

2023 年 03 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内制造业 PMI 超预期，利好基本金属

—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

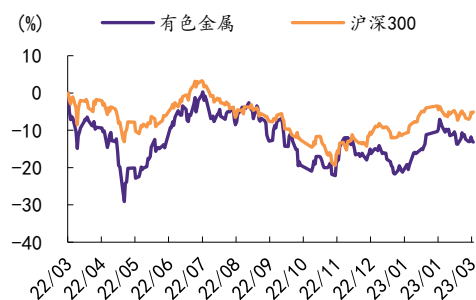
联系人：杜飞 S1050121110003

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-4.7	3.8	-13.5
沪深 300	-0.3	6.7	-8.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：美联储官员持续鹰派发言，2023 年利率水平不会下降的预期已经 price in

里奇蒙德联储主席巴尔金：美联储需要在行动时掌握尺度平衡，避免政策力度不足或者过头；并不认为当下已是暂停加息的时机。

近期美联储官员持续鹰派发言，市场已经修正 2023 年可能货币政策转向的预期。美国通胀水平回落速度偏慢，黄金价格阶段性回落，2023 年利率水平不会下降的预期已经 price in。我们认为美国利率距离顶点不远成为普遍共识，持续看好黄金。

铜：国内制造业 PMI 超预期，铜价支撑强

格方面，本周 LME 铜收盘价 8978 美元/吨，环比+152 美元/吨，涨幅 1.72%。SHFE 铜收盘价 69750 元/吨，环比+270 元/吨，涨幅 0.39%。库存方面，LME 库存为 70550 吨（环比+6775 吨，同比+725 吨）；COMEX 库存为 15962 吨（环比-2652 吨，同比-53922 吨）；SHFE 库存为 240980 吨（环比-11475 吨，同比+73029 吨）。三地合计库存 327492 吨，环比-7352 吨，同比+19832 吨。

本周国内公布官方 2 月制造业 PMI 指数为 52.6，大幅好于预期的 50.5，环比也有 2.5 个百分点的提升，说明国内的经济景气度有了大幅的提升。铜作为主要的工业金属，为制造业最上游的原材料之一，价格对宏观经济较为敏感。目前国内经济景气度持续回升，铜价支撑较强。

锑：国内锑锭产量下滑

据 SMM 调研统计，2023 年 2 月中国锑锭（含锑锭、粗锑折算、阴极锑等）产量实际为 5820 吨，整体产量继续大幅度下跌，产量跌破 6000 吨大关，创下近年来新低，环比下降 7.68%。

价格方面，根据百川盈孚，本周国内锑锭价格为 85000 元/吨，环比-500 元/吨，跌幅-0.59%。

行业评级及投资策略

黄金：近期美联储官员持续鹰派发言，市场已经修正 2023 年可能货币政策转向的预期。我们认为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：国内 2 月制造业 PMI 超预期，说明国内经济复苏预期较强，铜金属作为制造业最上游原材料之一，对经济预期

变化较为敏感。维持铜行业“推荐”投资评级。

锑：国内锑锭产量持续下滑，需求复苏预期较强，持续看好锑价。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。**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**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； 5) 推荐公司业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-03-03 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	11.55	0.46	0.50	0.80	19.15	23.23	14.50	未评级
600547.SH	山东黄金	19.23	-0.04	0.30	0.51	-434.67	64.38	37.46	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.64	0.35	0.50	0.73	40.51	37.28	25.53	买入
601899.SH	紫金矿业	11.98	0.6	0.81	0.95	16.53	14.79	12.61	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.42	0.29	0.25	0.34	11.81	13.65	10.18	未评级
603979.SH	金诚信	32.4	0.79	1.08	1.74	27.09	30.00	18.62	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.98	0.24	0.34	0.42	23.60	17.80	14.14	未评级
002155.SZ	湖南黄金	17.16	0.30	0.36	0.66	34.28	36.38	26.00	买入
002466.SZ	天齐锂业	80.23	1.41	13.28	16.05	76.03	6.04	5.00	买入
002738.SZ	中矿资源	73.08	1.72	11.39	15.67	40.99	6.42	4.66	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.....	7
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	7
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：镓价格（元/吨）.....	8
图表 18：镓工厂库存（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

