

2023 年 02 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

超大型铜矿停产，全球铜矿干扰加剧，持续看好铜价

——有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

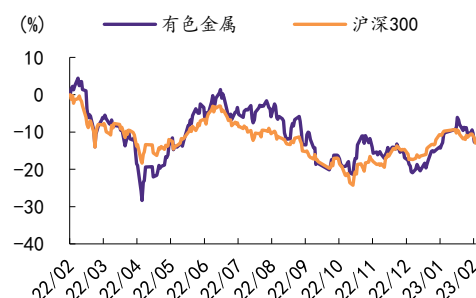
联系人：杜飞 S1050121110003

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	0.0	3.4	-13.1
沪深 300	-2.9	6.1	-13.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：美国 CPI 同比高于预期，但是持续回落

美国 1 月核心 CPI 同比 5.6%，预期 5.5%，前值 5.7%。美国 1 月 CPI 同比 6.4%，预期 6.2%，前值 6.5%。

美国费城联储主席哈克：需要维持 25 个基点的利率（上调）路径，需要加息至 5% 以上。CPI 数据表明，通胀正在缓慢回落。

我们认为美国通胀同比虽然高于预期，但是持续回落。美国利率距离顶点不远成为普遍共识，持续利好黄金。

铜：铜矿干扰持续，利好铜价

本周 LME 铜收盘价 8910 美元/吨，环比-22 美元/吨，跌幅 0.25%。SHFE 铜收盘价 68880 元/吨，环比+620 元/吨，涨幅 0.91%。

本周美国矿业公司自由港旗下，位于印尼的全球第二大铜矿 Grasberg 因为洪水而发生停产，初步预计 2 月底复产。该矿日产铜金属 500 万磅，折合 68 万吨铜/年。进入 2023 年以来，全球铜矿干扰加剧，此前位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿和 Antapaccay 铜矿先后因为社区及政治问题停产。全球铜矿干扰加剧，有望对铜价形成较强支撑。

锑：国内月度产量环比下滑，价格持续上涨

上周俄罗斯极地黄金招标锑矿的消息传出，俄罗斯极地黄金公司（polyus）开始拍卖锑矿，将于 2 月 17 日拍卖完成。预计 8 万毛吨矿（锑含量 20%），折合 1.6 万金属吨。

根据百川盈孚报价，本周国内锑锭价格为 86000 元/吨，环比+1000 元/吨，涨幅 1.18%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 6240 吨，环比-110 吨。

行业评级及投资策略

黄金：我们认为美国通胀同比虽然高于预期，但是持续回落。美国利率距离顶点不远成为普遍共识，持续利好黄金，维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：本周美国矿业公司自由港旗下，位于印尼的全球第二大铜矿 Grasberg 因为洪水而发生停产。2023 年以来，继秘鲁 Las Bambas 铜矿和 Antapaccay 铜矿先后停产之后，再有印尼超大型铜矿意外停产，全球铜矿干扰加剧。维持铜行业“推荐”投资评级。

锑：俄罗斯矿企出矿的消息传出，并未对盘面造成剧烈冲击，本周锑价持续上涨。维持锑行业“推荐”投资评级。

重点推荐个股

推荐**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量；**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进；**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。

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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-02-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	11.69	0.46	0.50	0.80	19.15	23.51	14.68	未评级
600547.SH	山东黄金	18.76	-0.04	0.30	0.51	-434.67	62.81	36.54	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.56	0.35	0.50	0.73	40.51	37.12	25.42	买入
601899.SH	紫金矿业	11.36	0.6	0.81	0.95	16.53	14.02	11.96	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.33	0.29	0.25	0.34	11.81	13.29	9.92	未评级
603979.SH	金诚信	29.73	0.38	1.15	1.70	35.01	25.93	17.53	未评级
603993.SH	洛阳钼业	5.83	0.24	0.34	0.42	23.60	17.35	13.79	未评级
002155.SZ	湖南黄金	17.12	0.30	0.55	0.66	34.28	31.13	25.94	买入
002466.SZ	天齐锂业	83.55	1.41	13.28	16.05	76.03	6.29	5.21	买入
002738.SZ	中矿资源	77.59	1.72	11.39	15.67	40.99	6.81	4.95	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）

