

2024年03月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

降息局势逐步明朗，黄金进入新一轮上涨

—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

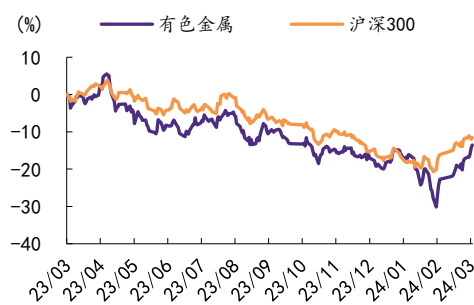
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	11.9	4.4	-12.8
沪深300	5.3	4.3	-10.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：美国非农就业超预期，短期压制贵金属和基本金属》2024-02-05
- 2、《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
- 3、《有色金属行业策略报告：降息周期，看好金铜铝》2024-01-25

■ 黄金：近期美国经济数据普遍低于预期，黄金大幅上涨

3月1日，美国发布了2月的ISM制造业PMI。从ISM制造业PMI来看，录得47.8，大幅低于市场预期的49.5，相较于前值的49.1，也回落了1.3个百分点。从制造业分项来看，1月的新订单指数反弹幅度较大，2月回调幅度也较大。1月从去年12月的47.1反弹到52.5，2月则回调到了49.2。从就业指数分项来看，1月份下降，2月延续下降。

3月5日，美国发布2月ISM服务业PMI指数为52.6，低于预期的53，同时也较1月有所下滑。

制造业PMI大幅回落，以及服务业不达预期的表现，是导致近期贵金属价格大幅上冲的主要因素。

本周来看，周五发布2月新增非农就业人数为27.5万人，高于预期的20万人。但是2月失业率录得3.9%，高于预期的3.7%，同时也较1月的3.7%有所反弹。结合非农就业人数和失业率来看，美国劳动力市场并非一直强劲。此外，2月平均时薪环比为0.1%，低于预期的0.2%，通胀压力进一步缓和。

总结来说，近期美国经济数据整体低迷，而劳动力市场数据好坏参半，叠加时薪环比低于预期等因素考虑。美国开启降息的局势愈发明朗，黄金价格正在新一轮上涨途中。

■ 铜、铝：现货铜精矿TC进一步下降，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8645美元/吨，环比+167美元/吨，涨幅1.97%。SHFE铜收盘价69760元/吨，环比+930元/吨，涨幅1.35%。库存方面，LME库存为112800吨（环比-8575吨，同比+40425吨）；COMEX库存为30817吨（环比+1964吨，同比+15591吨）；SHFE库存为239245吨（环比+24758吨，同比+24273吨）。三地合计库存382862吨，环比+18147吨，同比+80289吨。SMM统计国内铜社会库存当周为34.78万吨，环比+4.21万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为19180元/吨，环比+220元/吨，涨幅1.16%。库存方面，本周LME铝库存为580050吨，（环比-9025吨，同比+28875吨）；国内上期所库存为184264吨（环比-6715吨，同比-126624吨）；SMM国内社会

铝库存为 82.1 万吨（环比+3.2 万吨，同比-44.8 万吨）。

宏观方面，本周美国发布 2 月 ISM 服务业 PMI 指数为 52.6，低于预期的 53，且较 1 月的 53.4，有所回落。美联储 6 月降息概率提升至了 57.4%。美联储降息局势愈发明朗，对铜铝价格有利好效应。

行业方面，国内现货铜精矿 TC 降至 20 美元/干吨以下，铜精矿供应偏紧的问题进一步恶化。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，SMM 公布国内 2 月电解铝产量 333.3 万吨，同比+7.81%。库存方面，国内社会库存出现季节性的正常累库。下游需求方面，本周整体下游开工率为 61.3%，环比+1.1pct，其中铝线缆开工率 60.0%，环比持平，铝型材开工率 51.8%，环比+1.8pct。总结而言库存正常累库，需求逐步好转，铝价易涨难跌。

■ 锡：精炼锡累库略超预期

价格方面，国内精炼锡价格为 222180 元/吨，环比+3750 元/吨，涨幅 1.72%。库存方面，本周国内上期所库存为 11072 吨，环比+462 吨，涨幅为 4.35%。

短期来看，国内锡价保持高位震荡，而库存累积超过往年，预期短期价格仍保持震荡。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。建议关注后期去库拐点，带来的价格向上的拐点。

■ 锑：锑价持续温和上涨

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 90395 元/吨，环比+15 元/吨，涨幅 0.02%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 4200 吨，环比+0 吨，增幅 0.00%。

根据 SMM，2024 年 2 月中国锑锭（含锑锭、粗锑折算、阴极锑等）产量实际为 4429.22 吨，整体和今年 1 月 7619.25 吨相比，环比大幅下降 41.87%。我们认为产量环比下降，主要受过年休假影响，同时下游焦锑酸钠产量降幅也较大，根据 SMM，2024 年 2 月中国焦锑酸钠产量 3080 吨，环比 1 月份 4620 吨大幅下降 33.33%。

锑价保持高位，短期受到春节影响，略有累库。长周期来看我们认为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。短期需要关注需求季节性好转以后的变化。

