

2024年02月05日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 美国非农就业超预期，短期压制贵金属和基本金属

—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

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)	-14.1	-14.8	-32.9
沪深300	-5.0	-11.3	-23.2

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《有色金属行业周报：现货铜精矿 TC 进一步下行，铜精矿偏紧值得关注》2024-01-29
- 《有色金属行业策略报告：降息周期，看好金铜铝》2024-01-25
- 《有色金属行业周报：美国 3 月不降息概率提升，短期压制贵金属》2024-01-21

## 黄金：美联储利率决议偏鹰，黄金受压制

美联储议息会议按兵不动，决议声明偏鹰。本周美联储结束议息会议，保持联邦基金目标利率区间在 5.25-5.50% 不变。公开市场委员会 (FOMC) 的决议声明表示，不会在通胀接近 2% 的信心增强之前降息，考虑对利率实施“任何调整”。并重申通胀在过去一年放缓，但仍然偏高。此外，美联储主席鲍威尔再新闻发布会上表示，FOMC 政策利率可能处于本轮周期的峰值，并不认为美联储可能会在 3 月份降息。我们认为，本次利率决议各方表态偏鹰，基本浇灭 3 月降息的可能。

此外，本周美国经济数据及就业数据超预期，显示出经济和就业市场的韧性。1 月美国 ISM 制造业 PMI 指数为 49.1，高于预期的 47.2，也较前值的 47.4 有所反弹。周五公布的 1 月失业率为 3.7%，略低于预期的 3.8%。而新增非农就业人数来看，1 月为 35.3 万人，大幅超过预期的 18.5 万人。

整体而言，当前美联储各方发言来看，3 月降息可能性较低，仍然关注通胀持续回落的表现。而短期经济数据及就业数据略超预期，显示美国就业及经济韧性强。需要等待更多美国经济走弱和通胀持续回落的信号来确认降息将要开始的时间节点。但是长期来看，今年将是美联储开启降息的一年，黄金价格短期盘整以后仍有较大上涨空间。

## 铜、铝：现货铜精矿 TC 仍处于降低位置，春节前后铜铝累库幅度值得关注

**铜：价格方面**，本周 LME 铜收盘价 8513 美元/吨，环比-34 美元/吨，跌幅 0.40%。SHFE 铜收盘价 68520 元/吨，环比-260 元/吨，跌幅 0.38%。**库存方面**，LME 库存为 140225 吨（环比-11125 吨，同比+67775 吨）；COMEX 库存为 24680 吨（环比+315 吨，同比-3023 吨）；SHFE 库存为 68777 吨（环比+18245 吨，同比-71190 吨）。三地合计库存 233682 吨，环比+7435 吨，同比-6438 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 10.23 万吨，环比+2.15 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 32.1 美元/干吨，环比+4.20 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内 12 月精铜制杆开工率为 69.37%，环比-4.52pct；12 月铜管开工

率 72.13%，环比+3.24pct。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为 18890 元/吨，环比-240 元/吨，跌幅 1.25%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 533475 吨，（环比-12775 吨，同比+133875 吨）；国内上期所库存为 106165 吨（环比+4628 吨，同比-162819 吨）；SMM 国内社会铝库存为 47.2 万吨（环比+3.5 万吨，同比-57.5 万吨）。下游方面，国内本周铝型材开工率为 28.5%，环比-19.3pct，同比-29pct；本周铝线缆龙头开工率 62.4%，环比-2pct，同比+15.4pct。

宏观方面，本周美联储利率决议声明偏鹰，叠加美国非农就业数据超预期，降息开启时间延后，短期对铜铝价格有利空效应。

行业方面，国内铜精矿 TC 持续处于低位，铜精矿供应偏紧的问题并未缓解。TC 保持在低位，压缩冶炼企业利润，中短期冶炼铜产量或受影响，将支撑铜价。

电解铝方面，临近国内春节，但是国内社会库存并未出现季节性的大幅累库，此外 LME 电解铝也在去库。下游加工材开工率由于进入春节假期，需求开始走弱。总结而言铝价易涨难跌。

## ■ 锡：锡价高位震荡

**价格方面**，国内精炼锡价格为 214820 元/吨，环比-7740 元/吨，跌幅 3.48%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8684 吨，环比+536 吨，涨幅为 6.58%。

短期来看，国内锡价保持高位震荡。长周期来看，供应端存在扰动，新建项目较少，看好远期锡金属价格表现。建议关注边际需求变化，带来的价格向上的拐点。

## ■ 铋：铋价持续温和上涨后，本周横盘

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内铋锭价格为 89368 元/吨，环比+0 元/吨，涨幅 0.00%。**库存方面**，本周国内铋锭工厂库存 4020 吨，环比-60 吨，减幅 1.47%。

铋价呈现连续多月的温和上涨，本周价格横盘，主要因为下游进入春节假期，刚性需求减弱。长周期来看我们认为铋金属矿产全球范围内产出呈现逐年下滑态势，我们仍然持续看好后市铋价的表现。

## ■ 行业评级及投资策略

**黄金**：短期降息开启时间延后，压制贵金属价格，不改长期上涨逻辑。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜**：铜矿供应偏紧加剧，叠加国内宏观环境改善，铜价上涨预期较强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝**：国内春节累库幅度不及预期。维持铝行业“推荐”投资

评级。

**锡：**全球锡矿供应扰动加剧，新增锡矿项目增速较低。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**短期锑价温和上涨，本周价格横盘。锑金属矿产全球范围内产出呈现逐年下滑态势，我们仍然持续看好后市锑价的表现。维持锑行业“推荐”投资评级。

