

有色金属

报告日期：2024年3月4日

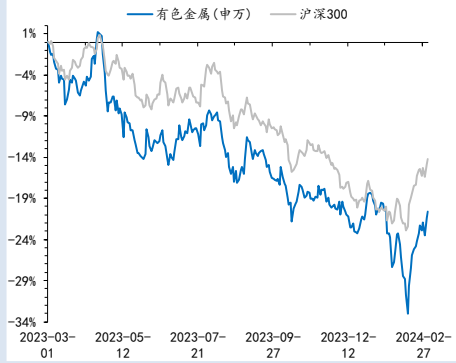
贵金属高位震荡，工业金属静待需求复苏

——有色金属行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（首次覆盖）

最近一年走势



相对沪深300走势 2024/3/1

表现	1m	3m	12m
沪深300	10.0	1.2	-13.1
有色金属	10.9	-0.4	-19.6

研究员：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

摘要：

- 美国经济增长预期或下调，国内政策支持宏观经济进一步复苏。已公布的美国1月份CPI、PPI、库存及失业数据均基本稳定，但新公布的2月ISM制造业PMI加速萎缩，录得47.8，不及预期的49.5，1月前值为49.1。与此同时，Markit制造业PMI指数继续高涨至52.2，显示美国经济增速是否滑落仍有分歧。国内大规模设备更新及消费品以旧换新支撑下，经济或迎来进一步复苏，有色金属行业有望率先受益。首次覆盖，给予有色金属行业“推荐”评级。
- 贵金属：美国2月主要经济指标温和下调，贵金属价格小幅上涨。分项数据，新订单指数49.2，前值52.5，同降3.3；新出口订单51.6，前值45.2，同比大增6.4；生产指数48.4，同降2，创去年7月以来最低；就业指数45.9，前值47.1，同降1.2；库存指标45.3，同降0.9。主要分项指标下滑，短暂打断美国经济复苏势头，叠加美联储偏鹰表态，周内贵金属价格小幅上涨。我们判断短期内贵金属价格或仍高位震荡。
- 工业金属：美国2月ISM制造业PMI指数加速走弱，同时与Markit制造业指数分化加大，显示当前对美国经济走势判断或有分歧。中国宏观经济复苏良好，大规模设备更新与消费品以旧换新或进一步推动工业金属下游需求复苏。
- 投资建议：下游需求稳步复苏背景下，供给刚性、需求回暖的工业金属龙头具备较大弹性，贵金属预期或逐步扭转。建议关注：山东黄金（600547.SH）、紫金矿业（601899.SH）、云铝股份（000807.SZ）、洛阳钼业（603993.SH）。
- 风险提示：海外利率波动风险；工业部门需求恢复不及预期；制造业政策变化；海外地缘政治风险；数据引用风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/03/01 股价(元)	EPS (元)			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	13.25	0.76	0.84	1.04	13.14	15.69	12.76	未评级
600547.SH	山东黄金	22.65	0.28	0.49	0.66	68.80	46.24	34.18	未评级
000807.SZ	云铝股份	11.86	1.32	1.16	1.6	8.44	10.22	7.44	未评级
603993.SH	洛阳钼业	6.23	0.28	0.34	0.47	16.20	18.27	13.25	未评级

资料来源: Wind, 华龙证券研究所 (公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期)

正文目录

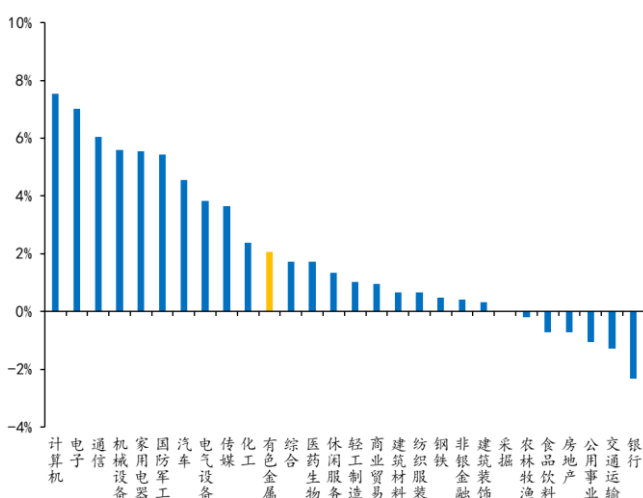
1 行业周度回顾	4
1.1 行业及个股股价	4
1.2 主要金属价格及库存变化.....	5
1.3 重点上市公司公告	6
2 贵金属	7
3 工业金属	9
3.1 铜	9
3.2 铝	10
4 风险提示	12

