

有色金属行业周报 (3.25-3.29)

消费指数降温，金价再创新高，继续推荐金铜铝

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	15.75%	2.39%
相对表现 (pct)	13.2	7.3

团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号: S0210522090001

邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

【华福有色】20240323 周报: 美联储态度偏鸽, 金价延续涨势, 看好铜金铝等战略资产

【华福有色】20240316 周报: 多重利好加持, 铜正式开启“主升浪”

【华福有色】20240309 周报: 美联储降息即将开启, 金铜铝核心资产迎接“主升浪”

【华福有色】20240302 周报: 供给扰动叠加旺季预期推动锂价上涨, 美元美债回落贵金属再次走强, 继续推荐铜铝锂金板块

投资要点:

➤ **贵金属:** 消费指数降温, 降息预期和避险情绪继续提振黄金价格再创新高。美国公布去年四季度国内生产总值(GDP)上修至3.4%, 当季核心个人消费价格指数超预期降温, 抵消了前期部分负面情绪。美联储6月降息的概率为61%, 点阵图显示年内三次降息预期不变, 伦敦黄金再创新高达到2,235美元/盎司。我们认为, 美降息趋势确定性高, 叠加避险继续带动全球央行增持黄金, 趋势大于节奏, 长期仍有绝对收益。**个股:** 推荐中金黄金和紫金矿业, 低估弹性推荐株冶集团和玉龙股份, 其他关注山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金及招金矿业。

➤ **工业金属:** 消费旺季需求边际改善, 铜铝依旧偏强。铜, 矿端紧张逐渐向下游传导, 现货铜矿TC持续低位, CSPT小组再次倡议联合减产, 市场供应趋紧; 需求端旺季消费预期改善, 4月份白色家电排产同比继续增长。中期, 美联储降息确定性高, 叠加矿端短缺难以缓解, 支撑铜价中枢上移; 长期看, 新能源需求强劲将带动供需缺口拉大, 当前铜价长期看或仅是新起点。**铝,** 铝矿端超预期紧张以及电解铝供给刚性, 叠加短期需求边际改善, 铝价有支撑, 电解铝行业利润阶段性回升; 中长期, 24年虽地产拖累需求, 但国内天花板+能源不足持续扰动, 同时新能源需求仍保持旺盛, 紧平衡致铝价易涨难跌。**个股:** 电解铝推荐中国铝业、云铝股份, 关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等; 铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业, 小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信, 其他关注河钢股份、藏格矿业等; 锡矿建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **新能源金属:** 锂供给增加, 需求边际改善。锂, 近期江西环保、检修等供应端扰动目前仍未结束, 但影响或边际减弱, 叠加智利出口到中国的锂盐于近期陆续到港, 供应维持宽松预期, 需求方面, 小米汽车订单超预期, 碳酸锂需求预期边际改善; 长期, 锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一, 锂电时代的锂行业高成长并未改变, 建议关注锂矿股战略性布局机会。**个股:** 建议关注: 天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料; 其他关注: 江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。其他板块: 低成本湿法项目利润长存, 关注华友钴业。

➤ **其他小金属:** 环保督察限制钨矿供应, 短期价格偏强。钨, 新一轮环保督察入驻江西, 钨矿山及冶炼厂的生产受到一定限制, 原料端供应有进一步收紧预期, 短期钨价偏强。**锑,** 消费端逐渐迎来旺季, 市场交投将有所活跃, 长期仍看好光伏玻璃对锑需求的拉动。**个股:** 锑建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业; 钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业; 稀土关注中国稀土、金力永磁、厦门钨业。

➤ **一周市场回顾:** 有色(申万)指数涨3.72%, 表现强于沪深300。个股涨幅前十: 三祥新材(+39.05%)、沃尔核材(+22.62%)、当升科技(+15.83%)、盛达资源(+15.08%)、东方锆业(+14.68%)、龙宇股份(+14.39%)、赤峰黄金(+14.18%)、众源新材(+13.43%)、株冶集团(+12.80%)、洛阳钼业(+11.23%)。

➤ **风险提示:** 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; 基本金属: 中国消费修复不及预期; 贵金属: 美联储降息不及预期