正文目录

1、一周行情回顾.....	4
1.1、板块回顾	4
1.2、个股回顾	5
2、宏观及行业新闻.....	5
3、贵金属市场重点数据.....	6
4、工业金属数据.....	7
5、行业评级及投资策略.....	9
6、重点推荐个股.....	10
7、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅	4
图表 2：申万有色子版块周涨跌幅	4
图表 3：周度涨幅前十个股	5
图表 4：周度涨幅后十个股	5
图表 5：宏观新闻	5
图表 6：行业新闻	6
图表 7：黄金及白银价格（美元/盎司）	6
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较	6
图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较	6
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较	6
图表 11：金价与非商业净多头	7
图表 12：银价与非商业净多头	7
图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格	8
图表 14：LME 铜库存（吨）	8
图表 15：COMEX 铜库存（吨）	8
图表 16：SHFE 铜库存（吨）	8
图表 17：镱锭价格（元/吨）	8
图表 18：镱锭工厂库存（吨）	8
图表 19：工业级碳酸锂价格（元/吨）	9
图表 20：碳酸锂全行业库存（吨）	9
图表 21：重点关注公司及盈利预测	9

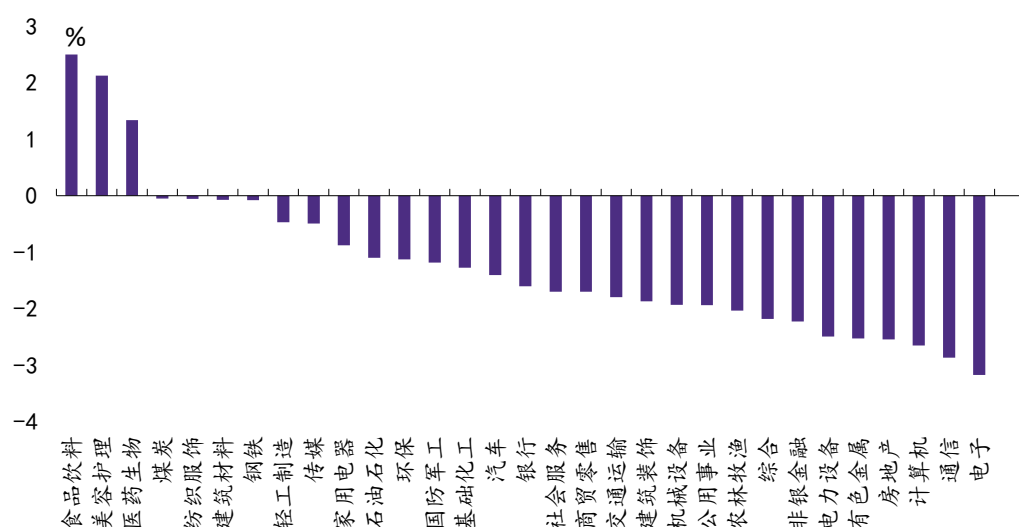
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2023.2.13-2023.2.17）有色金属（申万）行业板块周涨幅为-2.53%，在所有的申万一级行业中涨幅靠后。

