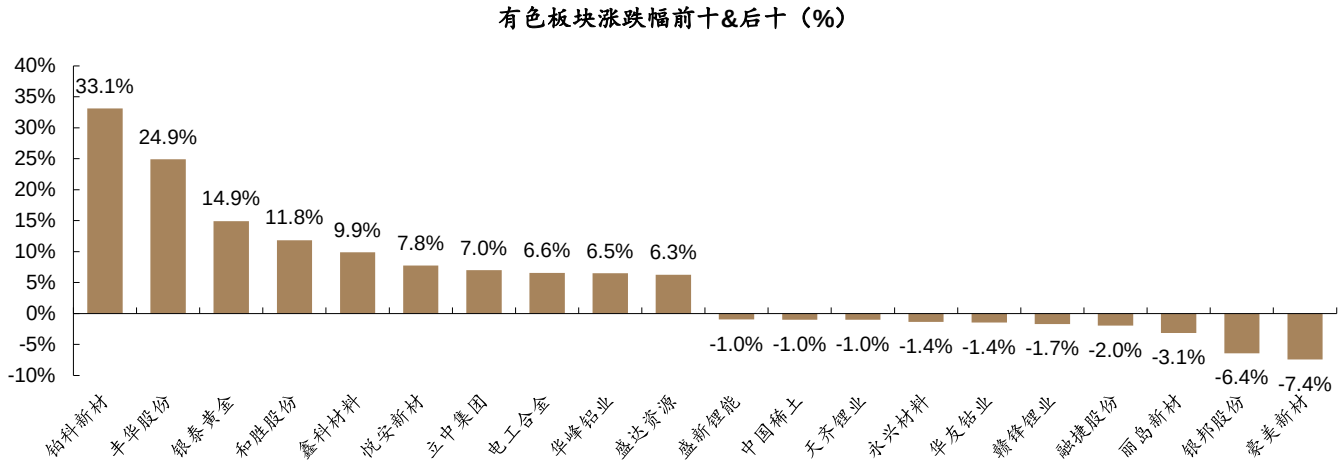
- 上证综指上涨 0.51%、有色金属板块上涨 1.68%，金属新材料、贵金属、小金属、工业金属、能源金属分别上涨 4.09%、上涨 3.54%、上涨 1.27%、上涨 2.01%、下跌 0.28%。
- 涨幅前十名：铂科新材（33.11%）、丰华股份（24.90%）、银泰黄金（14.92%）、和胜股份（11.85%）、鑫科材料（9.90%）、悦安新材（7.77%）、立中集团（6.99%）、电工合金（6.57%）、华峰铝业（6.52%）、盛达资源（6.25%）。
- 跌幅前十名：豪美新材（-7.43%）、银邦股份（-6.41%）、丽岛新材（-3.13%）、融捷股份（-1.98%）、赣锋锂业（-1.70%）、华友钴业（-1.44%）、永兴材料（-1.36%）、天齐锂业（-1.01%）、中国稀土（-1.00%）、盛新锂能（-0.96%）。

图 54：本周有色金属板块跑赢大盘



资料来源：Wind，德邦研究所

图 55：周涨跌幅排名前十&后十



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 本周重要事件回顾

3.1. 行业新闻

【美国 10 月核心 CPI 不及预期】美国 10 月核心 CPI 同比上涨 4.0%，预估上涨 4.1%；10 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预估上涨 0.30%。

观察｜美国 10 月 CPI 超预期回落：美联储本轮加息已结束？明年何时会降息？_金改实验室_澎湃新闻-The Paper

3.2. 公司公告

1、【山东黄金】对银泰黄金股份有限公司股份增持的公告

山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“山东黄金”）计划自 2023 年 11 月 16 日（含本日）起 6 个月内通过二级市场集中竞价的方式择机增持银泰黄金股份，累计增持金额不低于人民币 12.88 亿元，不超过人民币 25.76 亿元，增持价格上限不超过 19.04 元/股。

2、【盛达资源】子公司项目获得准予征收使用草原的行政许可决定的公告

盛达金属资源股份有限公司二级控股子公司克什克腾旗东晟矿业有限责任公司于近日收到内蒙古自治区林业和草原局下发的《内蒙古自治区林业和草原局关于准予克什克腾旗东晟矿业有限责任公司巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨年采矿项目征收使用草原的行政许可决定》，同意东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目征收使用赤峰市克什克腾旗巴彦查干苏木巴彦乌拉嘎查、朱日和嘎查的 155.8695 亩草原。