1 行业周度回顾

1.1 行业及个股股价

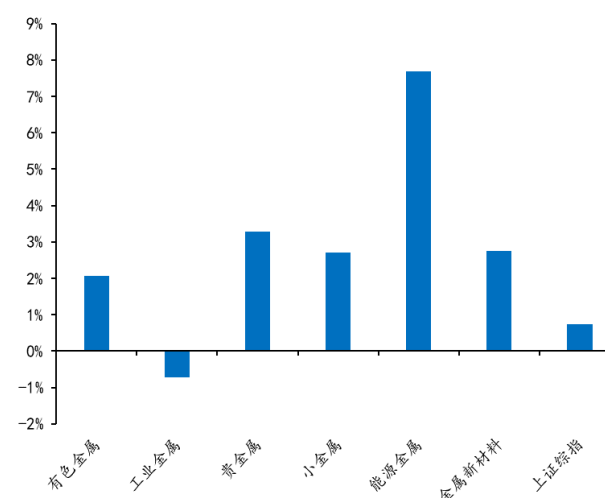
2024年2月26日-3月1日，申万有色金属指数上涨2.07%。有色金属二级子行业中，工业金属(-0.72%)，贵金属(3.28%)，小金属(2.7%)，能源金属(7.69%)，金属新材料(2.75%)，同期上证综指(0.74%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



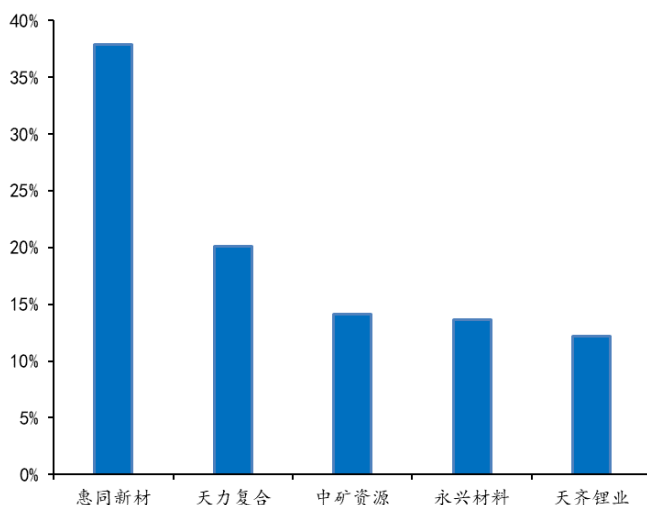
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：有色金属各子行业周涨跌幅



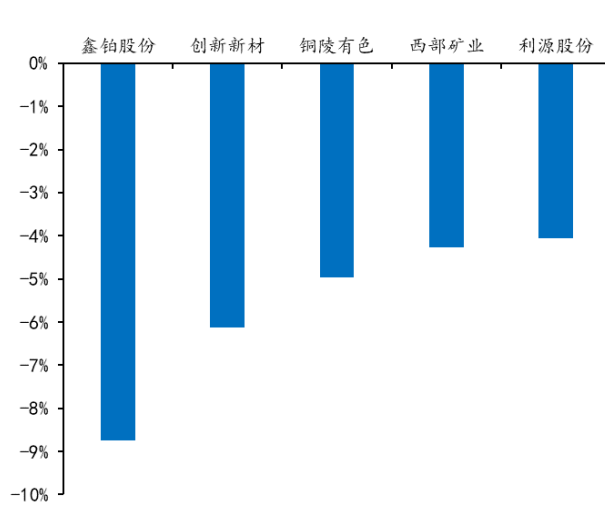
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：有色金属个股周涨幅前五



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色金属个股周跌幅前五



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 主要金属价格及库存变化

表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.3.1)