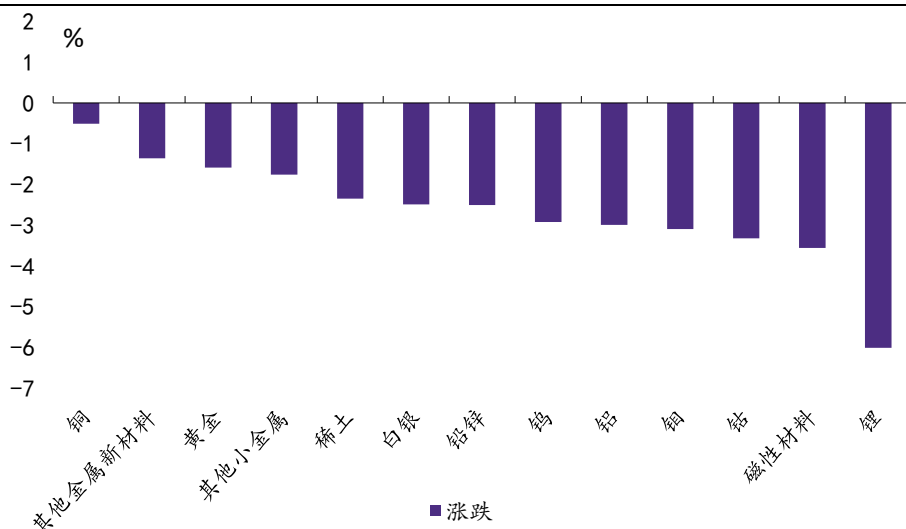
在申万有色金属板块三级子行业中，所有板块均为负增长。涨幅前三的子板块为铜（-0.52%）、其他金属新材料（-1.36%）、黄金（-1.59%）。涨幅最后的三个三级子行业分别是钴（-3.33%）、磁性材料（-3.56%）、锂（-6.02%）。

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：申万有色子版块周涨跌幅



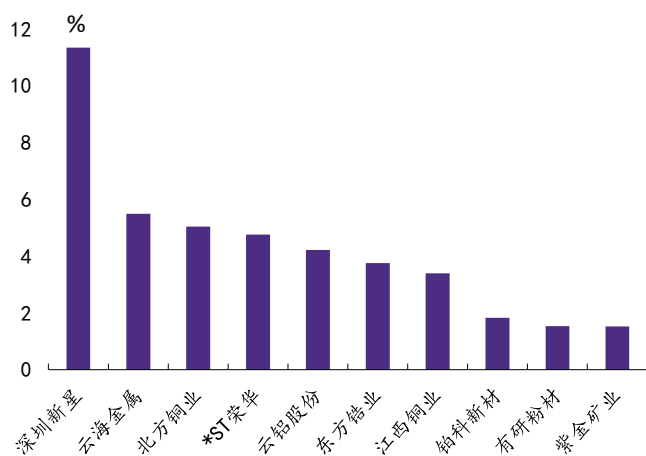
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是深圳新星（11.34%）、云海金属（5.50%）、北方铜业（5.04%）、*ST 荣华（4.76%）、云铝股份（4.22%）、东方锆业（3.75%）、江西铜业（3.40%）、铂科新材（1.83%）、有研粉材（1.54%）、紫金矿业（1.52%）。

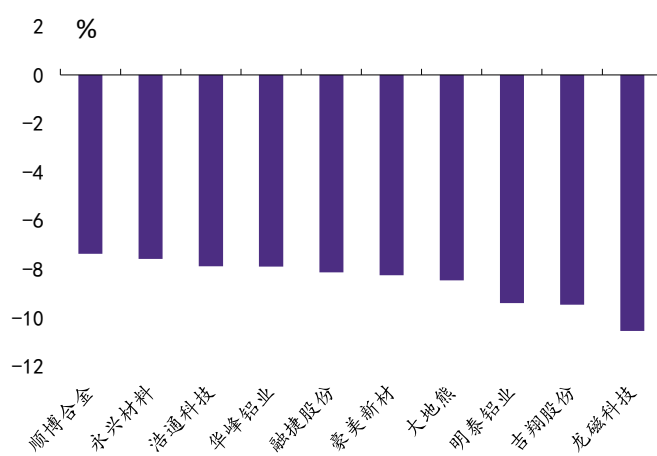
周度涨幅后十个股分别是顺博合金（-7.37%）、永兴材料（-7.57%）、浩通科技（-7.88%）、华峰铝业（-7.89%）、融捷股份（-8.13%）、豪美新材（-8.25%）、大地熊（-8.46%）、明泰铝业（-9.40%）、吉翔股份（-9.46%）、龙磁科技（-10.55%）。

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：周度涨幅后十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、宏观及行业新闻

