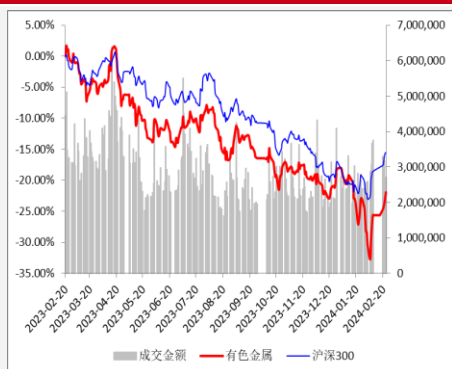




有色金属行业周报 (2024. 2. 19 - 2024. 2. 25): 节后累库开启, 金属价格有望温和上涨

行业评级: 推荐

近一年该行业相对沪深300走势



分析师声明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

研究员 姚成章
投资咨询证书号 S0620523060002
电话 025-58519173
邮箱 cz Yao@njzq.com.cn

工业金属: LME 铜价本周 8422.5 美元/吨, 周上涨 1.4%, 国内铜现货价 69345 元/吨, 周上涨 2.4%。铜现货加工费 22.7 美元/吨, 周回落 27.9%。LME 铜库存 12.29 万吨, 较上周下降 0.6%, 上期所阴极铜库存 18.13 万吨, 本周上升 109%。本周铜价小幅上涨, 海外 LME 铜价继续维持较强走势, 国内铜价宏观上降息影响走势较强。海外宏观方面美联储降息预期进一步放缓, 1 月 31 日, 美联储宣布联邦基金利率的目标区间保持在 5.25%到 5.50%。从最新美国初请失业金人数来看, 最新一周初请失业金人数为 20.1 万人次, 略低于预测值, 继续显示出美国经济的韧性较强。根据最新 CME “美联储观察”数据, 24 年 3 月维持当前利率可能性接近 98%; 预计到 24 年 5 月不降息的概率仍高达接近 80%以上; 预计到 6 月才会有实质性降息, 降息 25bp 概率超过 50%, 整体来看市场对本轮美联储年内降息的预期有所修正。我们认为虽然美国经济数据有所反复, 但整体美国通胀数据仍有望逐步回落, 铜价的上行将会有较好支撑。从供需基本情况来看, 国内需求受春节效应影响有所放缓, 库存方面上期所库存因春节效应大幅累库, 累库幅度基本符合季节性趋势。现货冶炼 TC 加工费本周有所回落。终端需求方面, 国内宣布 5 年期 LPR 下降至 3.95%, 较前值下降 25bp, 我们认为此次降 5 年 LPR 体现出政策对地产行业的呵护情绪较强, 预计地产降逐步企稳, 铜下游需求将有较强的支撑, 建议继续重点关注铜矿龙头企业紫金矿业。本周上海有色铝价 18870 元/吨, 周小幅下跌 0.2%, 成本端氧化铝价本周小幅回落, 预焙阳极价格本月较上月持平。本周铝价偏震荡走势, 上海有色电解铝社会库存本周为 70.6 万吨, 本周累库幅度较往年相对滞后, 预计将进入季节性累库趋势中。近期电解铝下游需求将逐步回暖, 此前受过节效应影响较大, 预计节后随着各基建等项目陆续开工后, 电解铝需求将持续