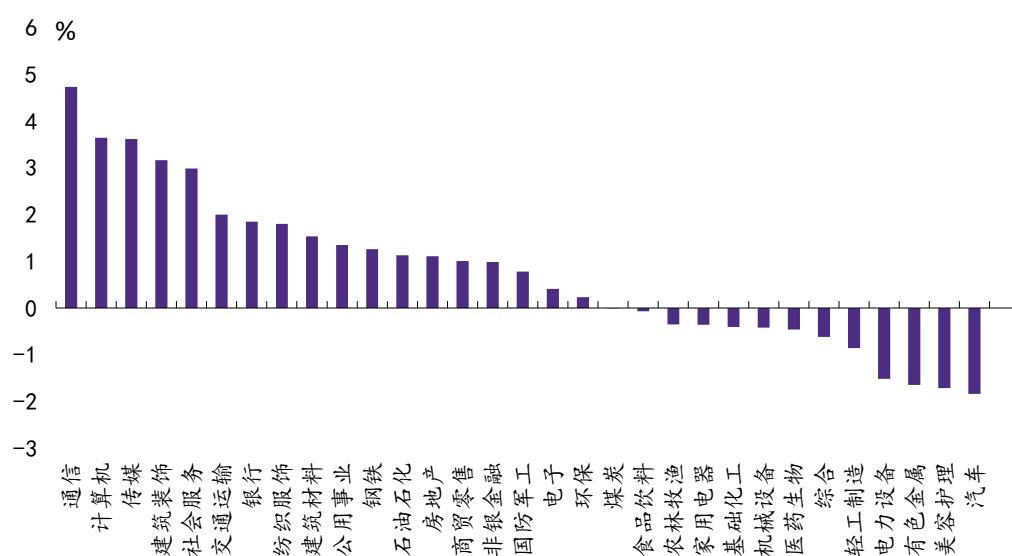
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2023. 2. 27-2023. 3. 3）有色金属（申万）行业板块周跌幅为-1.646%，在申万一级行业中跌幅较小。

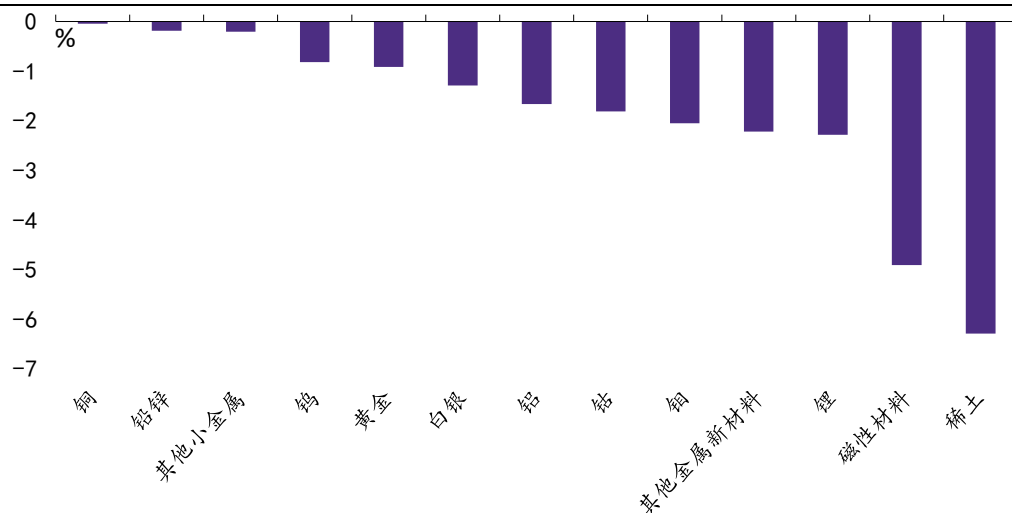
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块为负增长。涨幅前三的子板块为铜（-0.04%）、铅锌（-0.18%）、其他小金属（-0.20%）。涨幅最后的三个三级子行业分别是锂（-2.28%）、磁性材料（-4.91%）、稀土（-6.29%）。