美国发布 1 月 CPI 数据，虽然持续回落，但不及预期。1 月核心 CPI 同比 5.6%，预期 5.5%，前值 5.7%。美国 1 月 CPI 同比 6.4%，预期 6.2%，前值 6.5%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2023/2/14	美国	美国 1 月核心 CPI 同比 5.6%，预期 5.5%，前值 5.7%。美国 1 月 CPI 同比 6.4%，预期 6.2%，前值 6.5%。
2023/2/14	欧洲	欧元区四季度 GDP 同比初值 1.9%，预期 1.9%，前值 1.9%。欧元区四季度 GDP 季环比初值 0.1%，预期 0.1%，前值 0.1%。
2023/2/15	美国	美国费城联储主席哈克：需要维持 25 个基点的利率（上调）路径。需要加息至 5% 以上，具体高出多少还不得而知。FOMC 将在 3 月份采取何种行动还不得而知。CPI 数据表明，通胀正在缓慢回落。
2023/2/15	美国	美国 1 月零售销售环比 3%，预期 2%，前值 -1.1%。

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
2023/2/14	铜	当地时间周日（2月12日）晚间，美国矿业巨头自由港迈克墨伦公司表示，因周末暴雨引发的洪水造成其位于印尼的铜金矿 Grasberg 停产，公司不得不下调今年一季度的铜销售预估。Grasberg 位于印尼最东部的巴布亚省，该矿是全球最大金矿、第二大铜矿，通常每天生产近 500 万磅铜和 5000 盎司黄金。	SMM
2023/2/15	铜	外电 2 月 14 日消息，自由港印尼公司（Freeport Indonesia）首席执行官周二日表示，在位于巴布亚东部地区的格拉斯伯格(Grasberg)铜矿的生产活动因洪水而中断后，该矿有望在 2 月底之前部分重启。自由港迈克墨伦公司（Freeport-McMoRan Inc）此前调降一季度铜销售量预估，因强降雨和泥石流导致该公司旗下 Grasberg 铜矿运营工作暂时关闭。	SMM
2023/2/17	铜	据路透观察电力数据显示，秘鲁南部安第斯山脉的抗议活动和封锁令秘鲁顶级铜矿的活动受到了更大的打击，五矿资源旗下的 Las Bambas 铜矿和嘉能可旗下的 Antapaccay 铜矿目前受影响最严重。 这两家公司分别是秘鲁第三大铜矿 Las Bambas 和 Antapaccay，这两家公司在一条关键的采矿走廊高速公路上都遭遇了封锁。截至周四的最新数据显示，两家公司的用电量只有正常的一半。	SMM
2023/2/16	锑	在上周俄罗斯极地黄金招标锑矿的消息传出，俄罗斯极地黄金公司（polyus）开始拍卖锑矿，将于 2 月 17 日拍卖完成。预计 8w 毛吨矿（锑含量 20%），折合 1.6 万金属吨。官方表示最早预计 5 月出矿，下半年发完。	SMM

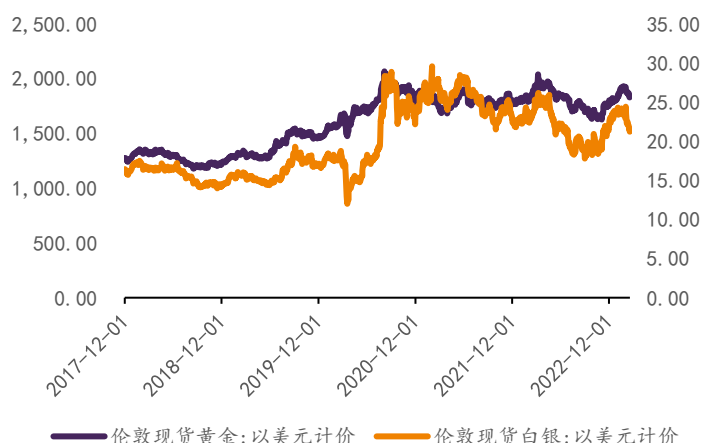
资料来源：SMM，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价小幅回落：周内伦敦黄金价格为 1833.95 美元/盎司，环比下跌 25.75 美元/盎司，跌幅为 1.38%。周内伦敦白银价格为 21.22 美元/盎司，环比下跌 0.9 美元/盎司，跌幅为 4.07%。