■ 行业评级及投资策略

黄金：降息局势逐步明朗，黄金上涨确定性高。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜矿供应偏紧加剧，铜价上涨预期较强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：下游需求逐步复苏，累库较为温和。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。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	2024-03-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	16.72	0.40	0.60	0.82	27.26	27.87	20.39	买入
600489.SH	中金黄金	11.74	0.44	0.65	0.72	18.75	18.06	16.31	买入
600547.SH	山东黄金	25.35	0.28	0.52	0.74	68.80	48.75	34.26	买入
600988.SH	赤峰黄金	14.36	0.27	0.53	0.64	66.58	27.09	22.44	买入
601899.SH	紫金矿业	14.89	0.76	0.89	1.03	13.14	16.73	14.46	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.80	0.26	0.29	0.32	12.03	13.10	11.88	未评级
000923.SZ	河钢资源	16.39	1.02	1.46	2.09	12.88	11.23	7.84	买入
601168.SH	西部矿业	18.25	1.45	1.34	1.51	7.05	13.62	12.09	买入
603979.SH	金诚信	48.20	1.01	1.63	2.93	27.09	29.57	16.45	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.75	0.28	0.36	0.43	16.20	18.75	15.70	买入
000060.SZ	中金岭南	4.57	0.32	0.44	0.46	17.39	10.39	9.93	买入
000807.SZ	云铝股份	12.58	1.32	1.31	1.61	8.44	9.60	7.81	买入
601600.SH	中国铝业	6.66	0.24	0.39	0.47	18.30	17.08	14.17	买入
000933.SZ	神火股份	20.08	3.36	2.74	2.99	4.45	7.33	6.72	买入

002532.SZ	天山铝业	5.94	0.57	0.62	0.74	13.55	9.58	8.03	买入
002155.SZ	湖南黄金	13.10	0.36	0.54	0.64	35.59	24.26	20.47	买入
000960.SZ	锡业股份	14.56	0.82	1.26	1.40	17.24	11.56	10.40	买入
002466.SZ	天齐锂业	50.10	14.70	16.05	18.35	5.37	3.12	2.73	买入
002738.SZ	中矿资源	35.93	7.14	4.91	6.34	9.34	7.32	5.67	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.....	10
4、工业金属数据.....	11
5、行业评级及投资策略.....	16
6、重点推荐个股.....	16
7、风险提示.....	17

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.....	11
图表 12: 银价与非商业净多头.....	11
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	12
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	12
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	13
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	13
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	13
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	13
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	13
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	13
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	14
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	14

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	14
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	14
图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)	15
图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)	15
图表 29: 镱锭价格 (元/吨)	15
图表 30: 镱锭工厂库存 (吨)	15
图表 31: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 33: 重点关注公司及盈利预测	16

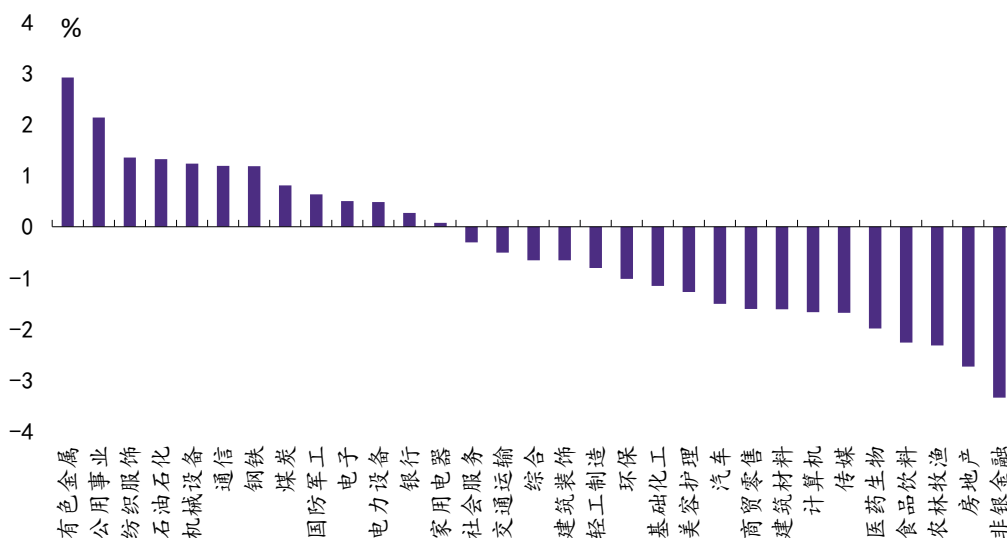
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.03.04-2024.03.08）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 2.920%，在所有的申万一级行业中涨幅第一。

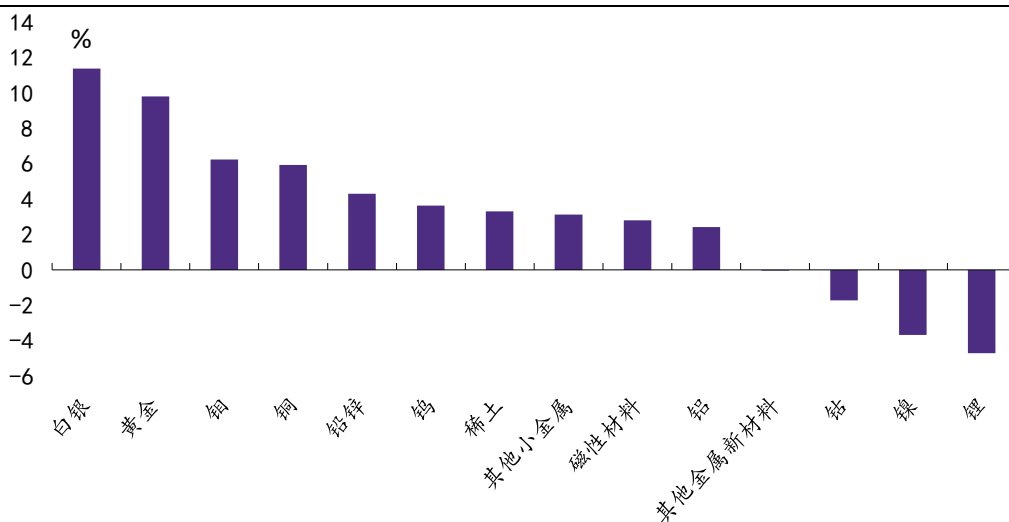
在申万有色金属板块三级子行业中，大部分板块为正增长。涨跌幅前三的子板块为白银（11.37%）、黄金（9.80%）、钨（6.24%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为钴（-1.71%）、镍（-3.68%）、锂（-4.71%）。