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



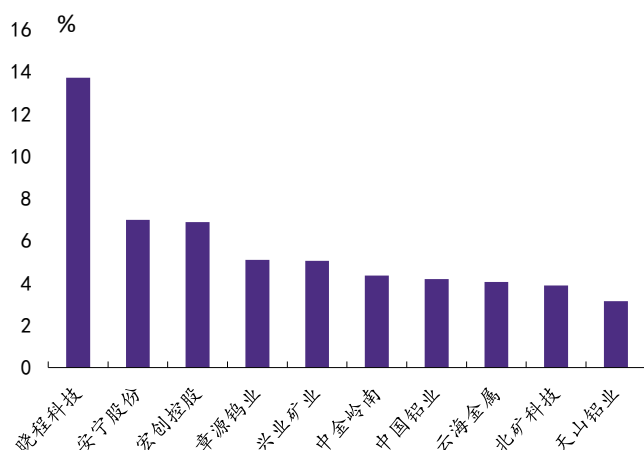
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是晓程科技（13.71%）、安宁股份（6.98%）、宏创控股（6.87%）、章源钨业（5.09%）、兴业矿业（5.05%）、中金岭南（4.36%）、中国铝业（4.19%）、云海金属（4.05%）、北矿科技（3.88%）、天山铝业（3.41%）。

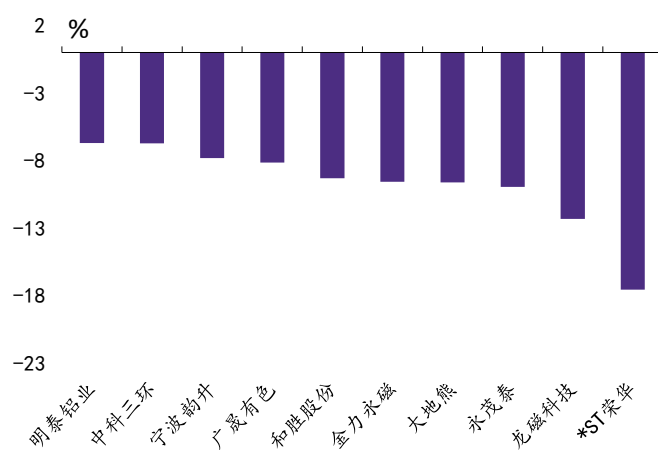
周度涨幅后十个股分别是明泰铝业（-6.71%）、中科三环（-6.73%）、宁波韵升（-7.83%）、广晟有色（-8.15%）、和胜股份（-9.32%）、金力永磁（-9.58%）、大地熊（-9.61%）、永茂泰（-9.96%）、龙磁科技（-12.32%）、*ST 荣华（-17.57%）。

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

中国 2 月官方制造业 PMI52.6，预期 50.6，前值 50.1。美国 2 月 ISM 制造业指数 47.7，预期 48，前值 47.4。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2023/2/27	欧洲	欧元区 1 月 M3 广义货币初值 161223.53 亿欧元，前值 160901.68 亿欧元。
2023/2/27	欧洲	欧元区 2 月经济景气指数初值 99.7，预期 101，前值 99.9。
2023/2/27	美国	美国 1 月耐用品订单环比初值-4.5%，预期-4%，前值 5.1%。
2023/3/1	美国	美国 2 月 ISM 制造业指数 47.7，预期 48，前值 47.4。
2023/3/2	中国	国家统计局 1 日发布数据显示，2 月份，制造业 PMI 为 52.6%，比上月上升 2.5 个百分点；2 月份，非制造业商务活动指数为 56.3%，比上月上升 1.9 个百分点。2 月财新中国制造业 PMI 录得 51.6，较 1 月上升 2.4 个百分点，2022 年 8 月以来首次高于临界点。
2023/3/3	美国	美联储巴尔金表示，美国实际利率水平在去年已经显著上升；把通胀率降至 2% 目标水平仍需要时间；美联储点阵图显示在 2023 年将更多次加息，而不会降息；美联储在遏制通胀方面仍有很多工作要做。
2023/3/3	美国	美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 55.1，预期 54.5，前值 55.2。