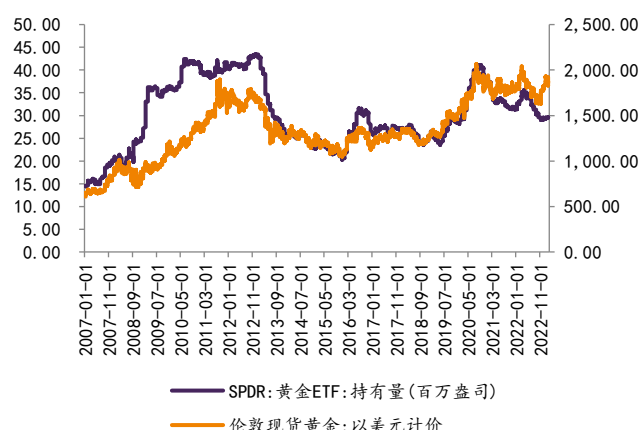
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2958 万盎司，环比下降 3 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.86 亿盎司，环比上升 262 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



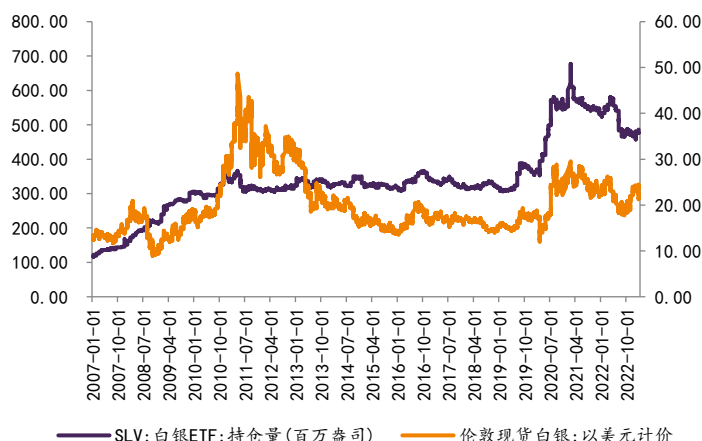
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较

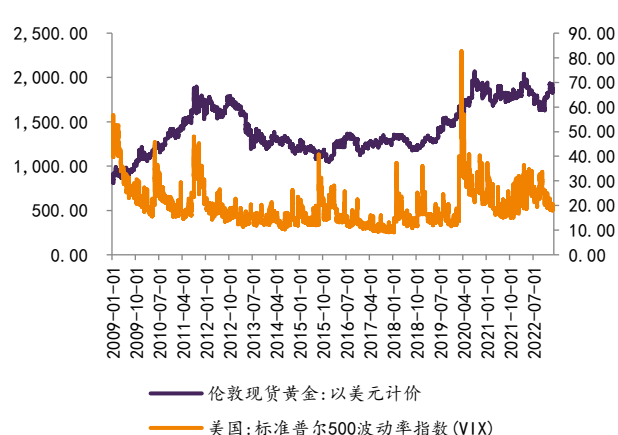
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较