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



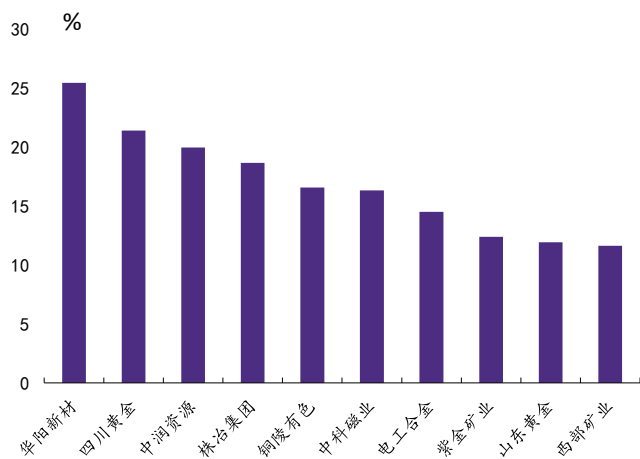
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是华阳新材（25.41%）、四川黄金（21.39%）、中润资源（19.94%）、株冶集团（18.64%）、铜陵有色（16.56%）、中科磁业（16.31%）、电工合金（14.49%）、紫金矿业（12.38%）、山东黄金（11.92%）、西部矿业（11.62%）。

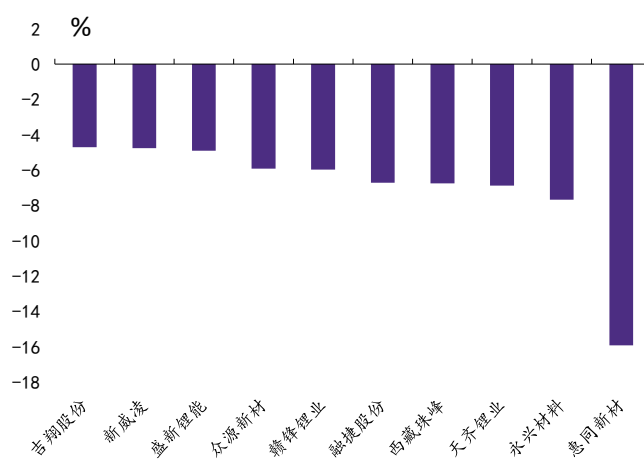
周度跌幅前十个股分别是吉翔股份（-4.70%）、新威凌（-4.75%）、盛新锂能（-4.90%）、众源新材（-5.92%）、赣锋锂业（-5.98%）、融捷股份（-6.71%）、西藏珠峰（-6.75%）、天齐锂业（-6.88%）、永兴材料（-7.68%）、惠同新材（-15.91%）。

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

国内来看，中国 2 月财新服务业 PMI 为 52.5，低于前值 52.7。**美国失业率方面**，美国 2 月失业率为 3.9%，高于前值且超预期；**就业方面**，美国 2 月非农就业人口变动为 27.5 万人，亦高于前值且超预期。

美联储主席鲍威尔称，距离开始降息的信心程度不是太遥远。鲍威尔称，今年降息次数将取决于经济形势，对通胀朝着 2% 回落有一定程度的信心，不希望等到通胀回落至 2% 才降息。并且对通胀可持续地保持在 2% 变得更有信心。当确实获得了这种信心时（已经快了），降低限制性利率水平将是合适的。FOMC 利率政策现在相当具有限制性，现在高于中性利率。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/3/5	中国	中国 2 月财新服务业 PMI 今值 52.5，前值 52.7。
2024/3/5	中国	中国 2 月财新综合 PMI 今值 52.5，前值 52.5。
2024/3/5	美国	美国 2 月 ISM 非制造业指数今值 52.6，预期 53，前值 53.4。
2024/3/6	美国	美联储主席鲍威尔重申需对通胀有更大信心才能降息。鲍威尔向国会议员重申，在确信成功抗击通胀之前，美联储不急于降息。根据鲍威尔为众议院金融服务委员会所准备的证词，他表示在“今年某个时候”开始降息有可能是合适的，但也表明目前尚未做好准备。他的讲话呼应了最近几周几乎所有美联储官员的一致表态：经济和劳动力市场强劲，决策者有时间等待更多证据来

显示通胀回到目标位，随后再降息。在对通胀可持续地逼近 2%取得更大信心之前，委员会预计不宜下调目标区间。

2024/3/7	中国	中国 1 至 2 月进口同比(按美元计)今值 3.5%，预期 2%。
2024/3/7	中国	中国 1 至 2 月出口同比(按美元计)今值 7.1%，预期 1.9%。
2024/3/7	美国	美国 2 月 24 日当周续请失业救济人数(万人)今值 190.6，预期 188，前值 190.5。
2024/3/7	美国	美国 3 月 2 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21.7，预期 21.6，前值 21.5。
2024/3/7	美国	美联储主席鲍威尔称，今年降息次数将取决于经济形势，对通胀朝着 2%回落有一定程度的信心，不希望等到通胀回落至 2%了才降息。
2024/3/8	美国	美国 2 月失业率今值 3.9%，预期 3.7%，前值 3.7%。
2024/3/8	美国	美国 2 月非农就业人口变动(万人)今值 27.5，预期 20，前值 22.9。
2024/3/8	美国	鲍威尔：我们距离开始降息的信心程度不是太遥远。我们对通胀可持续地保持在 2%变得更有信心。当我们确实获得了这种信心时（已经快了），降低限制性利率水平将是合适的。FOMC 利率政策现在相当具有限制性，现在高于中性利率。我们远离中性利率。