正文目录

一、	投资策略：PCE 不及预期，黄金再创新高，继续推荐金铜铝	1
1.1	贵金属：降息预期和避险情绪继续提振黄金价格再创新高	1
1.2	工业金属：消费旺季需求边际改善，铜铝依旧偏强	1
1.3	新能源金属：锂供给增加，需求边际改善	1
1.4	其他小金属：环保督察限制钨矿供应，短期价格偏强	2
二、	一周回顾：有色指数涨 3.72%，三级子板块中黄金涨幅最高	2
2.1	行业：有色（申万）指数涨 3.72%，跑赢沪深 300	2
2.2	个股：三祥新材涨幅 39.05%，鑫科材料跌幅 13.90%	3
2.3	估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位	4
三、	重大事件：	5
3.1	宏观：中国规模以上工业企业利润同比+10.2%	5
3.2	行业：智利 2 月铜产量下滑至 420,242 吨	6
3.3	个股：多家公司发布年度报告	7
四、	有色金属价格及库存	7
4.1	工业金属：工业金属涨跌不一，铜累库	7
4.2	贵金属：美债、美元走强，黄金价格大幅上涨	9
4.3	小金属：碳酸锂期货价格大幅下跌	10
五、	风险提示	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅	2
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十	3
图表 4: 有色板块个股跌幅前十	3
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	4
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	4
图表 9: 宏观动态	5
图表 10: 行业动态	6
图表 11: 个股动态	7
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	8
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	8
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、 投资策略：PCE 不及预期，黄金再创新高，继续推荐金铜铝

1.1 贵金属：降息预期和避险情绪继续提振黄金价格再创新高

行业：美国十年 TIPS 国债+0.53%和美元指数+0.07%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+1.97%、+4.08%、+4.23%和+2.62%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-0.20%、+1.05%、+0.97%和+2.00%。

点评：消费指数降温，降息预期和避险情绪继续提振黄金价格再创新高。美国公布去年四季度国内生产总值（GDP）上修至 3.4%，当季核心个人消费价格指数（PCE 指数）超预期降温，抵消了前期部分负面情绪。据 CME 美联储观察显示，美联储 6 月降息 25 个基点的概率为 61%，点阵图显示年内三次降息预期不变，伦敦黄金再创新高达到 2,235 美元/盎司。我们认为，美降息趋势确定性高，叠加避险继续带动全球央行增持黄金，趋势大于节奏，长期仍有绝对收益。

个股：黄金建议关注中金黄金和紫金矿业，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金及招金矿业。

1.2 工业金属：消费旺季需求边际改善，铜铝依旧偏强

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅铅（+3.6%）>铝（+1.6%）>锡（+0.5%）>铜（+0.3%）>锌（-1.3%）>镍（-2.8%）。

点评：铜，矿端紧张逐渐向下游传导，需求终端预期改善，继续看好铜价。供给端，本周现货铜矿 TC 持续低位，CSPT 小组再次倡议联合减产，市场供应趋紧；需求端，周内下游畏高情绪显著，企业零单数量寡淡，主要以长期订单出货为主，但 4 月份白色家电排产同比继续增长，消费终端持续改善；库存方面，现货贴水导致持货商交仓意愿较强，阴极铜持续累库超预期，全球显性库存已达 42.15 万吨。我们认为，短期，低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显，利好铜价；中期，美联储降息确定性高，叠加矿端短缺难以缓解，支撑铜价中枢上移；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，当前铜价长期看或仅是新起点。**铝**，供给端，本周电解铝企业减复产不一，减产体现在四川地区，复产体现在云南地区；需求端，周内铝棒以及铝板产量均较上周增加，对电解铝理论需求继续增加；库存方面，库存拐点已至，全球显性社会铝锭库存 145.9 万吨。我们认为，铝矿端超预期紧张以及电解铝供给刚性，叠加短期需求边际改善，铝价有支撑，电解铝行业利润阶段性回升；中长期看，24 年虽地产拖累需求，但国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

个股：铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、云铝股份，关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等；锡去库预期不断提振，月度表观消费量同比增加，矿端供给不确定性高，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：锂供给增加，需求边际改善

行业：新能源方面：锂辉石精矿+1.4%、氢氧化锂（电）-0.3%、碳酸锂（电）-2.5%、电碳（期）-6.6%、硫酸镍（电）持平；硫酸钴（电）-0.8%，电钴-0.9%，