## 重点推荐个股

推荐**中金黄金**：央企背景，股东资产注入预期。**山东黄金**：老牌黄金企业，矿产金产量恢复。**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量。**银泰黄金**：黄金矿产低成本优势领先。**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进。**洛阳钼业**：刚果（金）铜钴矿开始放量，主要矿产进入提升年。**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**西部矿业**：玉龙铜矿扩产，带来铜矿增量。**河钢资源**：PC矿二期顺利，铜矿增量弹性大。**中金岭南**：铅锌主业稳固，扩张铜产业链。**神火股份**：煤、铝业务双核显优势，未来成长可期。**云铝股份**：国内最大绿铝供应商，绿电优势明显。**天山铝业**：一体化优势突出，切入电池箔快车道。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**锡业股份**：锡金属景气度有望回暖，行业锡龙头将受益。

## 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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 海外锂矿投产进度超预期；10) 锂盐需求不及预期等。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-02-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
000975.SZ	银泰黄金	14.12	0.40	0.60	0.82	27.26	23.53	17.22	买入
600489.SH	中金黄金	9.43	0.44	0.65	0.72	18.75	14.51	13.10	买入
600547.SH	山东黄金	20.88	0.28	0.52	0.74	68.80	40.15	28.22	买入
600988.SH	赤峰黄金	12.00	0.27	0.53	0.64	66.58	22.64	18.75	买入
601899.SH	紫金矿业	12.03	0.76	0.89	1.03	13.14	13.52	11.68	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.02	0.26	0.29	0.32	12.03	10.41	9.44	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.71	1.02	1.46	2.09	12.88	10.08	7.04	买入
601168.SH	西部矿业	13.99	1.45	1.34	1.51	7.05	10.44	9.26	买入
603979.SH	金诚信	37.82	1.01	1.63	2.93	27.09	23.20	12.91	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.43	0.28	0.36	0.43	16.20	15.08	12.63	买入
000060.SZ	中金岭南	3.82	0.32	0.44	0.46	17.39	8.68	8.30	买入
000807.SZ	云铝股份	10.33	1.32	1.31	1.61	8.44	7.89	6.42	买入
601600.SH	中国铝业	5.54	0.24	0.39	0.47	18.30	14.21	11.79	买入

000933.SZ	神火股份	16.24	3.36	2.74	2.99	4.45	5.93	5.43	买入
002532.SZ	天山铝业	5.04	0.57	0.62	0.74	13.55	8.13	6.81	买入
002155.SZ	湖南黄金	10.81	0.36	0.54	0.64	35.59	20.02	16.89	买入
000960.SZ	锡业股份	11.60	0.82	1.26	1.40	17.24	9.21	8.29	买入
002466.SZ	天齐锂业	44.18	14.70	16.05	18.35	5.37	2.75	2.41	买入
002738.SZ	中矿资源	29.52	7.14	4.91	6.34	9.34	6.01	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.....	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.....	9
4、工业金属数据.....	11
5、行业评级及投资策略.....	15
6、重点推荐个股.....	15
7、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	7
图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....	7
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	8
图表 4: 周度涨幅后十个股.....	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.....	10
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	10
图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....	10
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	10
图表 11: 金价与非商业净多头.....	10
图表 12: 银价与非商业净多头.....	10
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	11
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	11
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	12
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	12
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	12
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	12
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	12
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	12
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	13
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	13

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	13
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	13
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	13
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	13
图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)	14
图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)	14
图表 29: 镱锭价格 (元/吨)	14
图表 30: 镱锭工厂库存 (吨)	14
图表 31: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	14
图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)	14
图表 29: 重点关注公司及盈利预测	15

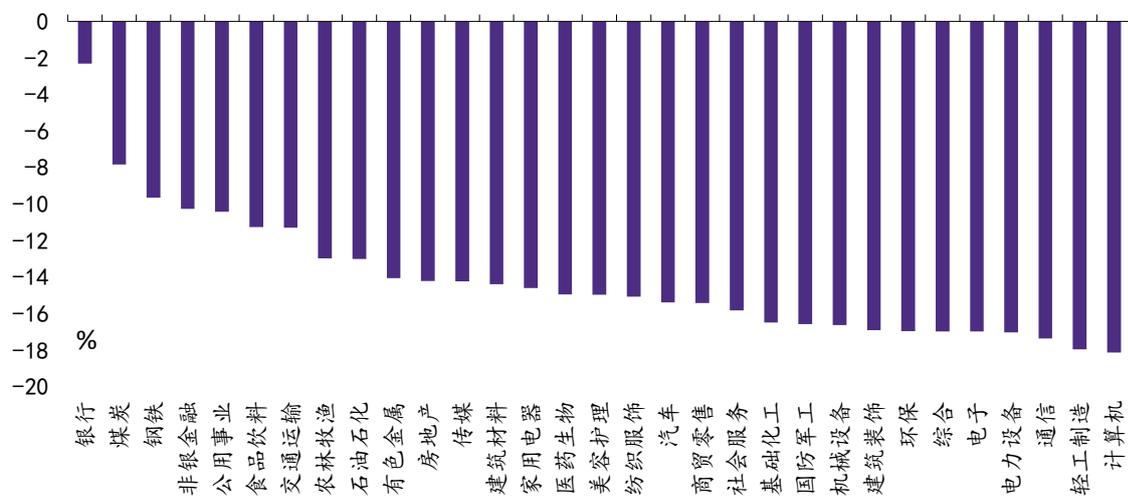
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024.01.29-2024.02.02）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 14.069%，在所有的申万一级行业中跌幅居中。