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
2024/3/5	铜	英美资源智利 Los Bronces 矿扩建项目开始出产铜。英美资源集团 (Anglo American) 宣布开始从旗下位于智利中部的 Los Bronces 扩建项目中生产铜。该产能扩张项目旨在将该矿的年铜产量增加逾一倍。该扩建项目位于智利首都东北约 65 公里处。英美资源集团计划在 12 个月提升期内，将该矿选矿厂的日矿石加工量从 6.1 万吨提高至 14.8 万吨。	SMM
2024/3/6	铜	第一量子预期将在几周内发运巴拿马矿场的铜精矿。第一量子矿物公司 (First Quantum Minerals Ltd) 预计将在未来几周获得巴拿马官员的批准，出售储存在其旗舰矿所在港口附近的逾 12 万吨铜精矿。按照目前的铜价计算，释放这些半成品金属储备可能会带来 2 亿至 3 亿美元的收入。这对第一量子的资产负债表将是一个可喜的提振。	SMM
2024/3/6	金	502.56 元/克！金价一飞冲天，华尔街还看涨！COMEX 黄金在 3 月 5 日触及了 2150.5 美元/盎司的高点之后，6 日迎来了小幅的震荡回调；沪金近来则是频繁的刷新历史新高！沪金主力合约 6 日盘中最高涨至 502.56 元/克，再次刷新历史新高！截至 6 日收盘，沪金主力合约报 500.70 元/克，涨幅为 1.05%。近来，金价一路飞涨，COMEX 黄金更是重新站上了 2100 美元/盎司，3 月 5 日盘中更是一度逼近了其 2023 年 11 月 2 日的高点 2152.3 美元/盎司。更有华尔街机构认为其最高可能飙到 3000 美元/盎司！	SMM
2024/3/7	铜	第一量子关闭巴拿马铜矿的成本大约在 8 亿美元。贸易及工业部长 Jorge Rivera 周三表示，关闭加拿大矿商第一量子 (First Quantum) 在巴拿马的铜矿的成本估计约为 8 亿美元。Rivera 对记者表示，一个跨部门联盟正在制定该矿的关闭计划，并正在研究其他措施来收回资金，以便成本不会来自于国库。	SMM
2024/3/8	铜	中矿资源收购 Tsumeb 冶炼厂，加快布局铜资源开发。在纳米比亚首都温得和克，中矿资源集团股份有限公司 (以下简称“中矿资源”) 全资子公司中矿(香港)稀有金属资源有限公司就收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂与 Dundee Precious Metals Ins. (以下简称“DPM”) 达成协议。收购标的为 DPM 持有的 Dundee Precious Metals Tsumeb Holding (Pty) Ltd. (以下简称“DPMTH”) 98%已发行股份，交易对价为 4900 万美元现金。DPMTH 主要资产是位于纳米比亚的 Tsumeb 冶炼厂。	SMM
2024/3/8	锂	2024 年 2 月氢氧化锂产量环降 21%。2 月，中国氢氧化锂产量达 17,692 吨，环比下滑 21%，同比下滑 27%。从分原料类型来看，2 月当月冶炼法氢氧化锂产量达 15,622 吨，环比下滑 20%，苛化法产量达 2,070 吨，环比下滑 30%。主因氢氧化锂价格与碳酸锂持续倒挂，苛化法经济性依旧偏低，致部分企业生产积极性偏低所致。从市场整体来看，2 月当月氢氧化锂排产存在明显的下行，主因 2 月自身生产天数较低，且多数冶炼端企业在春节期间存在减产、检修计划，已将 2 月订单提前生产。	SMM

2024/3/8 铝

SMM

2 月国内铝水比例受春节假期影响回落至 64%，海外电解铝产量同比持稳。2024 年 2 月份（29 天）国内电解铝产量 333.3 万吨，同比增长 7.81%。2 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。2 月份受春节影响，下游铝加工企业春节假期停减产情况普遍，导致 2 月行业铝水比例环比下降 6.1 个百分点，同比上涨 1.6 个百分点至 64.29%左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，2 月份国内电解铝铸锭量同比增加 3.21%至 119 万吨附近。

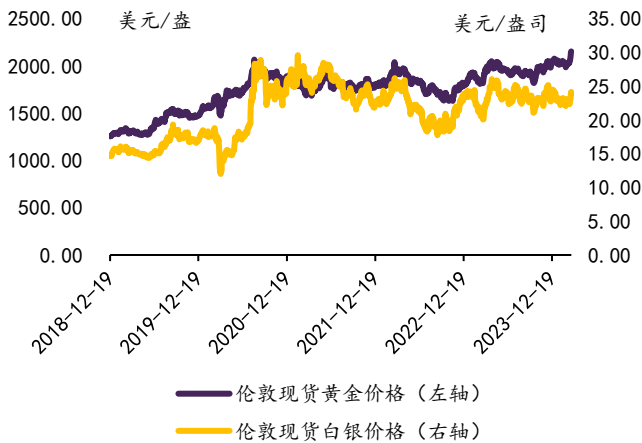
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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 2171.20 美元/盎司，环比上涨 73.15 美元/盎司，涨幅为 3.49%。周内伦敦白银价格为 24.50 美元/盎司，环比上涨 1.40 美元/盎司，涨幅为 6.04%。

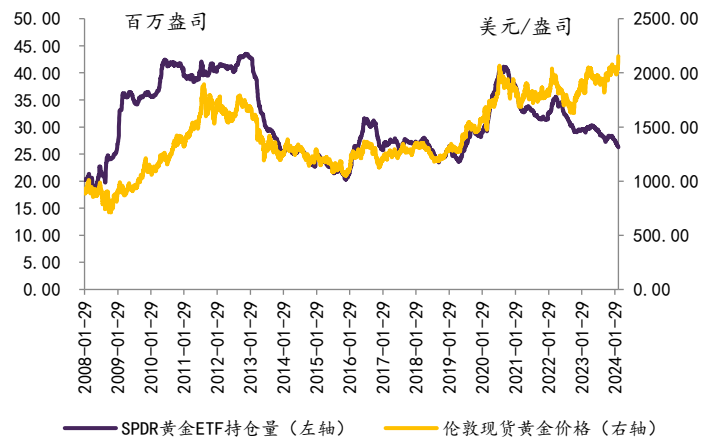
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2621 万盎司，环比下降 20 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.18 亿盎司，环比下降 1116 万盎司。