四氧化三钴持平；LFP-0.7%、NCM622-0.3%、NCM811-0.2%，LCO 持平。

点评：锂，近期江西环保、检修等供应端扰动目前仍未结束，但影响或边际减弱，叠加智利出口到中国的锂盐于近期陆续到港，供应维持宽松预期，需求方面，小米汽车订单超预期，碳酸锂需求预期边际改善；中期，全年过剩趋势不改，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；长期，锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一，锂电时代的锂行业高成长并未改变，建议关注锂矿股战略性布局机会。

个股：建议关注：天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料；**其他关注：**江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：环保督察限制钨矿供应，短期价格偏强

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）-1.7%，氧化镱+0.6%，氧化铽+1.2%。其他小金属：铟持平、钨精矿+0.4%、钼精矿-0.9%。

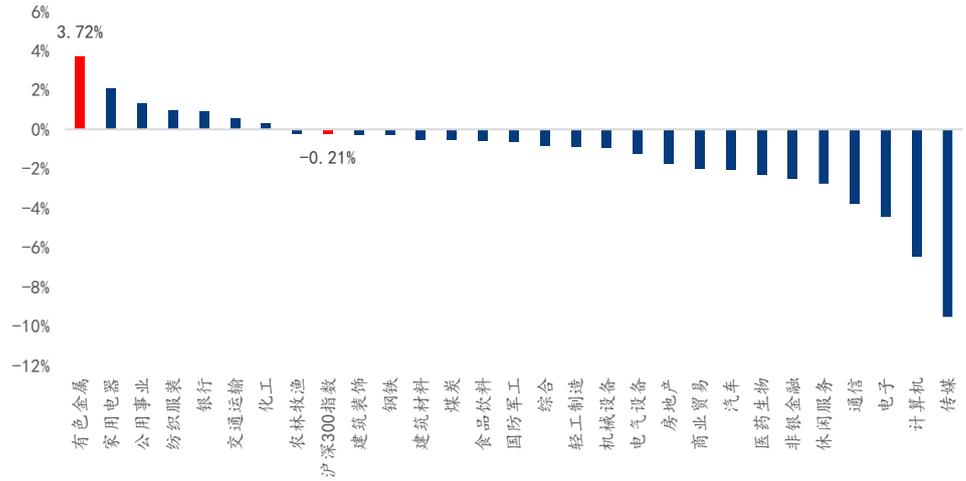
点评：钨，新一轮环保督察入驻江西，钨矿山及冶炼厂的生产受到一定限制，原料端供应有进一步收紧预期，短期钨价偏强。**铟**，矿端进口虽有增加，但主流供应国进口量下降，关注缅甸、南非和泰国等供应增量可持续性，消费端逐渐迎来旺季，市场交投将有所活跃，而冶炼厂受原料所困难有大幅增量，预计铟价震荡；长期仍看好光伏玻璃对铟需求的拉动，供需偏紧。**稀土**，上游挺价情绪边际改善，中长期海外供给不确定性较强，国内指标增速有望继续放缓，新能源需求和人形机器人将现货接力拉动需求增长，“以旧换新”政策有望带来存量和增量需求并举，稀土供需有望从过剩转向紧平衡；**钼**，需求落空，价格回落，3月份不锈钢厂的预期消费落空，部分钢厂已经开始实施减产计划，本周钼价受钢厂招标价格下行影响，需求表现偏弱，钼铁冶炼厂采销意愿较低。

个股：铟建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、一周回顾：有色指数涨 3.72%，三级子板块中黄金涨幅最高

2.1 行业：有色（申万）指数涨 3.72%，跑赢沪深 300

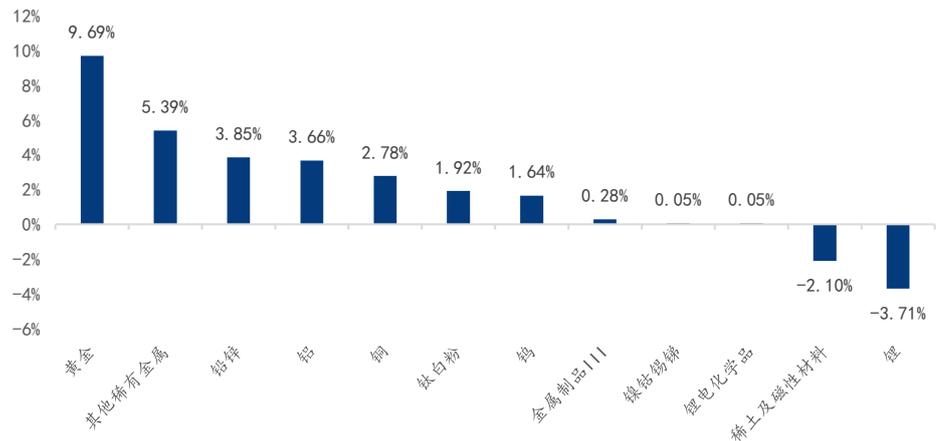
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深300，三级子板块中黄金涨幅最高。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