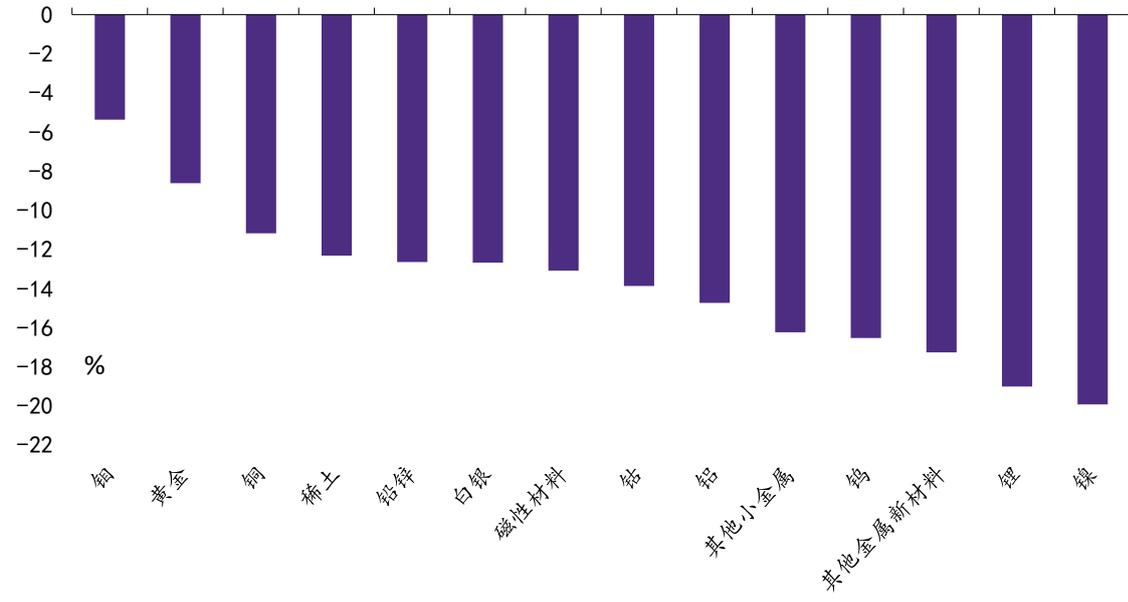
在申万有色金属板块三级子行业中，没有板块为正增长。涨跌幅前三的子板块为钼（-5.37%）、黄金（-8.63%）、铜（-11.19%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为其他金属新材料（-17.27%）、锂（-19.02%）、镍（-19.04%）。

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



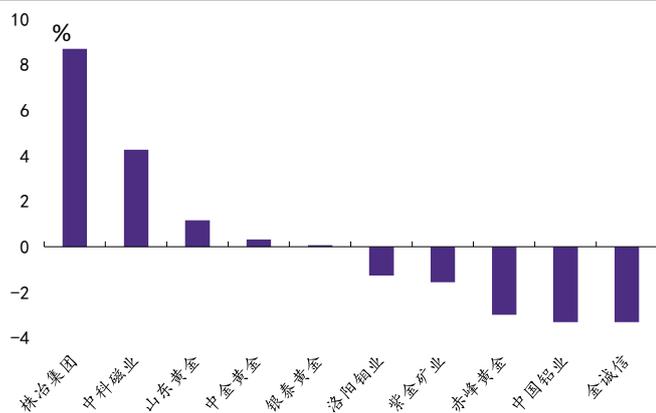
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是株冶集团（8.71%）、中科磁业（4.26%）、山东黄金（1.16%）、中金黄金（0.32%）、银泰黄金（0.07%）、洛阳钼业（-1.27%）、紫金矿业（-1.55%）、赤峰黄金（-2.99%）、中国铝业（-3.32%）、金诚信（-3.32%）。

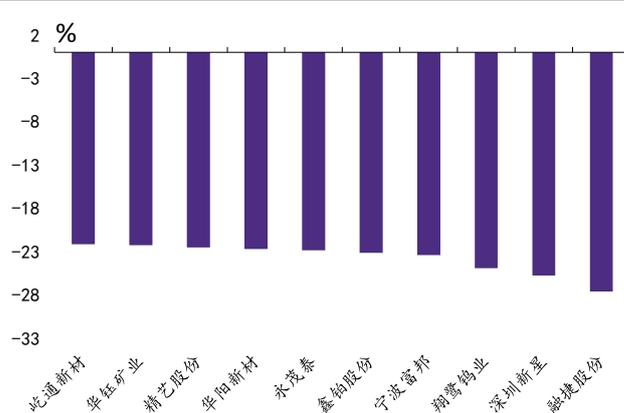
周度跌幅前十个股分别是屹通新材（-22.13%）、华钰矿业（-22.23%）、精艺股份（-22.50%）、华阳新材（-22.71%）、永茂泰（-22.82%）、鑫铂股份（-23.14%）、宁波富邦（-23.38%）、翔鹭钨业（-24.90%）、深圳新星（-25.77%）、融捷股份（-27.58%）。

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 1 月官方综合 PMI 为 50.9，高于前值的 50.3。美联储维持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.00% 不变，FOMC 称不会在通胀接近 2% 的信心增强之前降息，美联储主席鲍威尔称 FOMC 政策利率可能处于本轮周期的峰值，并不认为美联储可能会在 3 月份降息。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/1/31	中国	中国 1 月官方非制造业 PMI 今值 50.7，前值 50.4。
2024/1/31	中国	中国 1 月官方制造业 PMI 今值 49.2，前值 49。
2024/1/31	中国	中国 1 月官方综合 PMI 今值 50.9，前值 50.3。
2024/2/1	中国	中国 1 月财新制造业 PMI 今值 50.8，前值 50.8。
2024/2/1	美国	美联储维持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.00% 不变，维持 IOR 在 5.4% 不变，维持贴现利率在 5.5% 不变。联邦公开市场委员会（FOMC）决议声明称，不会在通胀接近 2% 的信心增强之前降息，考虑对利率实施“任何调整”。通胀在过去一年放缓，但仍然偏高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上谈及政策利率前景，称 FOMC 政策利率可能处于本轮周期的峰值，并不认为美联储可能会在 3 月份降息。
2024/2/1	美国	美国 1 月 20 日当周续请失业救济人数(万人)今值 189.8，预期 183.9，前值 183.3。
2024/2/1	美国	美国 1 月 27 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 22.4，预期 21.2，前值 21.4。
2024/2/1	美国	美国 1 月 ISM 制造业指数今值 49.1，预期 47.2，前值 47.4。
2024/2/2	美国	美国 1 月失业率今值 3.7%，预期 3.8%，前值 3.7%。
2024/2/2	美国	美国 1 月非农就业人口变动(万人)今值 35.3，预期 18.5，前值 33.3。