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



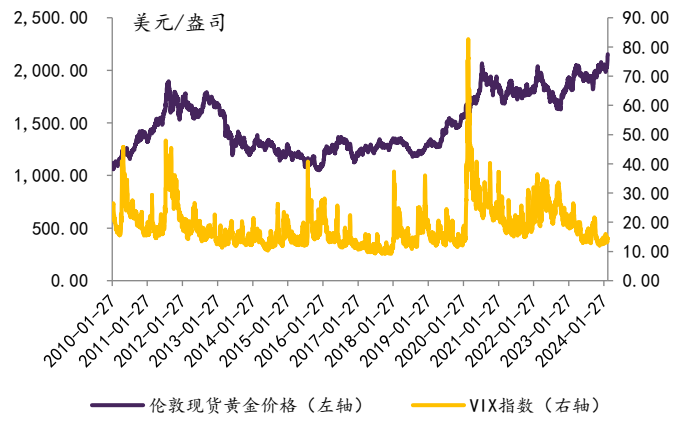
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较

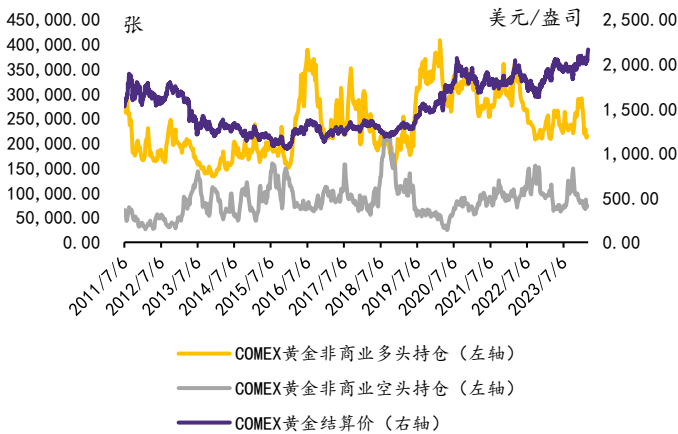


资料来源: Wind, 华鑫证券研究



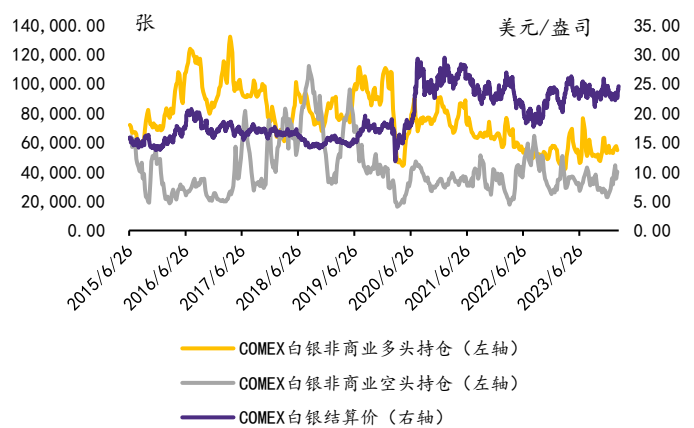
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图 11: 金价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图 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 8645 美元/吨, 环比+167 美元/吨, 涨幅 1.97%。SHFE 铜收盘价 69760 元/吨, 环比+930 元/吨, 涨幅 1.35%。**库存方面**, LME 库存为 112800 吨 (环比-8575 吨, 同比+40425 吨); COMEX 库存为 30817 吨 (环比+1964 吨, 同比+15591 吨); SHFE 库存为 239245 吨 (环比+24758 吨, 同比+24273 吨)。三地合计库存 382862 吨, 环比+18147 吨, 同比+80289 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 34.78 万吨, 环比+4.21 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 19 美元/干吨, 环比-3.20 美元/干吨, 铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面, 国内 2 月精铜制杆开工率为 46.42%, 环比-22.25pct; SMM 预计 2 月铜管开工率 62.88%, 环比-8.61 pct。

铝: 价格方面, 国内电解铝价格为 19180 元/吨, 环比+220 元/吨, 涨幅 1.16%。**库存方面**, 本周 LME 铝库存为 580050 吨, (环比-9025 吨, 同比+28875 吨); 国内上期所库存为 184264 吨 (环比-6715 吨, 同比-126624 吨); SMM 国内社会铝库存为 82.1 万吨 (环比

+3.2万吨，同比-44.8万吨）。

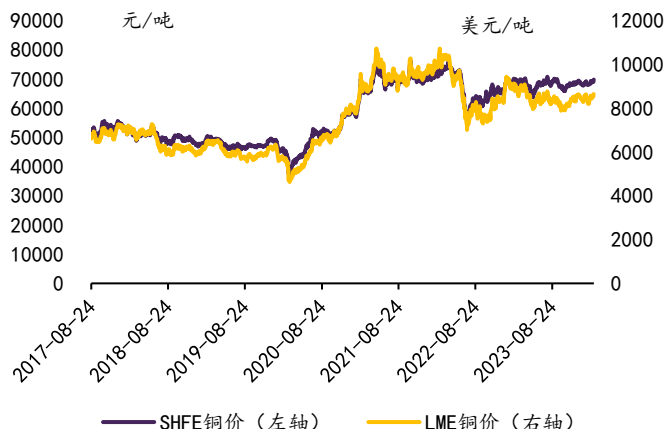
下游方面，国内本周铝型材开工率为 51.8%，环比+1.8pct，同比-8.7pct；本周铝线缆龙头开工率 60%，环比持平，同比+7pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 222180 元/吨，环比+3750 元/吨，涨幅 1.72%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 11072 吨，环比+462 吨，涨幅为 4.35%。