请阅读最后一页重要免责声明

6



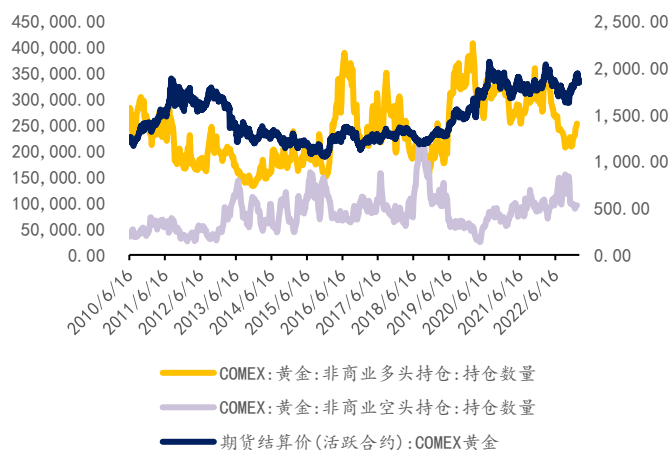
资料来源：Wind，华鑫证券研究



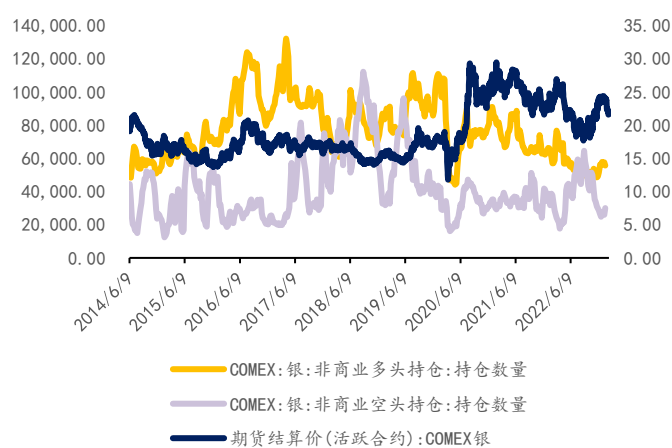
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

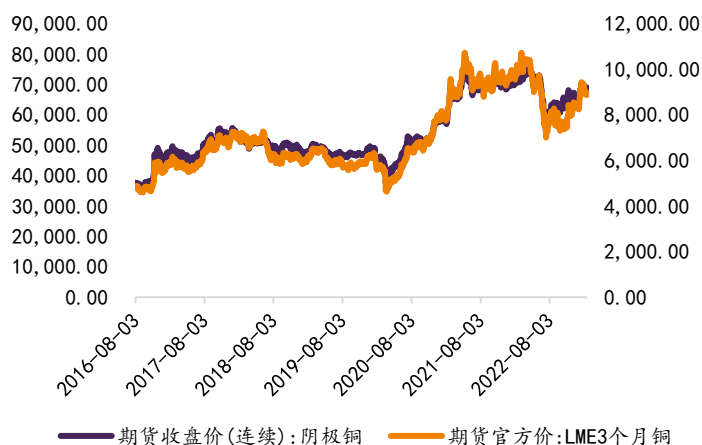
4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 8910 美元/吨，环比-22 美元/吨，跌幅 0.25%。SHFE 铜收盘价 68880 元/吨，环比+620 元/吨，涨幅 0.91%。**库存方面**，LME 库存为 64800 吨（环比+1700 吨，同比-9275 吨）；COMEX 库存为 21654 吨（环比-2503 吨，同比-52267 吨）；SHFE 库存为 249598 吨（环比+7589 吨，同比+113298 吨）。三地合计库存 336052 吨，环比+6786 吨，同比+51756 吨。

锡：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锡锭价格为 86000 元/吨，环比+1000 元/吨，涨幅 1.18%。**库存方面**，本周国内锡锭工厂库存 6240 吨，环比-110 吨。

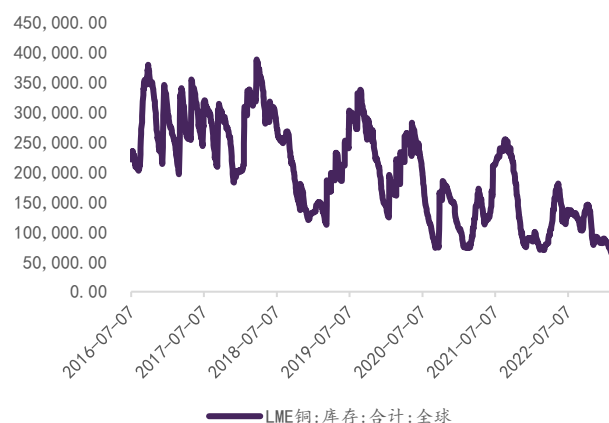
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 41.2 万元/吨，环比-1.2 万元/吨，跌幅 2.83%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 5475 吨，环比+35 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