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	8490	-0.81%	-1.03%	-5.46%
LME 铝	美元/吨	2200	0.73%	-2.27%	-7.25%
LME 铅	美元/吨	2083	-0.79%	-4.10%	-1.12%
LME 锌	美元/吨	2421	0.17%	-5.41%	-20.23%
LME 镍	美元/吨	17545	0.26%	6.53%	-29.51%
LME 锡	美元/吨	26360	-0.02%	-0.28%	5.17%
SHFE 铜	元/吨	68760	-0.88%	-0.03%	-0.42%
SHFE 铝	元/吨	18790	-0.32%	-1.13%	1.79%
SHFE 铅	元/吨	15945	0.38%	-1.82%	3.88%
SHFE 锌	元/吨	20540	0.71%	-4.00%	-11.29%

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.3.1)

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2053	0.34%	-0.94%	11.35%
COMEX 白银	美元/盎司	23	-0.44%	-1.76%	8.54%
SHFE 黄金	元/克	482	0.29%	0.65%	23.44%
SHFE 白银	元/千克	5874	-1.21%	-0.58%	34.45%

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.3.1)

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	12	-0.18%	-18.41%	94.11%
LME 铝	万吨	59	1.62%	8.64%	7.19%
LME 铅	万吨	18	4.27%	63.78%	622.01%
LME 锌	万吨	28	2.79%	44.61%	731.00%
SHFE 铜	万吨	18	109.57%	258.83%	-28.18%
SHFE 铝	万吨	17	65.59%	70.86%	-41.38%
SHFE 铅	吨	50142	32.92%	36.63%	4.45%
SHFE 锌	吨	88611	163.78%	291.27%	-26.75%

COMEX 黄金	万盎司	1825	0.08%	-6.88%	-15.71%
COMEX 白银	万盎司	28212637	0.41%	2.15%	-1.78%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【紫金矿业】关于巨龙铜矿二期改扩建工程获批及立项的公告。2024年2月22日，紫金矿业控股子公司巨龙铜业收到西藏发改委出具的《关于西藏巨龙铜业有限公司巨龙铜矿二期改扩建工程项目核准的批复》，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，紫金矿业召开第八届董事会2024年第3次临时会议，会议通过了《关于实施巨龙铜矿二期改扩建整体工程的议案》，同意就巨龙铜矿二期改扩建整体工程进行立项，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，资金将由巨龙铜业通过自筹方式解决。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30-35万吨，矿产钼年产量将从2023年的0.5万吨提高至约1.3万吨。

【南山铝业】2023年度报告。2024年2月29日，南山铝业发布2023年度报告。2023年度公司实现营业收入288.44亿元，同比下降17.47%，实现归母净利润34.74亿元，同比下降1.18%，实现扣费归母净利润27.15亿元，同比下降29.03%。

【银泰黄金】关于收购Osino Resources Corp. 股权的公告。银泰黄金拟通过下属海南盛蔚贸易有限公司在加拿大设立的全资子公司，以每股1.90加元的价格，现金方式收购Osino Resources Corp. 现有全部已发行且流通的普通股及待稀释股份。本次收购的交易金额约为3.68亿加元，收购完成后，公司将通过买方持有Osino 100%股权。

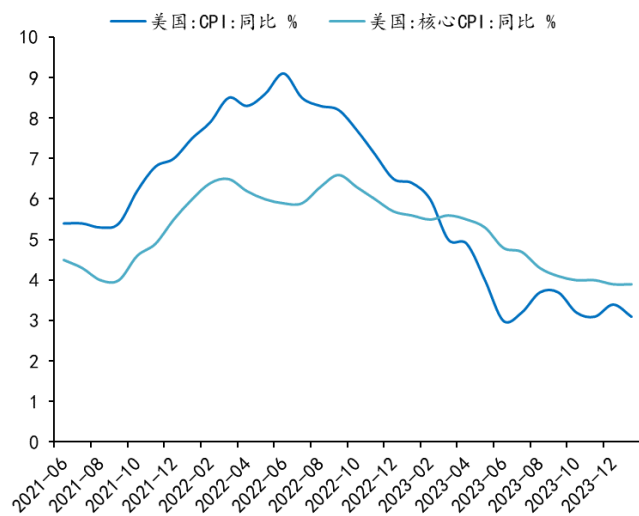
2 贵金属

美国 2 月主要经济指标温和下调，贵金属价格小幅上涨。已公布的美国 1 月份 CPI、PPI、库存及失业数据均基本稳定，但新公布的 2 月 ISM 制造业 PMI 加速萎缩，录得 47.8，不及预期的 49.5，1 月前值为 49.1。