回暖，对铝价有较好支撑。经测算后的电解铝吨铝毛利润仍保持在年内相对较高的水平。建议继续关注成本较低的电解铝企业云铝股份、中国铝业、神火股份、天山铝业等。

- 能源金属：本周锂精矿价格982美元/吨，周持平，电池级碳酸锂价格10.05万元/吨，工业级碳酸锂价格9.05万元/吨，氢氧化锂价格8.6万元/吨，周小幅下跌。本周进口锂精矿价格、锂盐价格相对稳定，锂精矿现货价持续跌破1000美元/吨。部分锂盐生产贸易商惜售情绪较浓但不改锂价下行趋势，同时海外锂矿山有部分因开采成本较高下调了24年锂精矿的出货量。受到国内宜春地区环保安全检查影响，期货盘面周内有小幅反弹，但整体走势相对平稳，远端合约较近端仍有一定升水。目前锂资源本身供需格局并未见明显改善，在下游需求相对平稳的局面下，上游海外矿、盐湖等扩产基本符合预期，供需整体仍处于相对偏松环境，建议继续关注新能源车月度销量情况，在此背景下我们建议逢低关注龙头企业天齐锂业、赣锋锂业等。
- 稀土及小金属：本周氧化镨钕价格37.5万元/吨，周下跌6%，钕铁硼价格150元/千克，周下跌6.2%。本周稀土磁材价格进一步回落，整体需求端仍未见起色，从稀土年初指标来看，供给增速有所放缓，预计价格和需求未见改善下仍将保持震荡走势。钴价、镍价本周延续低位震荡回落，整体下行趋势未改。我们建议继续逢低关注中国稀土、金力永磁，同时可逢低关注战略资源小金属相关概念股云南锗业、锡业股份等。
- 贵金属：本周黄金价477.81元/克，周回落0.4%；银价5904元/千克，周上涨1.7%。本周国内贵金属价格则很难当走势，伦敦金价在春节内短暂跌破2000美元/盎司但很快修复，目前继续站稳2000美元/盎司上方。虽然美联储降息预期有所推延，但黄金板块的整体配置价值仍较高。我们建议继续逢低关注山东黄金、中金黄金、赤峰黄金等。
- 投资建议小结：建议逢低关注紫金矿业、云铝股份、中国铝业、神火股份、金力永磁、云南锗业、山东黄金、中金黄金等。
- 风险提示：各金属下游需求不及预期、各金属供应端开采不及预期、全球宏观流动性变化、国内政策变动风险、地缘政治冲突风险等。

一、行业数据及图表

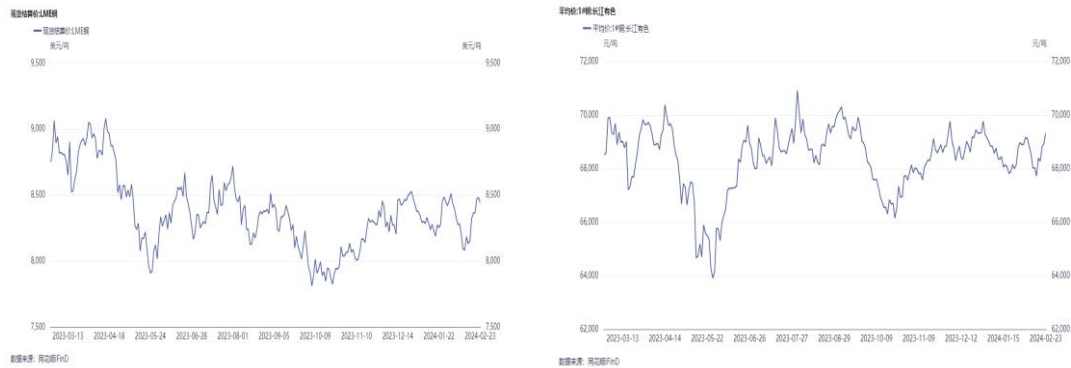
图表 1. 各金属本周数据

产品		本周	本周	本月	年初至今
铜	LME铜价 (现货结算)	8442.5 美元/吨	+1.4%	-0.8%	-0.4%
	沪铜价	69345 元/吨	+2.4%	+0.3%	+0.1%
	TC加工费	22.7 美元/吨	-27.9%	-21.7%	-63.6%
	LME库存	12.29 万吨	-0.6%	-16.1%	-26.5%
	上期所库存	18.13 万吨	+109%	+259%	+486%
铝	沪铝价	18870 元/吨	-0.2%	-0.5%	-3.6%
	氧化铝价	3376 元/吨	-0.2%	-0.1%	+8.1%
	预焙阳极价	4488 元/吨	——	——	-3.2%
	LME库存	58.03 万吨	+8.5%	+8%	+5.7%
	SMM: 申解铝社会库存	70.6 万吨	+11.3%	+51.2%	+62.7%
锂	锂精矿 (进口5.5-6%)	982 美元/吨	——	——	-17.8%
	工业级碳酸锂 (99%)	9.05 万元/吨	-500 元/吨	-500 元/吨	-500 元/吨
	电池级碳酸锂 (99.5%)	10.05 万元/吨	-500 元/吨	-500 元/吨	-500 元/吨
	氢氧化锂 (56.5%)	8.6 万元/吨	——	——	-4.4%
稀土	氧化镨钕	37.5 万元/吨	-6%	-6%	-15.3%
	铽铁硼(45N)	150 元/千克	-6.2%	-6.2%	-9.1%
小金属	钴价	21.57 万元/吨	-0.7%	-0.9%	-2.4%
	镍价	13.74 万元/吨	+7.2%	+6.5%	+5.7%
贵金属	金价 (Au9999)	477.81 元/克	-0.4%	-0.5%	-0.4%
	银价	5904 元/千克	+1.7%	-0.9%	-1.8%