锑：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内锑锭价格为 90395 元/吨，环比+15 元/吨，涨幅 0.02%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 4200 吨，环比+0 吨，增幅 0.00%。

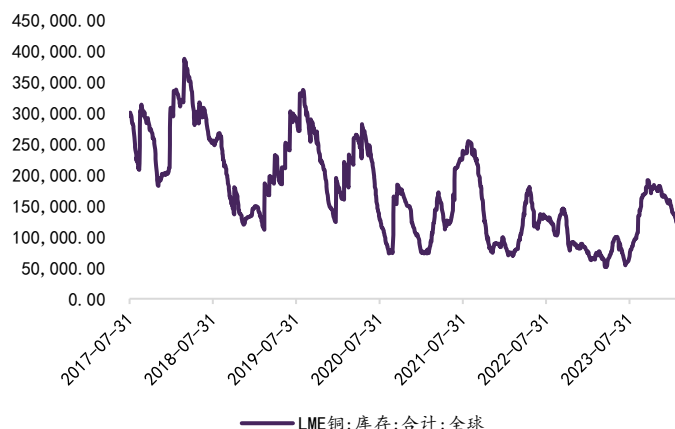
锂：根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.2 万元/吨，环比+0.65 万元/吨，涨幅 6.81%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 31358 吨，环比-1527 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



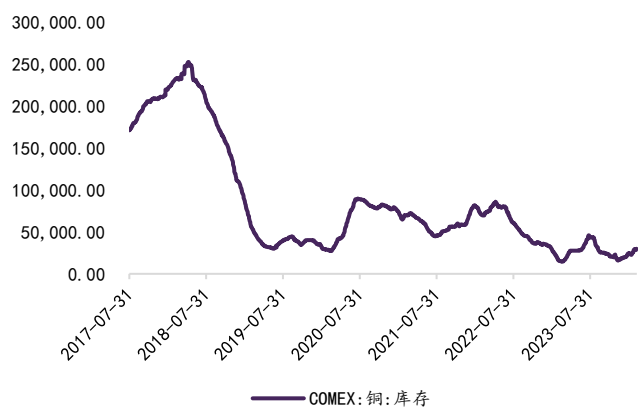
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



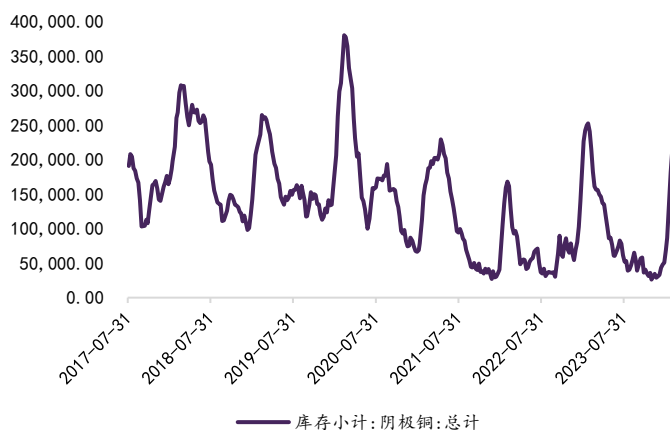
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



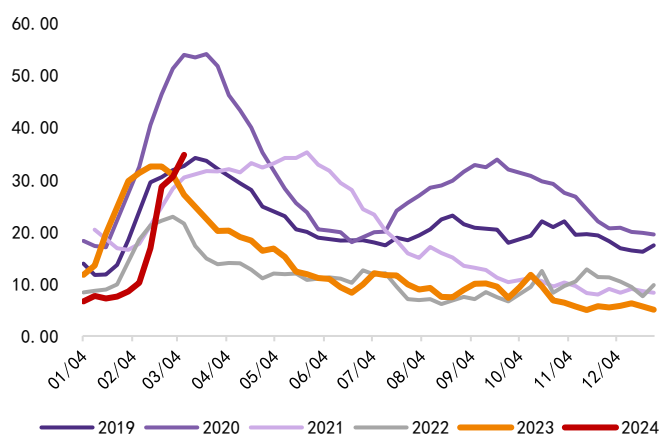
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



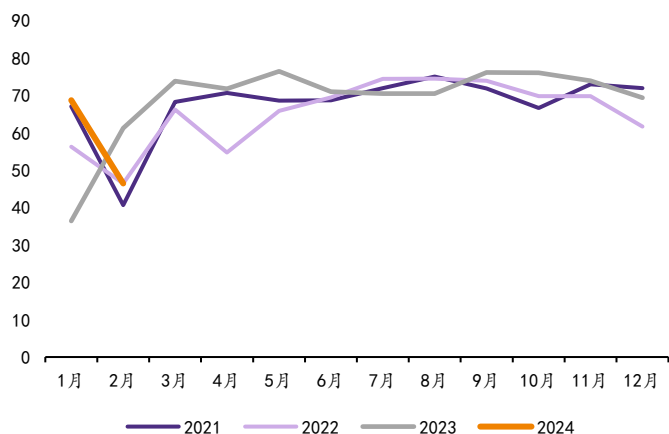
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



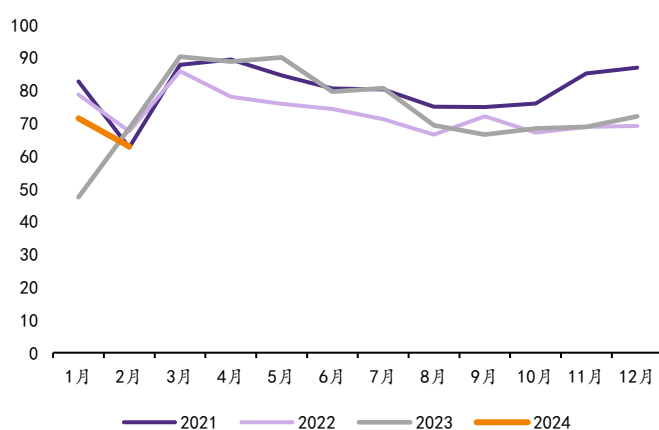
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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 (%)