分项数据，新订单指数 49.2，前值 52.5，同降 3.3；新出口订单 51.6，前值 45.2，同比大增 6.4；生产指数 48.4，同降 2，创去年 7 月以来最低；就业指数 45.9，前值 47.1，同降 1.2；库存指标 45.3，同降 0.9。主要分项指标下滑，短暂打断美国经济复苏势头，叠加美联储偏鹰表态，周内贵金属价格小幅上涨。

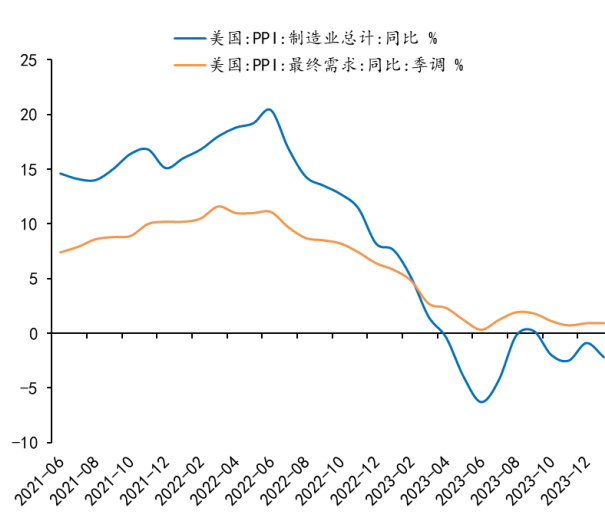
与此同时，Markit 制造业 PMI 指数继续高涨至 52.2，显示美国经济增速是否滑落仍有分歧。我们判断短期内贵金属价格或仍高位震荡。

图 5：美国 CPI 变动情况



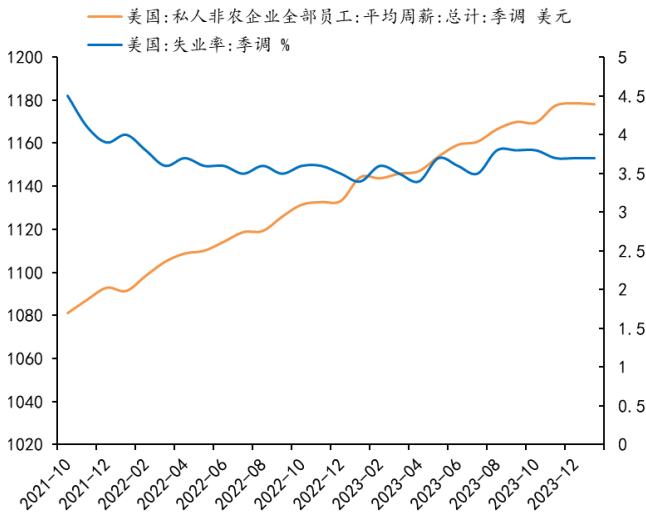
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



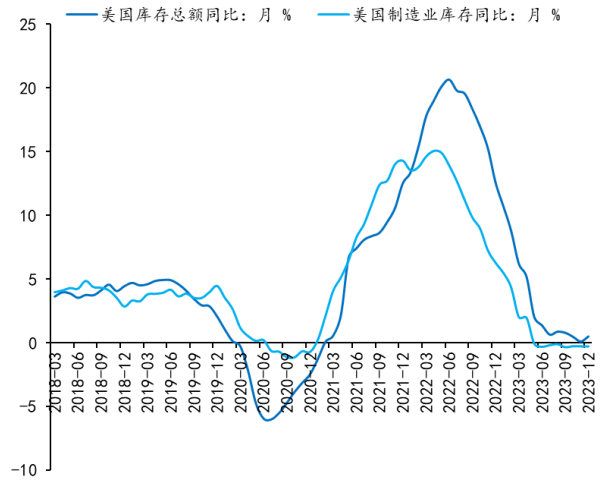
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