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
2024/1/30	镍	1 月以来镍矿企业频频面临停产，停产主要位于澳大利亚。据 SMM 数据显示，2023 年我国进口海外镍矿总量先增后减，10 月开始连续三个月减约 67%；其中菲律宾为我国镍矿主要进口国，12 月我国进口量较年内高点已减约 75%，印尼、澳大利亚镍矿进口量占比较小。因此，澳大利亚镍矿部分企业停产对我国镍矿供应影响相对较小。	SMM
2024/1/30	铜	加拿大第一量子矿业公司 (First Quantum Minerals) 周一表示，打算出售其存储在 Punta Rincon 港口附近的 12 万吨铜精矿。First Quantum 的巴拿马分公司在一份声明中表示，由于缺乏为保护和运营的基本活动提供资金的选择，出售铜精矿是产生资源以弥补成本的最佳选择。	SMM
2024/1/30	铜	澳大利亚怀特克利夫矿物公司 (White Cliff Minerals) 周一表示，加拿大努纳维特地区规划委员会已批准该公司在加拿大最北端地区的科珀曼河 (Coppermine River) 项目的勘探计划。监管机构的决定标志着该铜矿许可程序迈出了重要一步，获得许可意味着该公司可在 2024 年任命承包商，并完成物流规划阶段。	SMM
2024/1/30	铜、钴	中企将向刚果 (金) 矿业基础设施投资 70 亿美元，作为 Sicomin 铜钴合资企业协议一部分。华刚铜钴矿项目位于刚果 (金) 卢阿拉巴省科卢韦齐市，矿区面积约 11.05 平方公里，矿石储量约 2.5 亿吨，铜矿石品位 3.47%，钴矿石品位 0.215%，探明金属资源储量含铜 868 万吨、含钴 54 万吨。	SMM
2024/2/2	铜	多家铜业巨头下调产量预期，铜精矿现货 TC “飞流直下”，多家机构看涨铜价。嘉能可等多家铜业巨头下调了今年的产量预期指引，叠加 Cobre Panama 铜矿停产带来的市场供应紧张情绪持续发酵，进口铜精矿指数 “飞流直下” 跌至多年低位。据最新报价显示，SMM 进口铜精矿指数 (周) 三个多月跌幅高达 76.47%！伴随着铜市场供应紧缺的升温，多家机构纷纷看涨铜价！	SMM

资料来源：SMM，华鑫证券研究

### 3、贵金属市场重点数据

**周内金价下跌：**周内伦敦黄金价格为 2034.15 美元/盎司，环比上涨 15.70 美元/盎司，涨幅为 0.78%。周内伦敦白银价格为 23.23 美元/盎司，环比上涨 0.32 美元/盎司，涨幅为 1.37%。

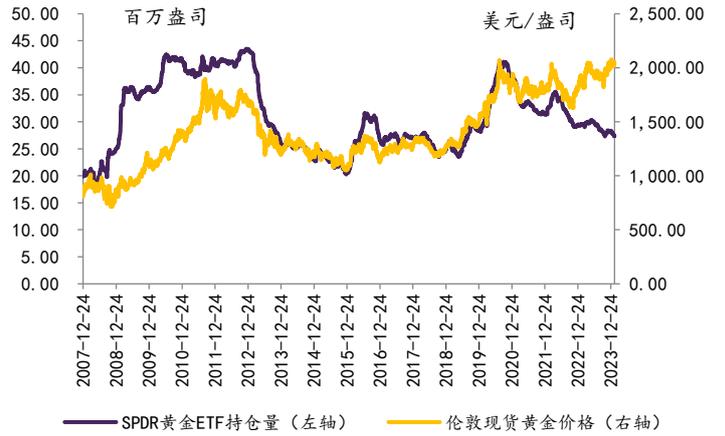
**持仓方面：**本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2738 万盎司，环比下降 14 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.35 亿盎司，环比下降 943 万盎司。

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



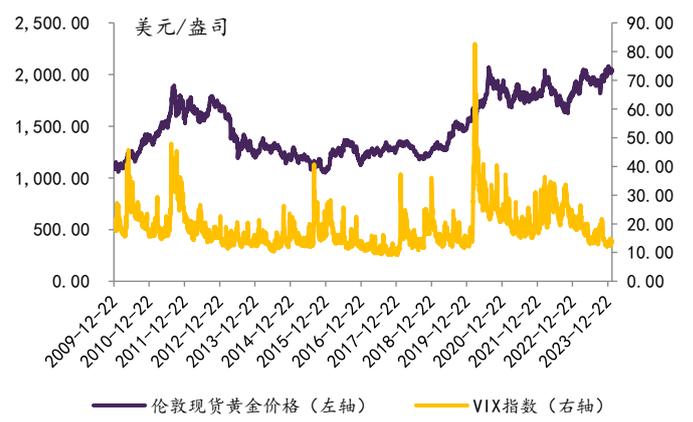
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



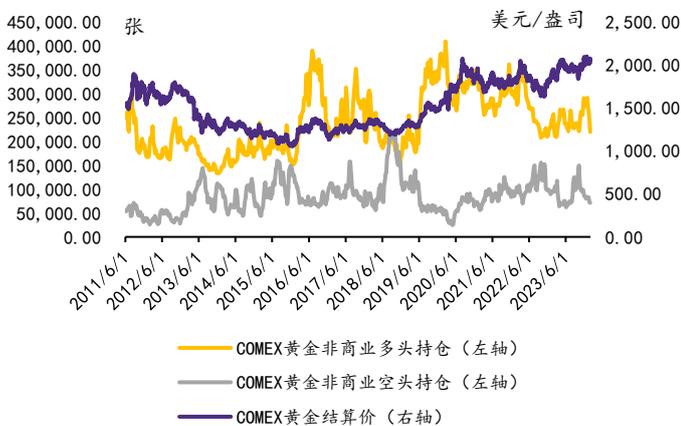
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