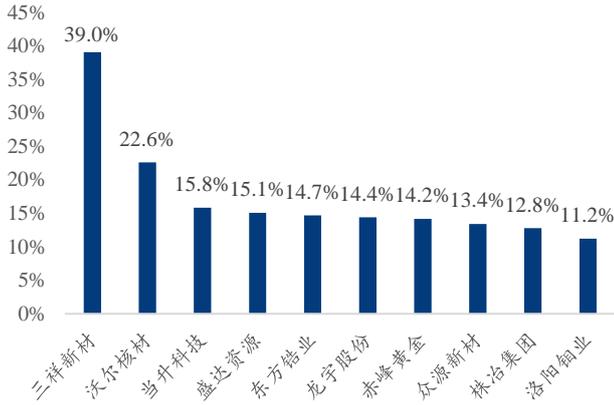
2.2 个股：三祥新材涨幅 39.05%，鑫科材料跌幅 13.90%

本周涨幅前十：三祥新材 (+39.05%)、沃尔核材 (+22.62%)、当升科技 (+15.83%)、盛达资源 (+15.08%)、东方锆业 (+14.68%)、龙宇股份 (+14.39%)、赤峰黄金 (+14.18%)、众源新材 (+13.43%)、株冶集团 (+12.80%)、洛阳钼业 (+11.23%)。

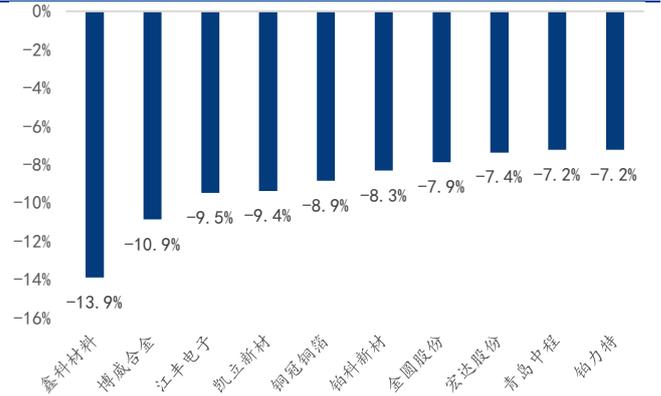
本周跌幅前十：鑫科材料 (-13.90%)、博威合金 (-10.88%)、江丰电子 (-9.49%)、凯立新材 (-9.40%)、铜冠铜箔 (-8.85%)、铂科新材 (-8.33%)、金圆股份 (-7.89%)、宏达股份 (-7.38%)、青岛中程 (-7.24%)、铂力特 (-7.23%)。