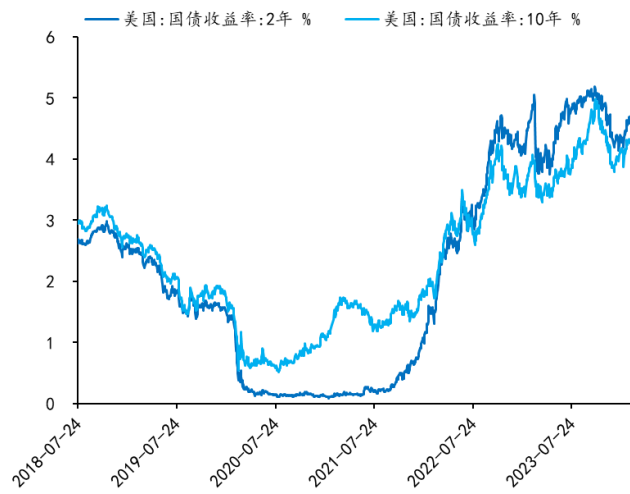
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国库存变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



资料来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 指数加速走弱，同时与 Markit 制造业指数分化加大，显示当前对美国经济走势判断或有分歧。中国宏观经济复苏良好，大规模设备更新与消费品以旧换新或进一步推动工业金属下游需求复苏。

3.1 铜

截至 2024 年 1 月底，中国电解铜月度产量 102.14 万吨，同增 1.38%；2023 年 12 月电解铜月度表观消费量 129.94 万吨，同增 0.45%。

截至 2024 年 2 月 29 日，中国电解铜现货库存 29.87 万吨；中国电解铜期货库存 13.24 万吨。

图 11：中国电解铜月产量（吨）

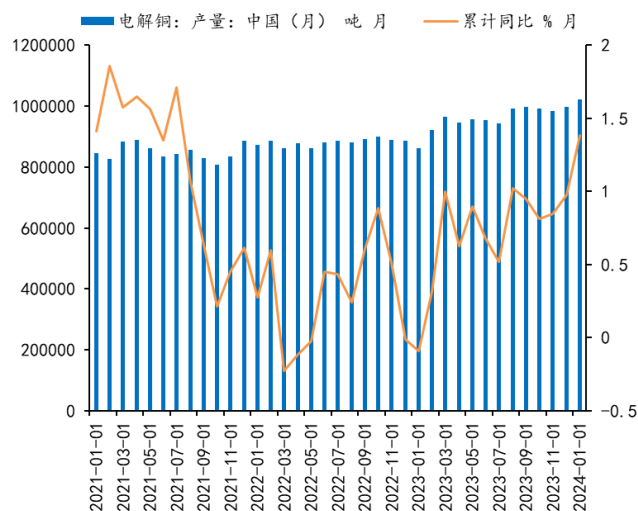
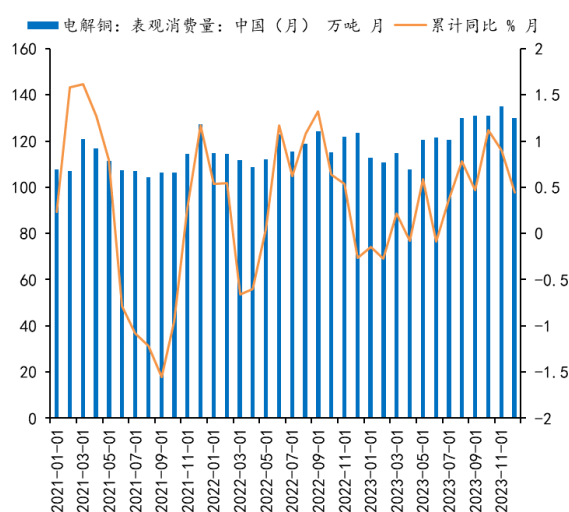


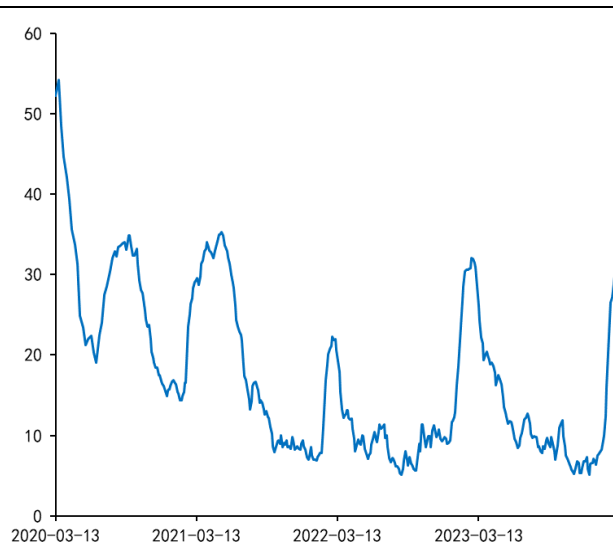
图 12：中国电解铜表观消费量（万吨）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