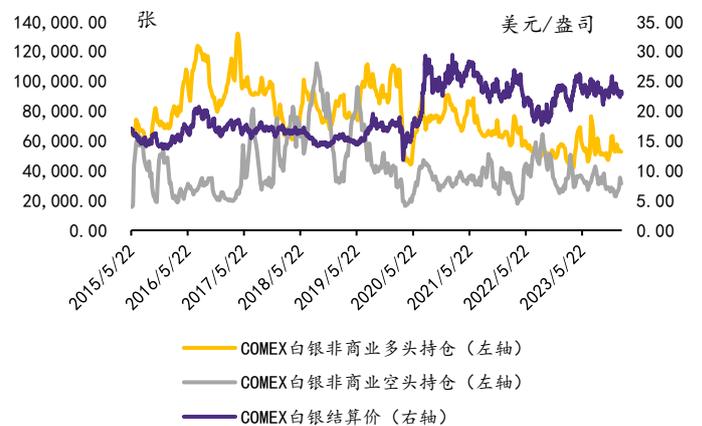
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 8513 美元/吨，环比-34 美元/吨，跌幅 0.40%。SHFE 铜收盘价 68520 元/吨，环比-260 元/吨，跌幅 0.38%。**库存方面**，LME 库存为 140225 吨（环比-11125 吨，同比+67775 吨）；COMEX 库存为 24680 吨（环比+315 吨，同比-3023 吨）；SHFE 库存为 68777 吨（环比+18245 吨，同比-71190 吨）。三地合计库存 233682 吨，环比+7435 吨，同比-6438 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 10.23 万吨，环比+2.15 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 32.1 美元/干吨，环比+4.20 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内 12 月精铜制杆开工率为 69.37%，环比-4.52pct；12 月铜管开工率 72.13%，环比+3.24pct。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为 18890 元/吨，环比-240 元/吨，跌幅 1.25%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 533475 吨，（环比-12775 吨，同比+133875 吨）；国内上期所库存为 106165 吨（环比+4628 吨，同比-162819 吨）；SMM 国内社会铝库存为 47.2 万吨（环比+3.5 万吨，同比-57.5 万吨）。

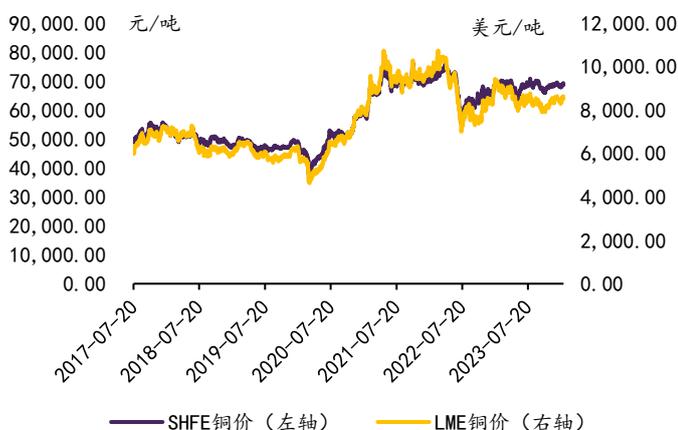
下游方面，国内本周铝型材开工率为 28.5%，环比-19.3pct，同比-29pct；本周铝线缆龙头开工率 62.4%，环比-2pct，同比+15.4pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 214820 元/吨，环比-7740 元/吨，跌幅 3.48%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8684 吨，环比+536 吨，涨幅为 6.58%。

**锑：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内锑锭价格为 89368 元/吨，环比+0 元/吨，涨幅 0.00%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 4020 吨，环比-60 吨，减幅 1.47%。

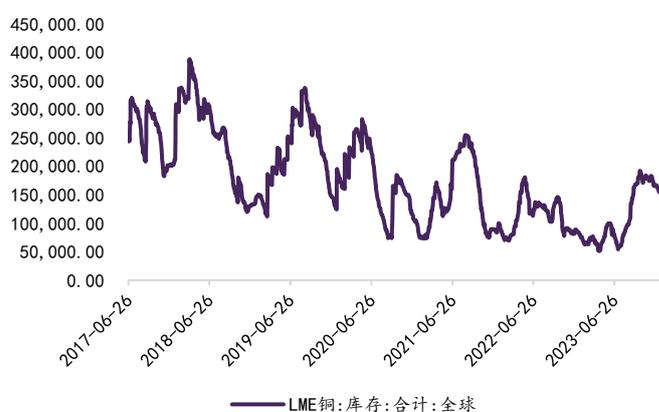
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 9.0 万元/吨，环比+0 万元/吨，涨幅 0.00%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 28400 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



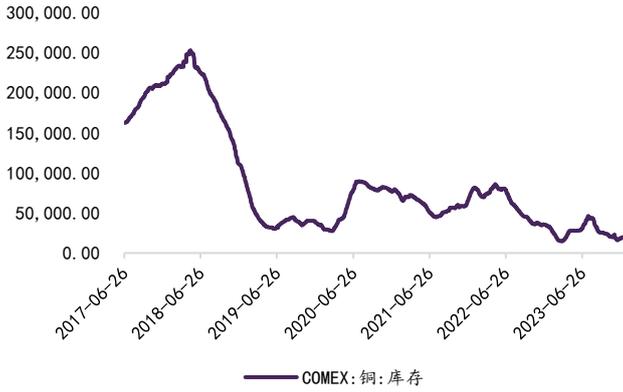
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