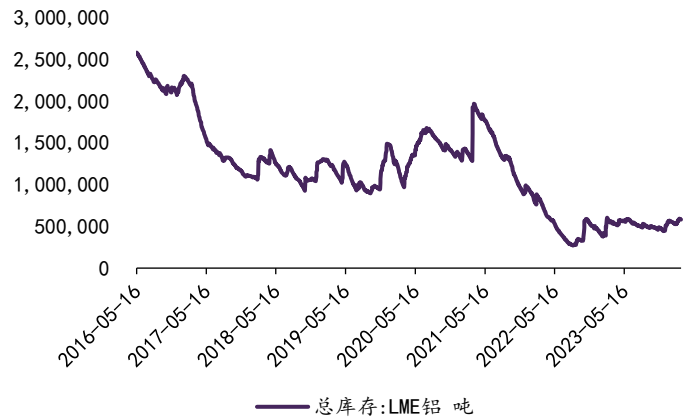
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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)



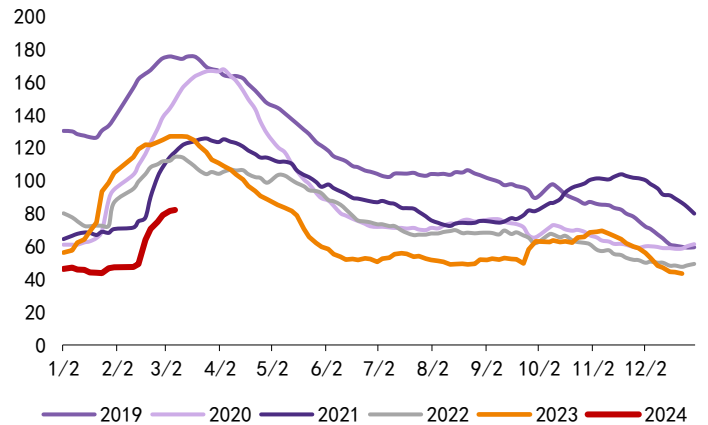
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



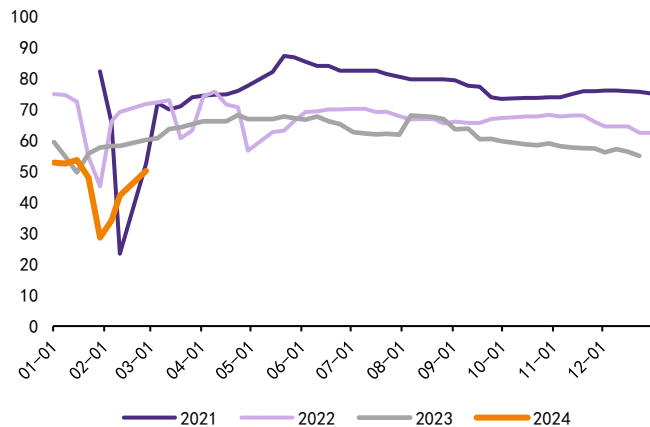
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



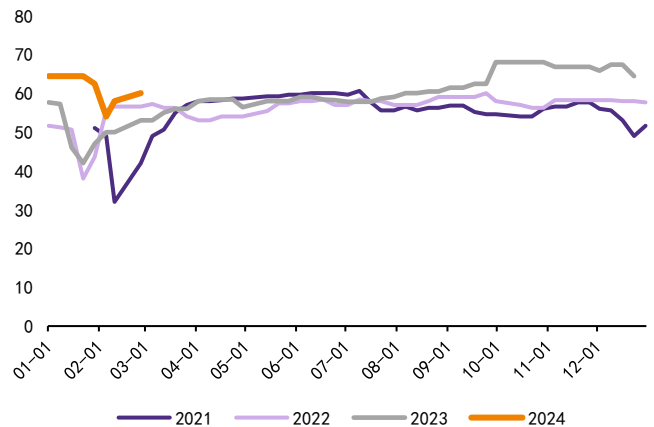
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



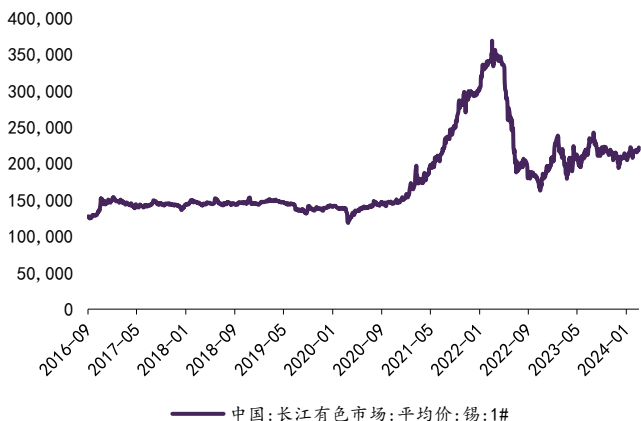
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



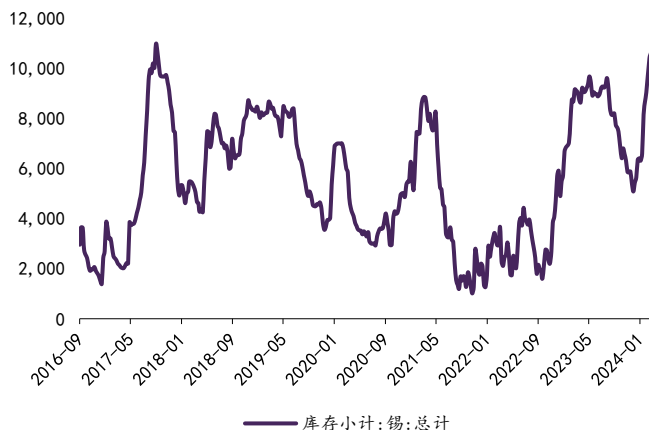
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