时间整理: 截至2024.2.25

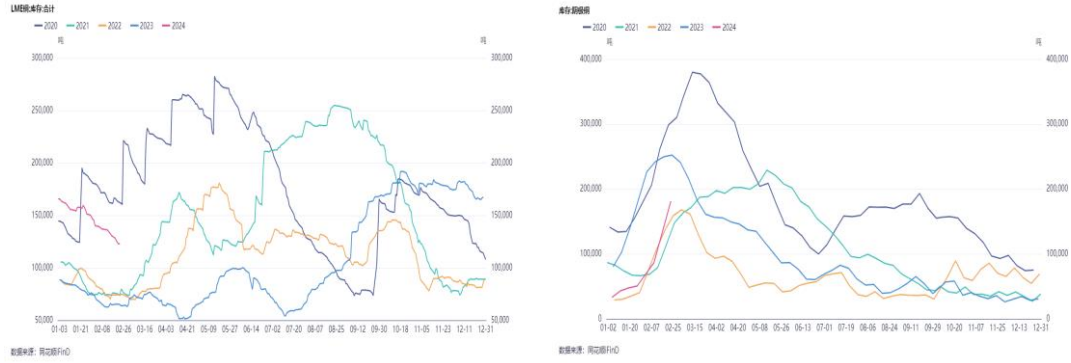
数据来源: 同花顺 ifind, 百川盈孚, 南京证券研究所整理

图表 2. LME 铜价 (美元/盎司) 及长江有色铜均价 (元/吨)



数据来源: 同花顺 ifind, 南京证券研究所

图表 3. LME 铜库存 (吨) 及上期所阴极铜库存 (吨)



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 4. 电解铝价（元/吨）及库存（万吨）



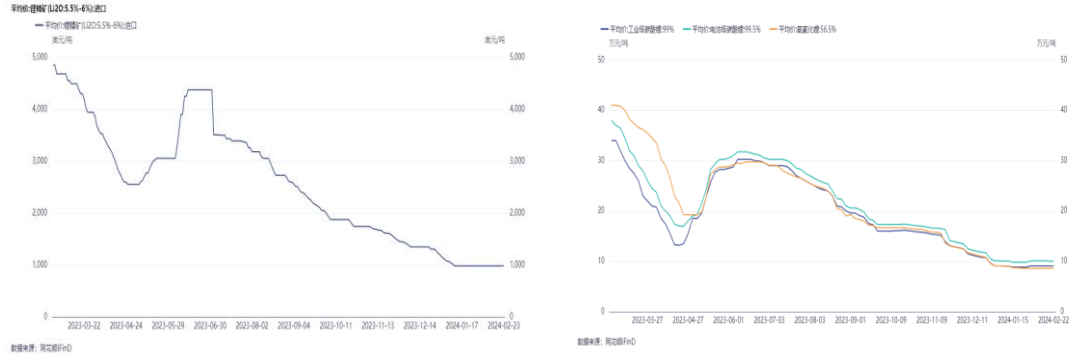
数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 5. 电解铝成本端价格（元/吨）以及吨铝盈利测算