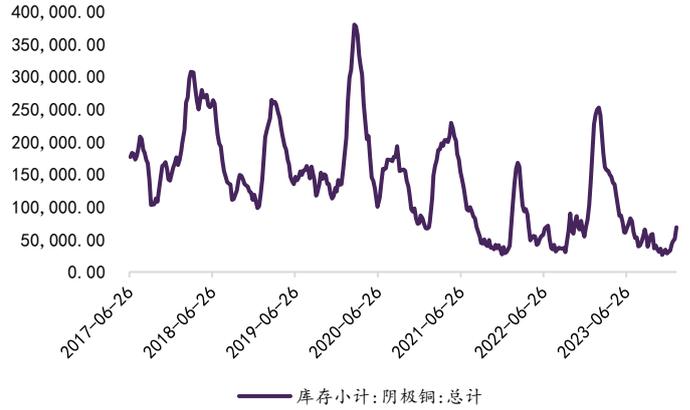
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



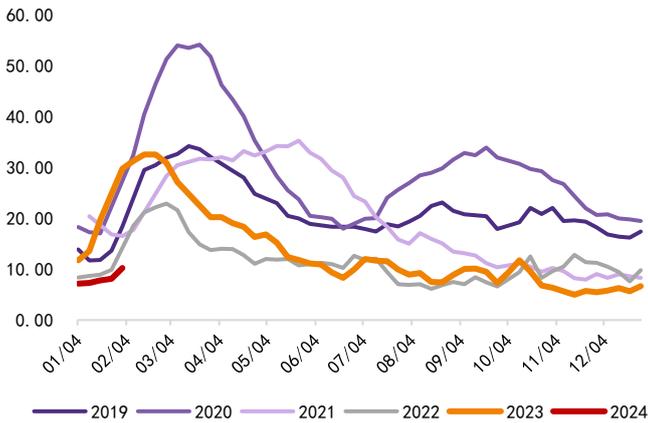
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



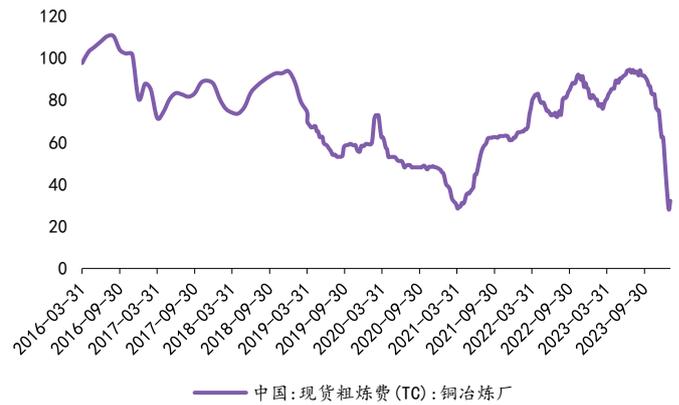
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



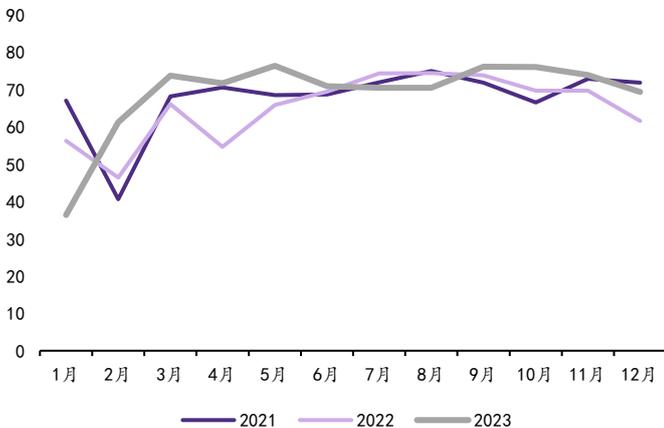
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



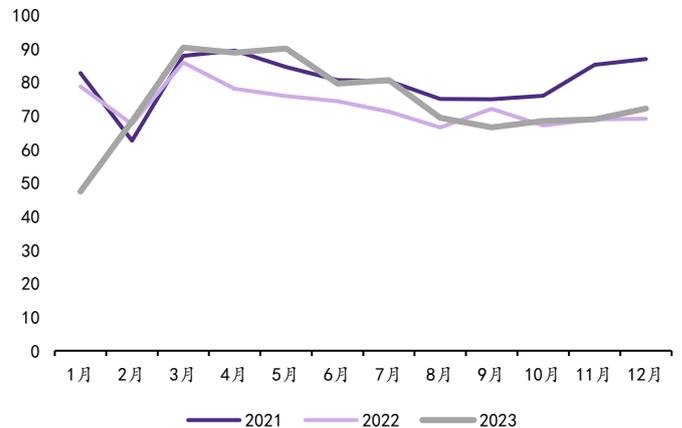
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



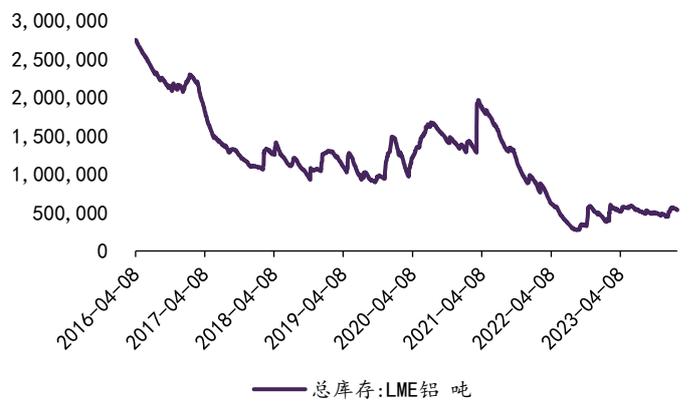
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