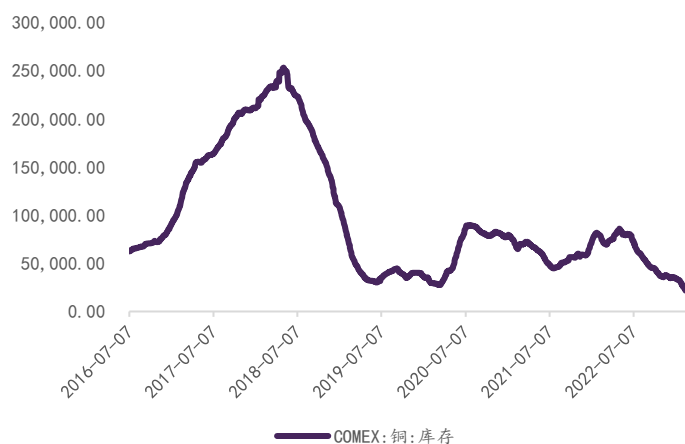
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



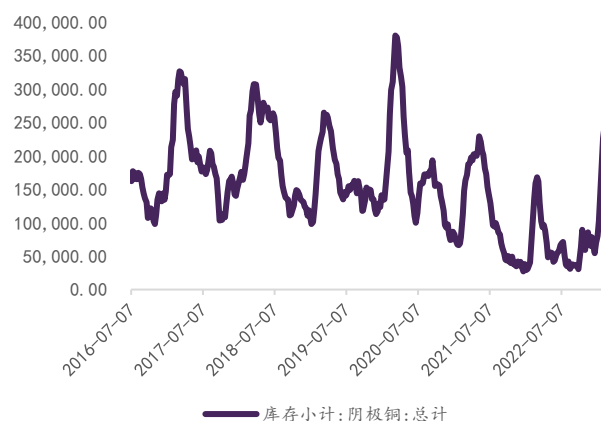
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



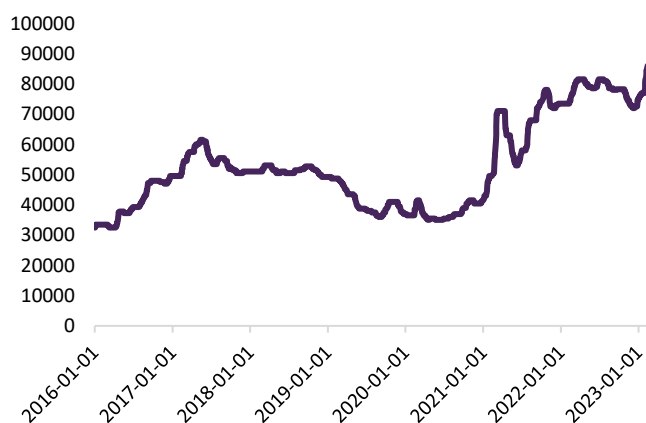
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



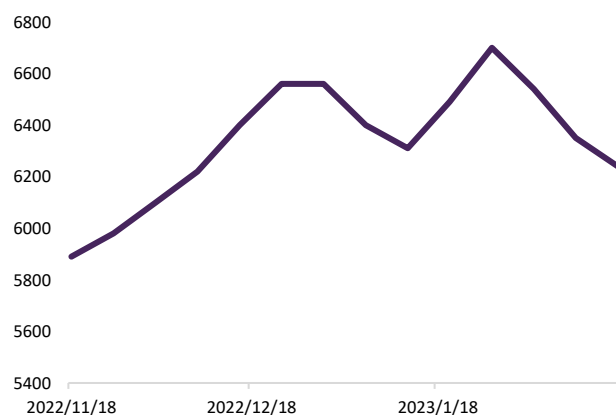
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 锡锭价格 (元/吨)