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所测算

图表 6. 锂矿（美元/吨）及锂盐价格（万元/吨）



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 7. 稀土价格（万元/吨、元/千克）及稀土第一批指标



附件 1

2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标

序号	稀土集团	矿产品 (折稀土氧化物, 吨)		冶炼分离产品 (折稀土氧化物, 吨)
		岩矿型稀土(轻)	离子型稀土 (以中重为主)	
1	中国稀土集团有限公司	30280	10140	38990
2	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	94580		88010
合计		124860	10140	127000
总计		135000		127000

数据来源：同花顺 ifind，工信部，南京证券研究所

图表 8. 小金属价格（元/吨）



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

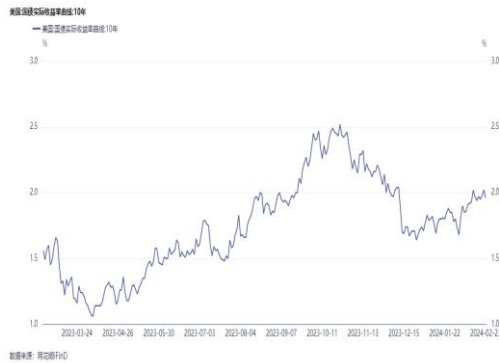
图表 9. 贵金属价格（元/克、元/千克）

请务必阅读正文之后的重要法律声明



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 10. 美债 10 年期实际收益率 (%)



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

二、公司新闻

1、紫金矿业：公司控股子公司巨龙铜业收到西藏自治区发改委出具的批复，巨龙铜矿获准在现有 15 万吨/日采选工程项目基础上，通过改扩建新增生产规模 20 万吨/日，形成 35 万吨/日的总生产规模。同日，公司召开董事会会议，同意就巨龙铜矿二期改扩建整体工程(简称“巨龙二期工程”)进行立项，预计 2025 年底建成投产，开采方式为露天开采，矿山服务年限为 36 年；估算总投资约 174.6 亿元。巨龙二期工程建成达产后，巨龙铜矿每年采选矿石量将超过 1 亿吨规模，成为中国采选规模最大、21 世纪以来投产的全球采选规模最大的单体铜矿山；巨龙铜业(旗下包含巨龙铜矿和知不拉铜矿)矿产铜年产量将从 2023 年的 15.4 万吨提高至约 30 万—35 万吨，矿产钼年产量将从 2023 年的 0.5 万吨提高至约 1.3 万吨。后续，巨龙铜矿还将

进一步规划实施三期工程，若项目得到政府有关部门批准，最终可望实现每年采选矿石量约 2 亿吨规模，成为全球采选规模最大的单体铜矿山。

2、中钨高新：公司于 2024 年 2 月 23 日召开第十届董事会第十六次（临时）会议，审议通过了《关于自硬公司投资设立全资子公司的议案》。为落实中国五矿与成都市的战略合作协议，加快打造西部钨钼新材料基地，促进钨钼板块业务快速发展壮大，保持公司在钨钼领域的行业领先优势，公司控股子公司自贡硬质合金有限责任公司将以现金出资方式独资设立成都长城钨钼新材料有限责任公司。

3、江西铜业：公司拟于 2024 年 2 月 22 日至 2024 年 5 月 19 日完成本次公司股份回购计划，本次回购价格不超过 26.00 元/股，回购总金额不超过人民币 30000.00 万元人民币，若全额回购且按回购总金额上限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量不超过 1153.85 万股，拟回购股份数量上限占公司总股本比例为 0.56%，具体回购股份的数量以回购期满或终止回购时实际回购的股份数量为准。

4、永兴材料：截至 2024 年 2 月 20 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份 5,656,272 股，占公司总股本的比例为 1.05%，最高成交价为 53.05 元/股，最低成交价为 40.59 元/股，成交总金额为 267,191,311.72 元（不含交易费用等）。

5、天齐锂业：控股子公司 Windfield Holdings Pty Ltd 的全资子公司 Talison Lithium Pty Ltd 近期对其拥有的澳大利亚格林布什锂辉石矿的资源量和储量估算进行了更新。截至 2023 年 12 月 31 日，格林布什锂辉石矿更新后的总矿产资源量增加至 4.47 亿吨，氧化锂平均品位为 1.5%，折合碳酸锂当量约 1600 万吨；更新后的格林布什锂辉石矿的证实和概略矿石储量合计增加至 1.79 亿吨，氧化锂平均品位为 1.9%，折合碳酸锂当量约 850 万吨。