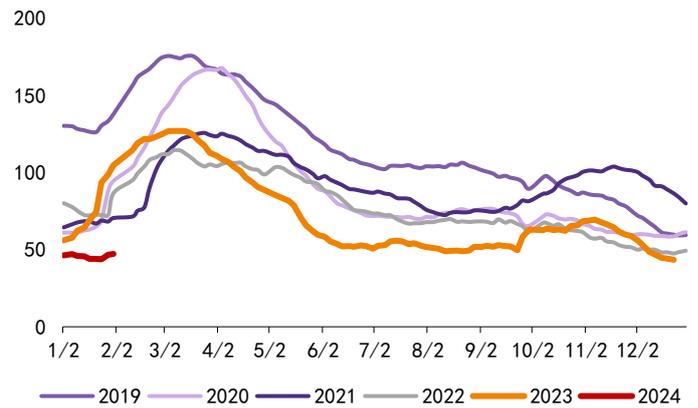
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



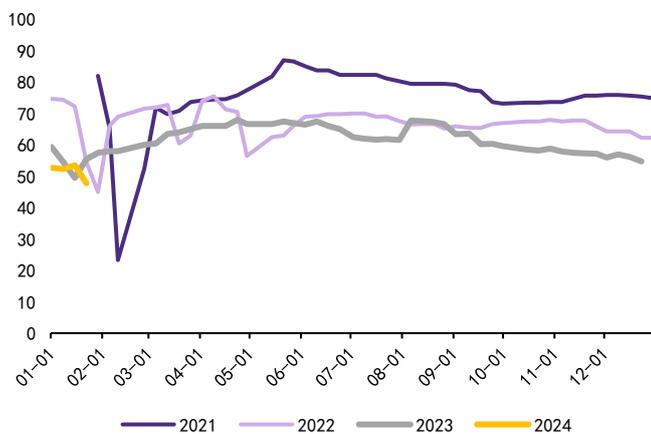
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



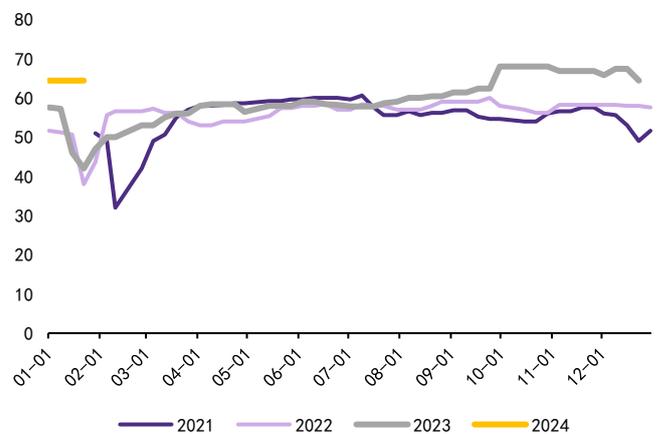
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



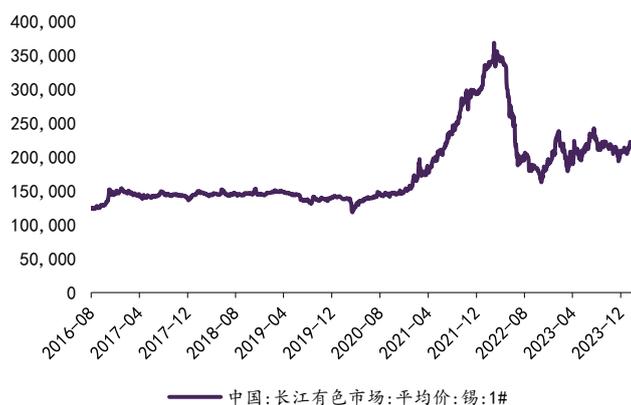
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



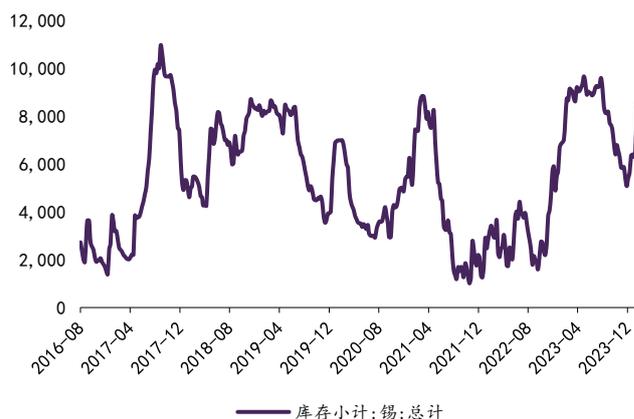
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



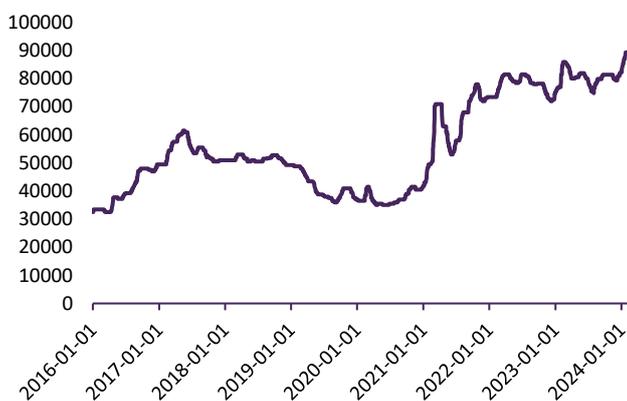
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)