图表 3：有色板块个股涨幅前十

图表 4：有色板块个股跌幅前十



数据来源: wind、华福证券研究所

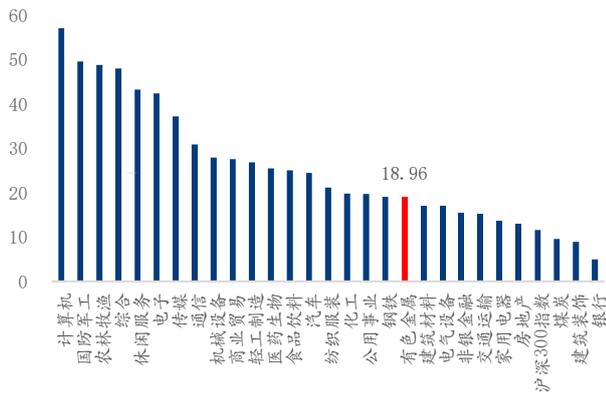


数据来源: wind、华福证券研究所

2.3 估值: 锂板块当前盈利能力高而估值低位

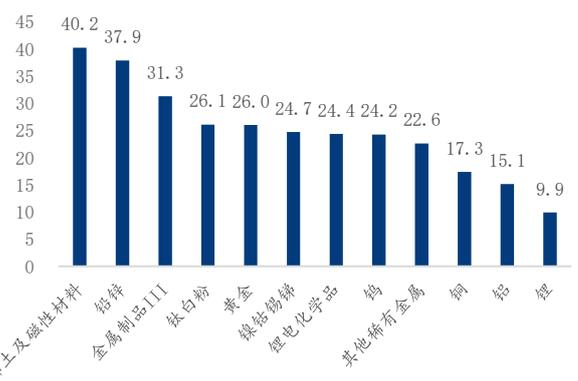
截止至3月29日, 有色行业PE (TTM) 估值为18.96倍, 中信三级子行业中, 锂估值相对低位, 2023年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力; 铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高, 估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

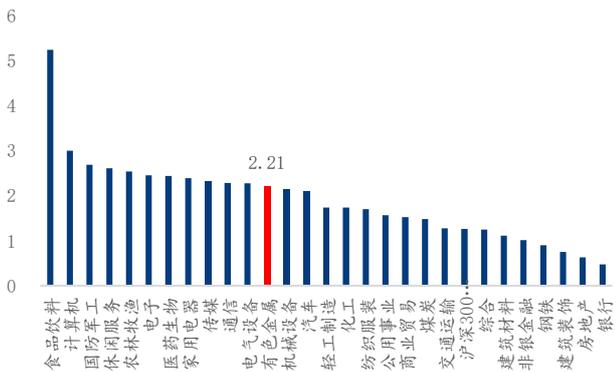
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

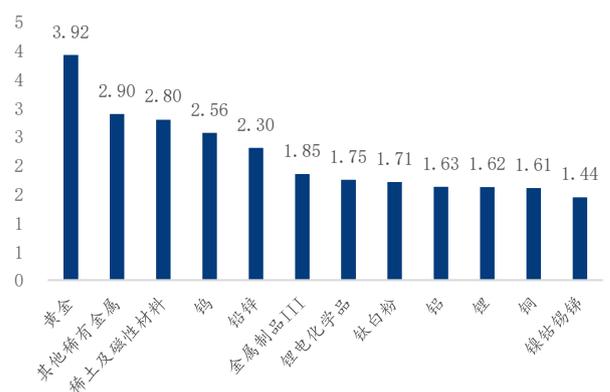
截止3月29日, 有色行业PB (LF) 估值为2.21倍, 位居所有行业中上水平。中信三级子行业中, 铜板块PB估值相对较低位。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

三、 重大事件:

3.1 宏观: 中国规模以上工业企业利润同比+10.2%

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/3/25	中国	工业和信息化部党组书记、部长金壮龙出席中国发展高层论坛 2024 年年会, 围绕在国际合作中推动产业链供应链优化升级发表主旨演讲。金壮龙指出, 中国已开启全面建设社会主义现代化国家新征程, 明确到 2035 年基本实现新型工业化。中国加快推进新型工业化, 把高质量发展要求贯穿全过程, 以科技创新引领产业创新, 加快科技创新成果应用, 改造升级传统产业, 巩固提升优势产业, 培育壮大新兴产业, 超前布局建设未来产业, 推进产业链供应链持续优化升级, 加快建设以科技创新为引领、以先进制造业为支撑的现代化产业体系。	WIND
2024/3/25	美国	美联储理事库克表示, 谨慎的逐步放松政策可以确保通胀可持续回归 2%, 同时努力维持强劲劳动力市场。过早降息可能会造成通胀变得根深蒂固的风险。而过晚降息则将不必要地伤害到美国经济。通胀已大幅下降; 劳动力市场仍然强劲。强劲的生产率增长可能意味着工资增长加快, 而不是通胀。	WIND
2024/3/26	日本	日本财务大臣铃木俊一表示, 重要的是外汇波动稳定, 反映基本面; 过度的外汇波动可能带来负面影响; 密切关注外汇波动情况, 不排除采取任何措施应对无序的外汇波动。	WIND
2024/3/27	中国	国家统计局公布数据显示, 1—2 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元, 同比增长 10.2%。1—2 月份, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 3434.9 亿元, 同比增长 0.5%; 股份制企业实现利润总额 6898.5 亿元, 增长 5.3%; 外商及港澳台投资企业实现利润总额 2169.2 亿元, 增长 31.2%; 私营企业实现利润总额 2465.4 亿元, 增长 12.7%。	WIND
2024/3/27	日本	日本央行行长植田和男表示, 外汇波动对经济和物价产生重大影响, 将密切监测外汇对经济的影响。日本财务大臣铃木俊一也表示, 将确保采取最大措施以保持外汇稳定, 并密切关注市场动态。	WIND
2024/3/28	美国	美联储理事沃勒表示, 不急于降息, 应该推迟降息、或削减潜在的降息幅度, FOMC 还需等待“几个月”(couple months) 更好的通胀数据, 然后再决定降息, 数据保障美联储缩减(潜在的)降息次数, 或推迟宽松, 美联储在今年降息可能会是适宜的, 但还没有抵达那样的时间节点, 劳动力供需释放出混乱的信息, 不相信近期出现的生产力繁荣会延续下去, 相比过早降息, 等待更长时间的风险更低。	WIND
2024/3/28	日本	日本首相岸田文雄称, 重要的是货币以稳定的方式反映基本面; 正高度紧急地密切关注外汇波动; 不排除采取任何措施应对无序的外汇波动; 不会对外汇市场干预发表评论; 不会对日本央行下次加息的时机发表评论; 在会议中向日本央行行长植田和男表示, 日本央行在保持宽松货币政策的同时, 转向新的货币政策维度是适当的; 希望日本央行在指导政策时考虑政府致力于确保通缩完全结束的重点。	WIND
2024/3/28	美国	美国截至 3 月 23 日当周初请失业金人数 21.0 万人, 预期 21.2 万人, 前值 21.0 万人。美国截至 3 月 23 日当周初请失业金人数四周均值 21.1 万人, 前值 21.13 万人。美国截至 3 月 16 日当周续请失业金人数 181.9 万人, 预期 181.5 万人, 前值 180.7 万人。	WIND
2024/3/28	美国	美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率终值升 3.4%, 预期升 3.2%, 修正值升 3.2%, 初值升 3.3%, 三季度终值升 4.9%。美国 2023 年第四季度消费者支出年化季率终值 3.3%, 预期升 3.0%, 修正值升 3.0%, 初值升 2.8%, 第三季度终值升 3.1%。	WIND
2024/3/29	欧洲	欧洲央行管委维勒鲁瓦表示, 欧元区核心通胀率正在快速回落, 但仍然过高。需要降低利率以防止经济损害。欧洲央行是否在四月或六月开始降息并不重要。欧洲央行降息应该在春季开始, 不受美联储影响。可能会以“温和”降息开始, 之后不必在每次会议上都降息, 尽管应该保留这一选项。	WIND
2024/3/29	日本	日本 2 月失业率 2.6%, 预期 2.4%, 前值 2.4%; 求才求职比 1.26, 预期 1.27, 前值 1.27。	WIND
2024/3/29	日本	日本财务大臣铃木俊一表示, 过度的外汇波动是不可取的, 重要的是外汇波动稳定, 反映基本面, 不排除对过度外汇波动采取任何措施的可能性; 最近一些的外汇波动并未反映基本面, 关注外汇波动速度, 而非具体水平, 对外汇水平没有明确的防线。	WIND

2024/3/29	日本	日本财务省副大臣神田真人表示，高度紧迫地关注外汇市场，日元最近的急剧贬值情况异常，如有需要，不排除采取任何外汇行动的可能性。	WIND
2024/3/29	中国	财政部发布 2024 年 1-2 月全国国有及国有控股企业经济运行情况显示，1-2 月，全国国有及国有控股企业①（以下称国有企业）收入、利润保持增长，国有经济运行平稳开局。一、营业总收入。1-2 月，国有企业营业总收入 124867.6 亿元，同比②增长 1.9%。二、利润总额。1-2 月，国有企业利润总额 6285.3 亿元，同比增长 0.3%。三、应交税费。1-2 月，国有企业应交税费 11047.2 亿元，同比增长 1.7%。四、资产负债率。2 月末，国有企业资产负债率 64.9%，上升 0.3 个百分点。	WIND
2024/3/29	美国	美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。美国 2 月 PCE 物价指数同比升 2.5%，预期升 2.5%，前值升 2.4%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.3%。	WIND