三、投资建议

工业金属：本周铜价小幅上涨，海外 LME 铜价继续维持较强走势，国内铜价宏观上降息影响走势较强。海外宏观方面美联储降息预期进一步放缓，1 月 31 日，美联储宣布联邦基金利率的目标区间保持在 5.25%到 5.50%。从最新美国初请失业金人数来看，最新一周初请失业金人数为 20.1 万人次，略低于预测值，继续显示出美国经济

的韧性较强。根据最新 CME “美联储观察”数据，24 年 3 月维持当前利率可能性接近 98%；预计到 24 年 5 月不降息的概率仍高达接近 80% 以上；预计到 6 月才会有实质性降息，降息 25bp 概率超过 50%，整体来看市场对本轮美联储年内降息的预期有所修正。我们认为虽然美国经济数据有所反复，但整体美国通胀数据仍有望逐步回落，铜价的上行将会有较好支撑。从供需基本情况来看，国内需求受春节效应影响有所放缓，库存方面上期所库存因春节效应大幅累库，累库幅度基本符合季节性趋势。现货冶炼 TC 加工费本周有所回落。终端需求方面，国内宣布 5 年期 LPR 下降至 3.95%，较前值下降 25bp，我们认为此次降 5 年 LPR 体现出政策对地产行业的呵护情绪较强，预计地产降逐步企稳，铜下游需求将有较强的支撑，建议继续重点关注铜矿龙头企业紫金矿业。本周铝价偏震荡走势，上海有色电解铝社会库存本周为 70.6 万吨，本周累库幅度较往年相对滞后，预计将进入季节性累库趋势中。近期电解铝下游需求将逐步回暖，此前受过节效应影响较大，预计节后随着各基建等项目陆续开工后，电解铝需求将持续回暖，对铝价有较好支撑。经测算后的电解铝吨铝毛利润仍保持在年内相对较高的水平。建议继续关注成本较低的电解铝企业云铝股份、中国铝业、神火股份、天山铝业等。

能源金属：本周进口锂精矿价格、锂盐价格相对稳定，锂精矿现货价持续跌破 1000 美元/吨。部分锂盐生产贸易商惜售情绪较浓但不改锂价下行趋势，同时海外锂矿山有部分因开采成本较高下调了 24 年锂精矿的出货量。受到国内宜春地区环保安全检查影响，期货盘面周内小幅反弹，但整体走势相对平稳，远端合约较近端仍有一定升水。目前锂资源本身供需格局并未见明显改善，在下游需求相对平稳的局面下，上游海外矿、盐湖等扩产基本符合预期，供需整体仍处于相对偏松环境，建议继续关注新能源车月度销量情况，在此背景下我们建议逢低关注龙头企业天齐锂业、赣锋锂业等。

稀土及小金属：本周稀土磁材价格进一步回落，整体需求端仍未见起色，从稀土年初指标来看，供给增速有所放缓，预计价格在需求未见改善下仍将保持震荡走势。钴价、镍价本周延续低位震荡回落，整体下行趋势未改。我们建议继续逢低关注中国稀土、金力永磁，同时可逢低关注战略资源小金属相关概念股云南锗业、锡业股份等。

贵金属：本周国内贵金属价格则很难当走势，伦敦金价在春节内短暂跌破 2000 美元/盎司但很快修复，目前继续站稳 2000 美元/盎司上方。虽然美联储降息预期有所推延，但黄金板块的整体配置价值仍较高。我们建议继续逢低关注山东黄金、中金黄金、赤峰黄金等。

投资建议小结：建议逢低关注紫金矿业、云铝股份、中国铝业、神火股份、金力永磁、云南锗业、山东黄金、中金黄金等。

四、风险提示

主要风险：各金属下游需求不及预期、各金属供应端开采不及预期、全球宏观流动性变化、国内政策变动风险、地缘政治冲突风险等。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明