资料来源：新浪财经，财联社，华鑫证券研究

图表 6: 行业新闻

日期	行业	内容	来源
2023/2/27	铜	Lundin 2023 年产量目标: 铜 23.6-26 万吨, 锌 18-19.5 万吨, 黄金 14-15 万盎司, 预计 2022 年铜和黄金总产量基本达到最新指导值, 黄金将处于指导区间的顶端。	SMM
2023/3/1	铜	汽车制造商 Stellantis (STLA.US) 表示, 已投资 1.55 亿美元收购加拿大 McEwen Mining 子公司 McEwen Copper 14.2% 的股份, 后者拥有阿根廷 Los Azules 铜矿项目。Stellantis 表示, Los Azules 计划从 2027 年开始, 每年生产 10 万吨纯度为 99.9% 的阴极铜。	SMM
2023/3/2	铜	据路透消息, 印尼自由港铜矿公司的一位发言人 Katri Krisnati 周三在短信中表示, 在遭受洪水袭击后, 该公司位于印尼巴布亚地区的 Grasberg 铜矿的采矿和加工厂的运营已经恢复正常。	SMM
2023/3/2	锂	雅化集团: 拟在雅安新建年产 7 万吨高等级锂盐生产线 建成新增碳酸锂产能 4 万吨。	SMM
2023/3/2	锑	据 SMM 调研统计, 2023 年 2 月中国锑锭 (含锑锭、粗锑折算、阴极锑等) 产量实际为 5820 吨, 整体产量继续大幅度下跌, 产量跌破 6000 吨大关, 创下近年来新低, 环比下降 7.68%。	SMM

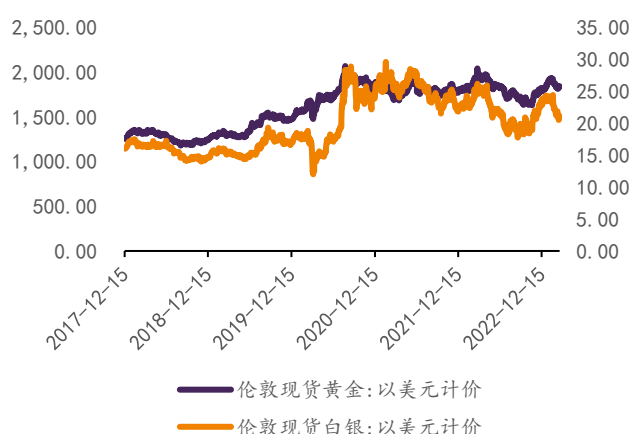
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价小幅上涨: 周内伦敦黄金价格为 1841.15 美元/盎司, 环比上涨 30.20 美元/盎司, 涨幅为 1.67%。周内伦敦白银价格为 21.09 美元/盎司, 价格持平。

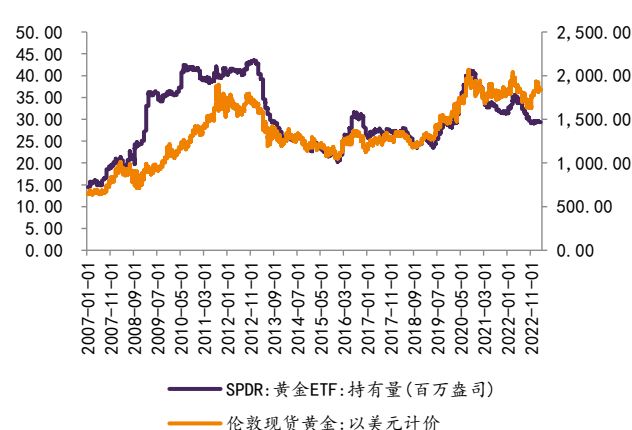
持仓方面: 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2933 万盎司, 环比下降 17 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.79 亿盎司, 环比下降 337 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格 (美元/盎司)



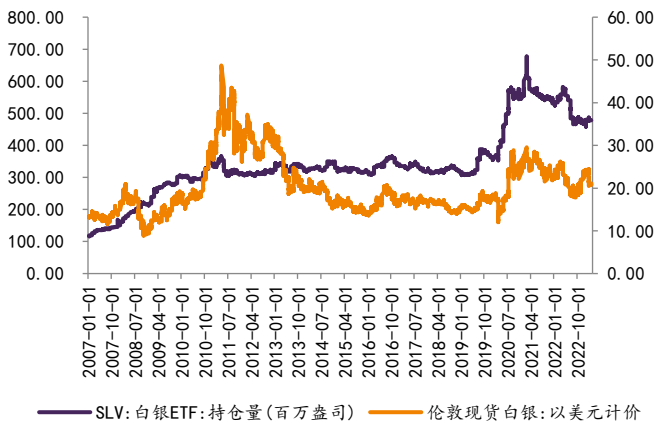
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