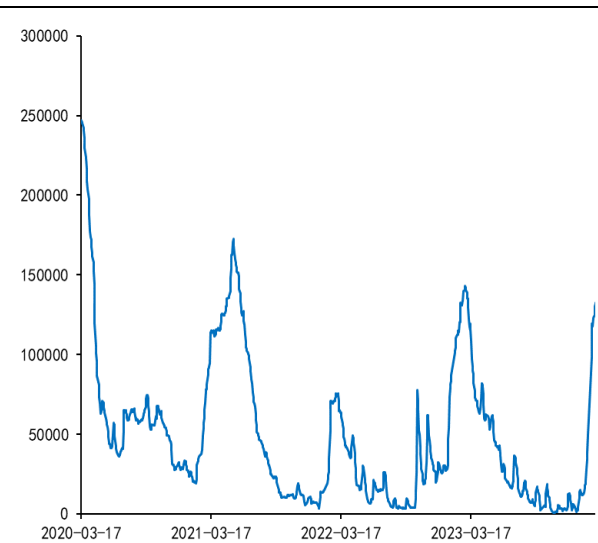
资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



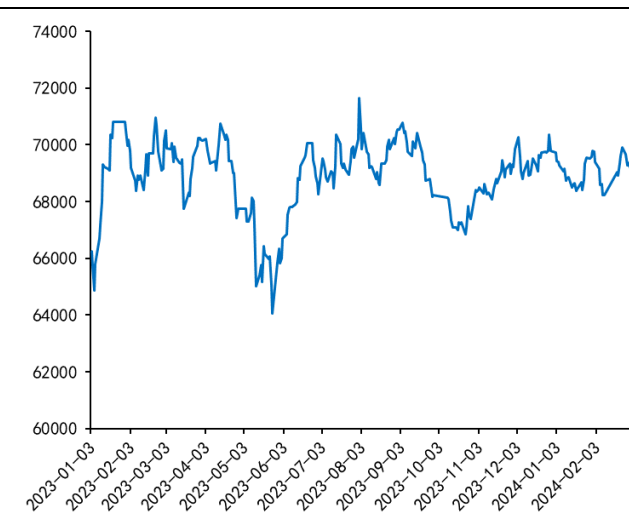
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



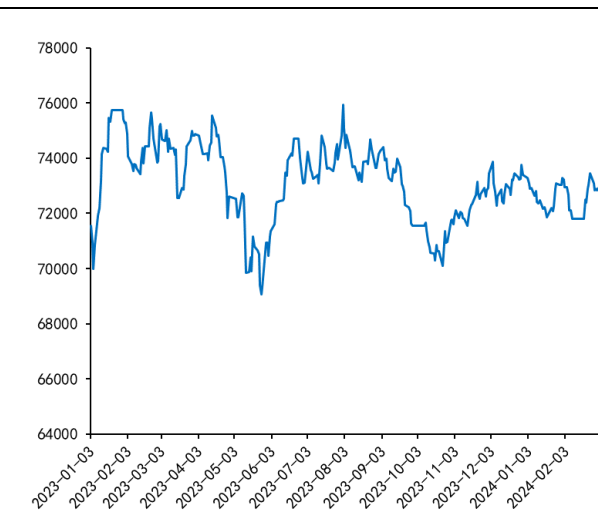
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



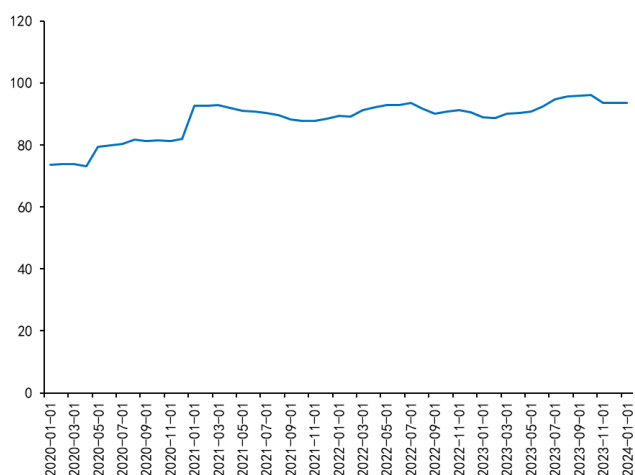
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