3、【紫金矿业】拟推出员工持股计划，合计不超 4220.0 万股。紫金矿业 11 月 15 日公告称，拟推出员工持股计划，股份来源于上市公司回购合计不超

4220.0 万股，约占公司总股本的 0.16%，资金总额不超过 3.54 亿元。本次员工持股计划存续期为 48 个月，锁定期为 12 个月。

4、【银泰黄金】十四五末矿产金产量 12 吨，金资源量及储量达到 240 吨。银泰黄金(000975.SZ)公布发展战略规划纲要，两年规划目标：十四五末矿产金产量 12 吨，金资源量及储量达到 240 吨。三年规划目标：2026 年末矿产金产量 15 吨，金资源量及储量达到 300 吨。五年规划目标：2028 年末矿产金产量 22 吨，金资源量及储量达到 500 吨。七年规划目标：十五五末矿产金产量 28 吨，金资源量及储量达到 600 吨以上。

4. 盈利预测

表 9：已覆盖公司盈利预测（截至 2023.11.17）

公司简称	代码	EPS			PE			投资评级	收盘价（元）
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
玉龙股份	601028.SH	0.37	0.71	0.77	30.51	15.99	14.74	买入	11.35
大中矿业	001203.SZ	0.65	0.77	1.00	16.91	14.27	10.99	买入	10.99
翔鹭钨业	002842.SZ	(0.15)	0.36	0.53	NA	24.58	16.70	买入	8.85
华宏科技	002645.SZ	0.71	(0.11)	1.33	14.96	NA	7.98	增持	10.62
厦门钨业	600549.SH	1.03	1.13	1.50	17.08	15.55	11.71	买入	17.57
驰宏锌锗	600497.SH	0.13	0.43	0.48	39.09	11.95	10.71	买入	5.14
明泰铝业	601677.SH	1.50	1.30	1.59	8.15	9.41	7.69	买入	12.23
中矿资源	002738.SZ	6.99	4.61	7.95	5.42	8.22	4.77	买入	37.89
金力永磁	300748.SZ	0.84	0.55	0.77	20.86	31.85	22.75	买入	17.52
赤峰黄金	600988.SH	0.27	0.49	0.82	52.22	28.78	17.20	买入	14.10
金田股份	601609.SH	0.28	0.47	0.61	24.68	14.70	11.33	买入	6.91
铂科新材	300811.SZ	1.85	1.35	1.92	34.05	46.67	32.81	买入	63.00
甬金股份	603995.SH	1.34	1.41	2.37	16.79	15.96	9.49	买入	22.50
中钨高新	000657.SZ	0.50	0.45	0.57	18.68	20.76	16.39	买入	9.34
章源钨业	002378.SZ	0.22	0.20	0.26	26.27	28.90	22.23	买入	5.78
宝武镁业	002182.SZ	0.95	0.54	1.39	21.96	38.46	14.94	买入	20.77
悦安新材	688786.SH	1.16	1.20	1.75	40.05	38.72	26.55	买入	46.46
山东黄金	600547.SH	0.20	0.52	0.73	113.80	43.77	31.18	买入	22.76
紫金矿业	601899.SH	0.76	0.82	0.96	15.75	14.60	12.47	买入	11.97
锡业股份	000960.SZ	0.82	1.11	1.18	17.46	12.86	12.10	买入	14.28
湖南黄金	002155.SZ	0.36	0.60	0.85	32.44	19.47	13.74	买入	11.68
天山铝业	002532.SZ	0.57	0.48	0.67	10.93	12.98	9.30	买入	6.23
中金黄金	600489.SH	0.44	0.60	0.65	24.18	17.60	16.25	买入	10.56
盛达资源	000603.SZ	0.53	0.57	0.71	23.42	21.77	17.48	买入	12.41
云铝股份	000807.SZ	1.32	1.20	1.56	10.05	11.05	8.50	买入	13.26
洛阳钼业	603993.SH	0.28	0.33	0.44	18.75	15.91	11.93	买入	5.25
立中集团	300428.SZ	0.79	1.03	1.45	29.24	22.43	15.93	买入	23.10
恒邦股份	002237.SZ	0.43	0.54	0.62	26.12	20.80	18.11	买入	11.23
中国宏桥	1378.HK	0.94	1.10	1.23	7.28	6.19	5.54	买入	6.81
中洲特材	300963.SZ	0.51	0.45	0.59	26.03	29.67	22.63	买入	13.35
中广核矿业	1164.HK	0.07	0.07	0.10	20.89	21.43	15.00	买入	1.50
兴业银锡	000426.SZ	0.09	0.59	0.95	96.20	15.44	9.59	买入	9.11

资料来源：Wind，均为德邦研究所预测，中广核矿业相关数据为港币

5. 风险提示

美国加息超预期；经济复苏进度不及预期；海外需求恢复不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8 年证券研究经验，2022 年上海证券报能源行业第二名，2021 年新财富能源开采行业入围，2020 年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019 年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**股票投资评级**	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构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。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。