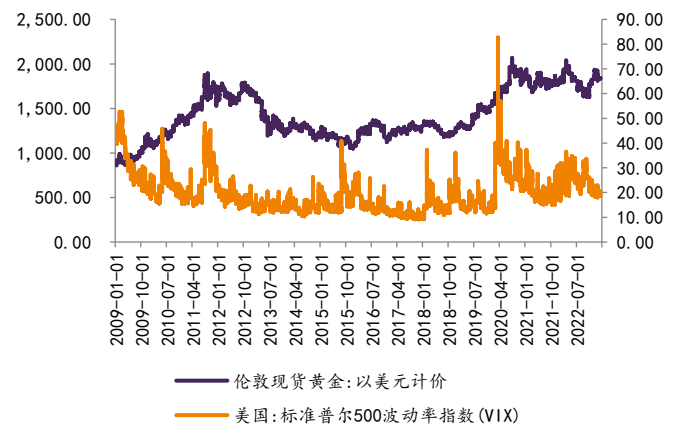
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



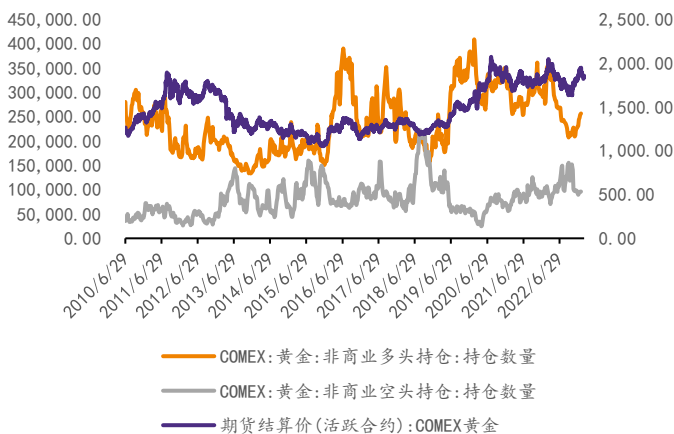
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



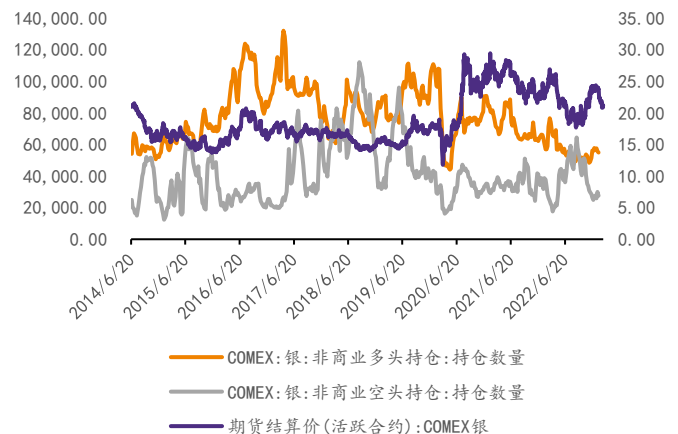
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 8978 美元/吨，环比+152 美元/吨，涨幅 1.72%。SHFE 铜收盘价 69750 元/吨，环比+270 元/吨，涨幅 0.39%。库存方面，LME 库存为 70550 吨（环比+6775 吨，同比+725 吨）；COMEX 库存为 15962 吨（环比-2652 吨，同比-53922 吨）；SHFE 库存为 240980 吨（环比-11475 吨，同比+73029 吨）。三地合计库存 327492 吨，环比-7352 吨，同比+19832 吨。

锡：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锡锭价格为 85000 元/吨，环比-500 元/吨，跌幅-0.59%。库存方面，本周国内锡锭工厂库存 6000 吨，环比-170 吨。