3.2 铝

截至 2024 年 1 月底, 中国电解铝月度产能利用率 93.5%; 截至 2024 年 3 月 1 日, SHFE 铝连续合约价格 18995 元/吨。

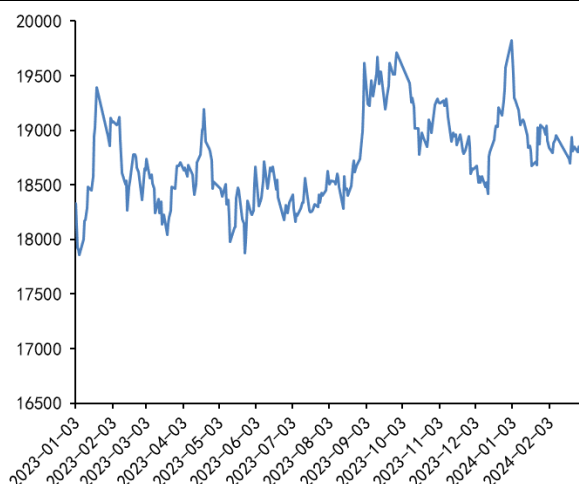
截至 2024 年 3 月 1 日, SHFE 铝期货库存 56744 吨, LME 铝期货库存 58.91 万吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



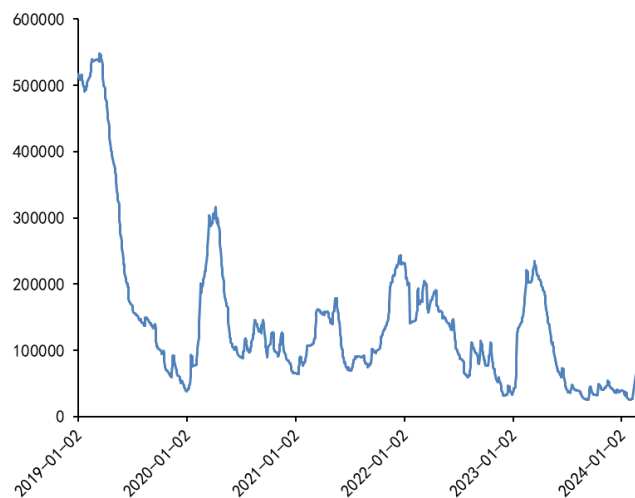
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



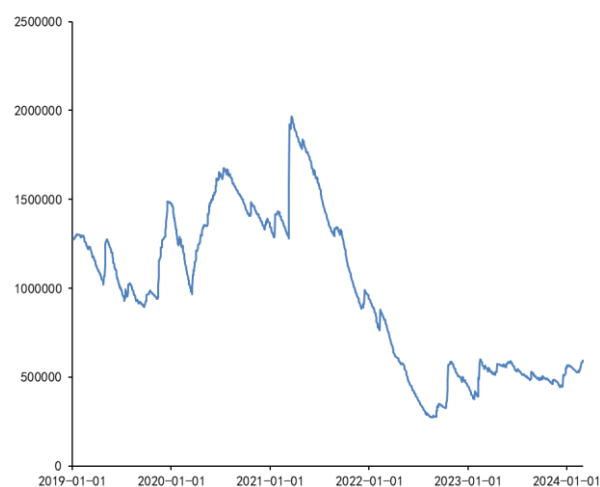
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 19: SHFE 铝期货库存 (吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: LME 铝期货库存 (吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/03/01 股价(元)	EPS (元)			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	13.25	0.76	0.84	1.04	13.14	15.69	12.76	未评级
600547.SH	山东黄金	22.65	0.28	0.49	0.66	68.80	46.24	34.18	未评级
000807.SZ	云铝股份	11.86	1.32	1.16	1.6	8.44	10.22	7.44	未评级
603993.SH	洛阳钼业	6.23	0.28	0.34	0.47	16.20	18.27	13.25	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

4 风险提示

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价格及宏观经济预期。

工业部门需求恢复不及预期。工业金属供需取决于下游行业需求情况。

制造业政策变化。政策变化影响主要工业金属产能供给及供需格局。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京兰州上海

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000