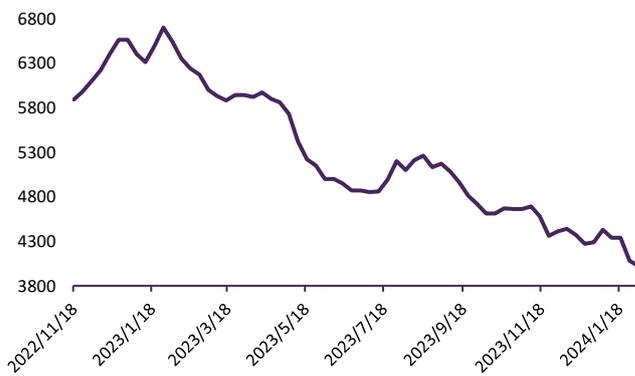
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锑锭价格 (元/吨)



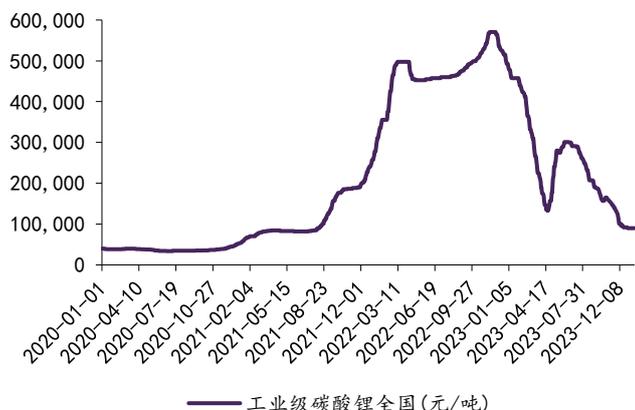
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锑锭工厂库存 (吨)



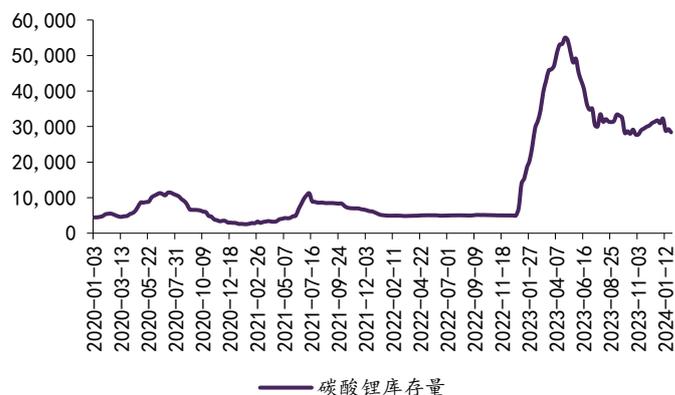
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: 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 32: 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：**短期降息开启时间延后，压制贵金属价格，不改长期上涨逻辑。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**铜矿供应偏紧加剧，叠加国内宏观环境改善，铜价上涨预期较强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝：**国内春节累库幅度不及预期。维持铝行业“推荐”投资评级。

**锡：**全球锡矿供应扰动加剧，新增锡矿项目增速较低。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**短期锑价温和上涨，本周价格横盘。锑金属矿产全球范围内产出呈现逐年下滑态势，我们仍然持续看好后市锑价的表现。维持锑行业“推荐”投资评级。

图表 33：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-02-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	14.12	0.40	0.60	0.82	27.26	23.53	17.22	买入
600489.SH	中金黄金	9.43	0.44	0.65	0.72	18.75	14.51	13.10	买入
600547.SH	山东黄金	20.88	0.28	0.52	0.74	68.80	40.15	28.22	买入
600988.SH	赤峰黄金	12.00	0.27	0.53	0.64	66.58	22.64	18.75	买入
601899.SH	紫金矿业	12.03	0.76	0.89	1.03	13.14	13.52	11.68	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.02	0.26	0.29	0.32	12.03	10.41	9.44	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.71	1.02	1.46	2.09	12.88	10.08	7.04	买入
601168.SH	西部矿业	13.99	1.45	1.34	1.51	7.05	10.44	9.26	买入
603979.SH	金诚信	37.82	1.01	1.63	2.93	27.09	23.20	12.91	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.43	0.28	0.36	0.43	16.20	15.08	12.63	买入
000060.SZ	中金岭南	3.82	0.32	0.44	0.46	17.39	8.68	8.30	买入
000807.SZ	云铝股份	10.33	1.32	1.31	1.61	8.44	7.89	6.42	买入
601600.SH	中国铝业	5.54	0.24	0.39	0.47	18.30	14.21	11.79	买入
000933.SZ	神火股份	16.24	3.36	2.74	2.99	4.45	5.93	5.43	买入
002532.SZ	天山铝业	5.04	0.57	0.62	0.74	13.55	8.13	6.81	买入
002155.SZ	湖南黄金	10.81	0.36	0.54	0.64	35.59	20.02	16.89	买入
000960.SZ	锡业股份	11.60	0.82	1.26	1.40	17.24	9.21	8.29	买入
002466.SZ	天齐锂业	44.18	14.70	16.05	18.35	5.37	2.75	2.41	买入
002738.SZ	中矿资源	29.52	7.14	4.91	6.34	9.34	6.01	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**中金黄金**：央企背景，股东资产注入预期。**山东黄金**：老牌黄金企业，矿产金产量恢复。**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量。**银泰黄金**：黄金矿产低成本优势领先。**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进。**洛阳钼业**：刚果（金）铜钴矿

开始放量，主要矿产进入提升年。**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**西部矿业**：玉龙铜矿扩产，带来铜矿增量。**河钢资源**：PC 矿二期顺利，铜矿增量弹性大。**中金岭南**：铅锌主业稳固，扩张铜产业链。**神火股份**：煤、铝业务双核显优势，未来成长可期。**云铝股份**：国内最大绿铝供应商，绿电优势明显。**天山铝业**：一体化优势突出，切入电池箔快车道。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**锡业股份**：锡金属景气度有望回暖，行业锡龙头将受益。

## 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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 海外锂矿投产进度超预期；10) 锂盐需求不及预期等。

## ■ 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。