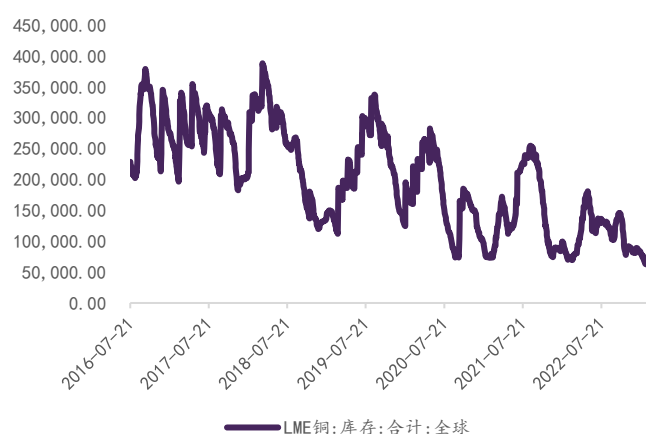
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 33.2 万元/吨，环比-3.3 万元/吨，跌幅-9.04%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 5415 吨，环比-35 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



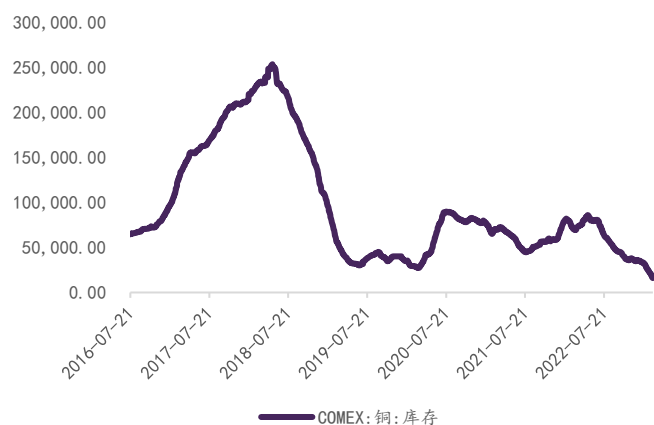
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



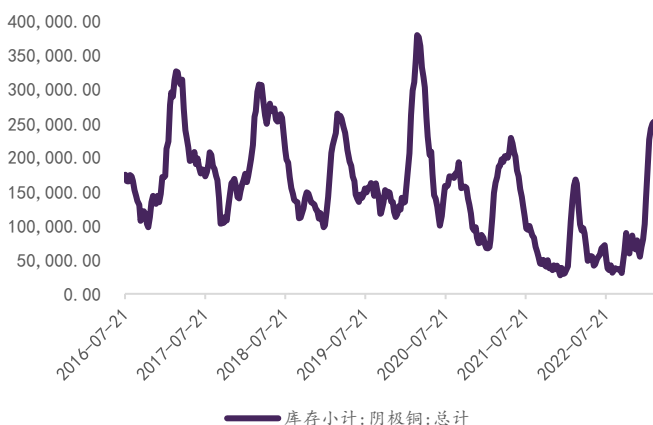
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



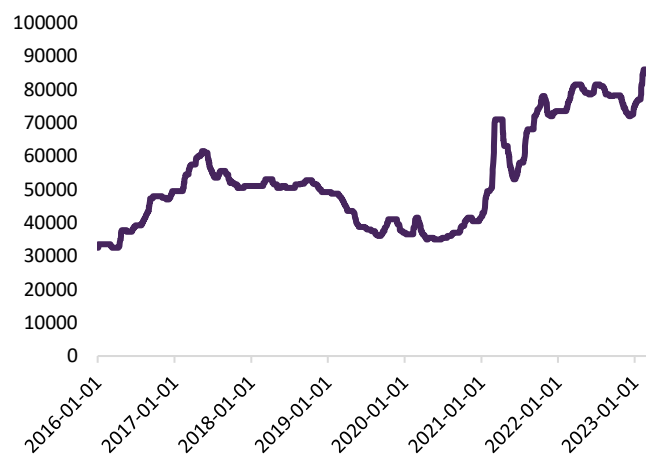
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