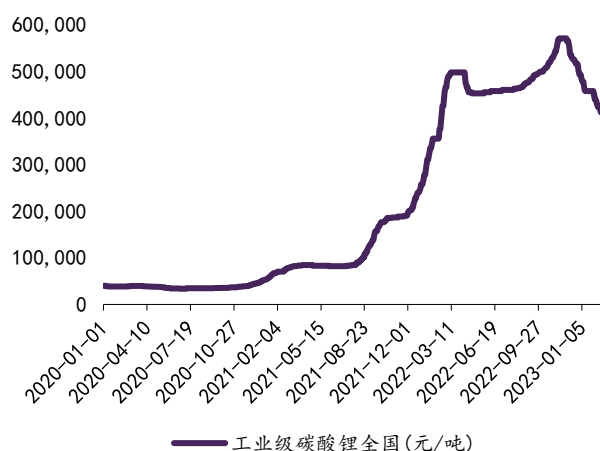
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 锡锭工厂库存 (吨)

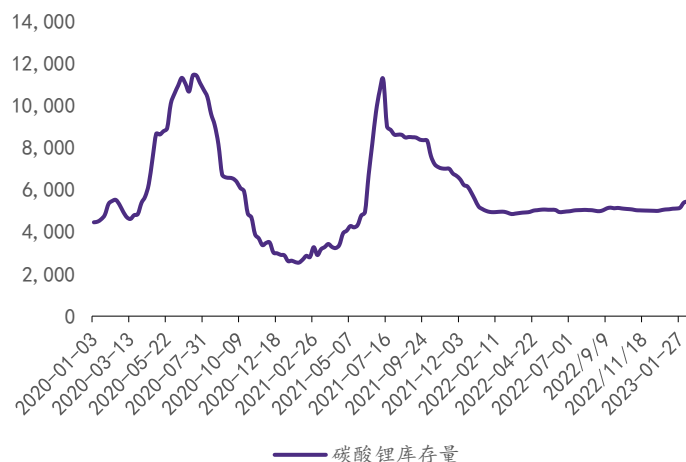


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19：工业级碳酸锂价格（元/吨）



图表 20：碳酸锂全行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：我们认为美国通胀同比虽然高于预期，但是持续回落。美国利率距离顶点不远成为普遍共识，持续利好黄金，维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜：本周美国矿业公司自由港旗下，位于印尼的全球第二大铜矿 Grasberg 因为洪水而发生停产。2023 年以来，继秘鲁 Las Bambas 铜矿和 Antapaccay 铜矿先后停产之后，再有印尼铜矿意外停产，全球铜矿干扰加剧。维持铜行业“**推荐**”投资评级。

锑：俄罗斯矿企出矿的消息传出，并未对盘面造成剧烈冲击，本周锑价持续上涨。维持锑行业“**推荐**”投资评级。

图表 21：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-02-19	EPS			PE			投资评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	11.69	0.46	0.50	0.80	19.15	23.51	14.68	未评级
600547.SH	山东黄金	18.76	-0.04	0.30	0.51	-434.67	62.81	36.54	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.56	0.35	0.50	0.73	40.51	37.12	25.42	买入
601899.SH	紫金矿业	11.36	0.6	0.81	0.95	16.53	14.02	11.96	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.33	0.29	0.25	0.34	11.81	13.29	9.92	未评级
603979.SH	金诚信	29.73	0.38	1.15	1.70	35.01	25.93	17.53	未评级
603993.SH	洛阳钼业	5.83	0.24	0.34	0.42	23.60	17.35	13.79	未评级
002155.SZ	湖南黄金	17.12	0.30	0.55	0.66	34.28	31.13	25.94	买入
002466.SZ	天齐锂业	83.55	1.41	13.28	16.05	76.03	6.29	5.21	买入
002738.SZ	中矿资源	77.59	1.72	11.39	15.67	40.99	6.81	4.95	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）

6、重点推荐个股

推荐**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量；**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进；**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。

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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等。

■ 新材料组介绍

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，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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

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。