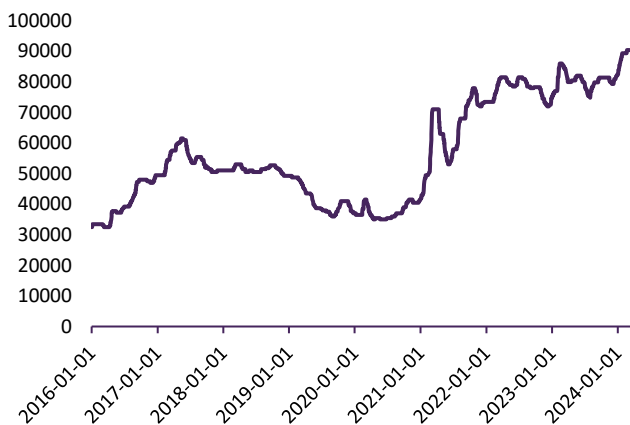
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)



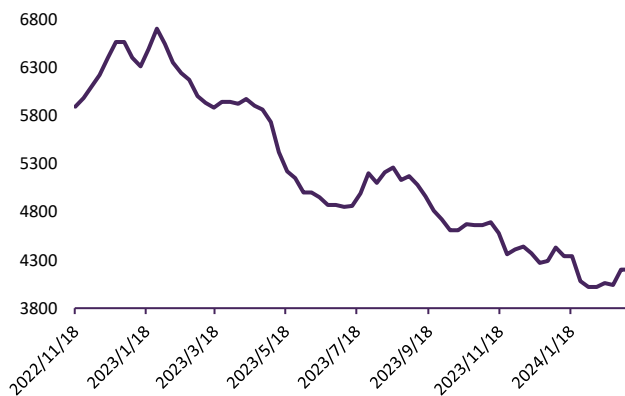
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锡锭价格 (元/吨)



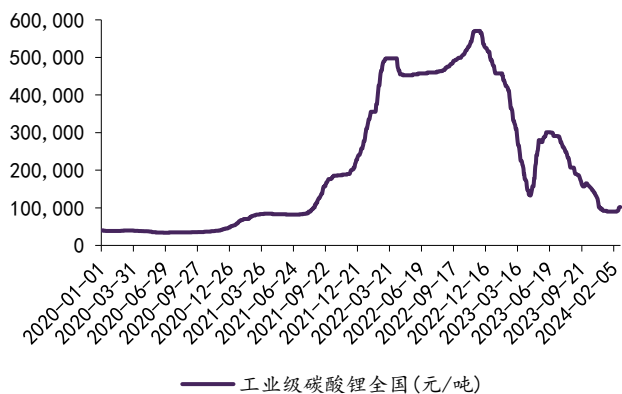
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锡锭工厂库存 (吨)



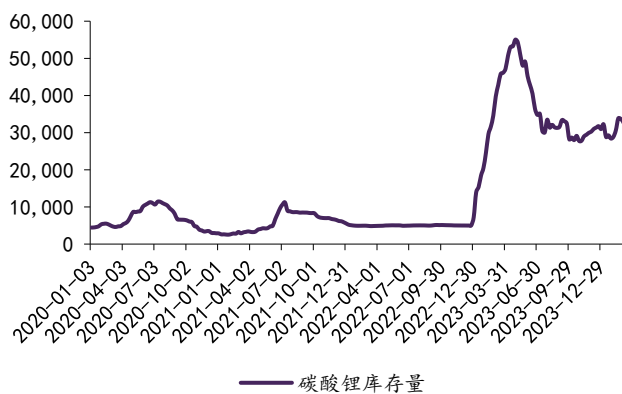
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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：降息局势逐步明朗，黄金上涨确定性高。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜矿供应偏紧加剧，铜价上涨预期较强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：下游需求逐步复苏，累库较为温和。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。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	2024-03-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	16.72	0.40	0.60	0.82	27.26	27.87	20.39	买入
600489.SH	中金黄金	11.74	0.44	0.65	0.72	18.75	18.06	16.31	买入
600547.SH	山东黄金	25.35	0.28	0.52	0.74	68.80	48.75	34.26	买入
600988.SH	赤峰黄金	14.36	0.27	0.53	0.64	66.58	27.09	22.44	买入
601899.SH	紫金矿业	14.89	0.76	0.89	1.03	13.14	16.73	14.46	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.80	0.26	0.29	0.32	12.03	13.10	11.88	未评级
000923.SZ	河钢资源	16.39	1.02	1.46	2.09	12.88	11.23	7.84	买入
601168.SH	西部矿业	18.25	1.45	1.34	1.51	7.05	13.62	12.09	买入
603979.SH	金诚信	48.20	1.01	1.63	2.93	27.09	29.57	16.45	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.75	0.28	0.36	0.43	16.20	18.75	15.70	买入
000060.SZ	中金岭南	4.57	0.32	0.44	0.46	17.39	10.39	9.93	买入
000807.SZ	云铝股份	12.58	1.32	1.31	1.61	8.44	9.60	7.81	买入
601600.SH	中国铝业	6.66	0.24	0.39	0.47	18.30	17.08	14.17	买入
000933.SZ	神火股份	20.08	3.36	2.74	2.99	4.45	7.33	6.72	买入
002532.SZ	天山铝业	5.94	0.57	0.62	0.74	13.55	9.58	8.03	买入
002155.SZ	湖南黄金	13.10	0.36	0.54	0.64	35.59	24.26	20.47	买入
000960.SZ	锡业股份	14.56	0.82	1.26	1.40	17.24	11.56	10.40	买入
002466.SZ	天齐锂业	50.10	14.70	16.05	18.35	5.37	3.12	2.73	买入
002738.SZ	中矿资源	35.93	7.14	4.91	6.34	9.34	7.32	5.67	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。