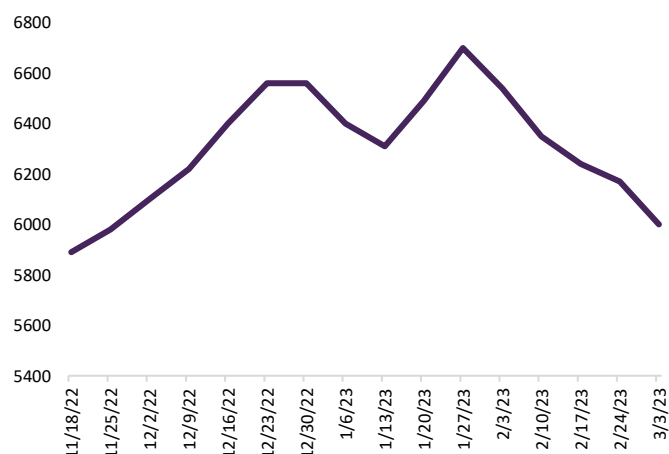
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 锡锭价格 (元/吨)



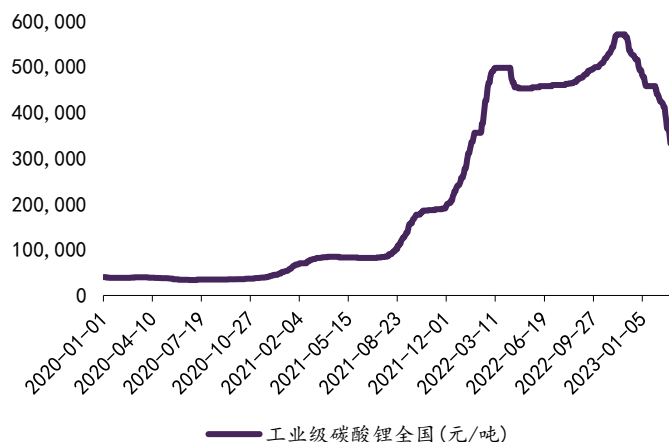
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 锡锭工厂库存 (吨)



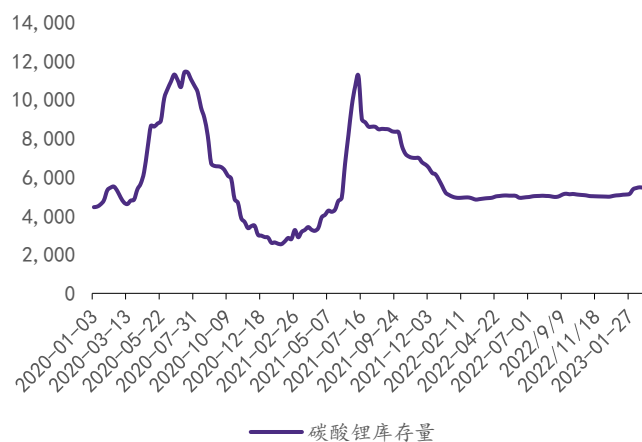
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19：工业级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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

5、行业评级及投资策略

黄金：近期美联储官员持续鹰派发言，市场已经修正 2023 年可能货币政策转向的预期。我们认为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：国内 2 月制造业 PMI 超预期，说明国内经济复苏预期较强，铜金属作为制造业最上游原材料之一，对经济预期变化较为敏感。维持铜行业“推荐”投资评级。

锑：国内锑锭产量持续下滑，需求复苏预期较强，持续看好锑价。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	2023-03-03 股价	2021	EPS 2022E	2023E	2021	PE 2022E	2023E	投资评级
000975.SZ	银泰黄金	11.55	0.46	0.50	0.80	19.15	23.23	14.50	未评级
600547.SH	山东黄金	19.23	-0.04	0.30	0.51	-434.67	64.38	37.46	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.64	0.35	0.50	0.73	40.51	37.28	25.53	买入
601899.SH	紫金矿业	11.98	0.6	0.81	0.95	16.53	14.79	12.61	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.42	0.29	0.25	0.34	11.81	13.65	10.18	未评级
603979.SH	金诚信	32.4	0.79	1.08	1.74	27.09	30.00	18.62	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.98	0.24	0.34	0.42	23.60	17.80	14.14	未评级
002155.SZ	湖南黄金	17.16	0.30	0.36	0.66	34.28	36.38	26.00	买入
002466.SZ	天齐锂业	80.23	1.41	13.28	16.05	76.03	6.04	5.00	买入
002738.SZ	中矿资源	73.08	1.72	11.39	15.67	40.99	6.42	4.66	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；**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**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；5) 推荐公司业绩不及预期。

■ 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。