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：智利 2 月铜产量下滑至 420,242 吨

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/3/26	铜	刚果（金）在 2023 年实现了铜产业的显著突破，成功超越秘鲁，成为世界第二大铜生产国。据刚果央行发布的报告显示，2023 年刚果的铜产量达到了约 284 万吨，这一数字不仅刷新了历史纪录，也展示了刚果在矿业领域的强劲增长势头。这一成就的取得，得益于该国丰富的铜矿资源、不断完善的矿业开采技术，以及政府对矿业发展的高度重视和大力支持。	长江有色网
2024/3/27	锂	智利政府将国内多个盐滩列为在锂开采公私合作伙伴关系中，同时大约 30% 的盐滩也将给予环境保护。据外媒消息，智利政府将国内的 Atacama 和 Maricunga 盐滩列为在锂开采公私合作伙伴关系中拥有多数控制权的地区，这一举措是智利加强国家对国内锂产业控制计划的重要一环。智利作为全球第二大锂生产国，对锂资源的掌控和利用具有极其重要的战略意义。	长江有色网
2024/3/27	铝	美国世纪铝业宣布，正与美国政府展开谈判，寻求高达 5 亿美元的资助，以建设自 1978 年以来美国首座全新的原铝冶炼厂。据悉，该新冶炼厂计划建在俄亥俄州与密西西比河流域的某处，其规模与产能均将达到业内领先水平。新厂的建成将使美国原铝冶炼能力翻倍，极大提升了铝材的供应效率，并有望在全球铝市场中占据更为重要的地位。	长江有色网
2024/3/28	铜	印度尼西亚铜矿商安曼国际矿业公司（Amman）首席执行官亚历山大·拉姆利表示，公司正与印尼政府磋商，以期在 5 月 31 日后延续铜精矿出口。此前，印尼国际铜矿巨头自由港公司已向政府提出类似诉求。印尼政府计划自六月起禁止铜精矿出口，旨在推动矿商投资国内冶炼设施，通过开发高附加值产品增加出口收入。拉姆利对出口限制放宽持乐观态度，强调出口禁令对任何一方均无益处，且政府亦依赖安曼及自由港等企业的税收。	长江有色网
2024/3/28	钒、钛	我国钒钛磁铁矿储量规模最大、共生元素最多、资源潜在价值最高的矿区——红格南矿开发启动仪式正式拉开帷幕。此举标志着红格南矿全产业链开发、构建“千亿投资、万亿产值”世界级钒钛产业集群的征程正式开启。	长江有色网
2024/3/29	铜	印度亿万富翁高塔姆·阿达尼已成功启动其价值 12 亿美元的铜冶炼厂的首个单元，标志着这位商业巨头首次涉足金属精炼领域的重要一步。阿达尼企业在声明中透露，其旗舰公司委托运营的这家冶炼厂位于印度西部的古吉拉特邦，并已向客户发送了首批阴极铜。子公司 Kutch Copper 的投产不仅彰显了阿达尼集团的多元化战略，也标志着印度金属精炼行业的新里程碑。据悉，该冶炼厂将成为全球最大的定制工业金属冶炼厂之一，初期年产能达到 50 万吨，未来还有望在第二阶段实现产能翻倍。	长江有色网
2024/3/29	铜	印尼自由港近期就印尼的铜出口禁令发出警告。该公司首席执行官 Tony Wenas 在与印尼总统佐科·维多多会面后表示，如果无法放宽禁令，其 Gresik 冶炼厂可能无法在今年 6 月前实现满负荷运转，并可能导致高达 20 亿美元的损失。Wenas 在与维多多及其他高层举行会谈时，再次强调了 Gresik 冶炼厂的建设进度。他表示，冶炼厂的建设将于 5 月完成，并计划于下月开始运营，预计 2024 年晚些时候将达到满负荷运行。然而，如果印尼政府坚持当前的出口禁令，该冶炼厂的运营将受到严重影响。	长江有色网
2024/3/29	铜	智利国家统计局数据显示，智利 2024 年 2 月铜产量较上月略有下滑至 420,242 吨，同比增长 9.95%。当前国内铜精矿现货加工费持续下滑，暗示矿端供需仍然紧张，后续仍需关注海外铜矿流入情况。	SMM

2024/3/29	铜	智利国家铜业公司 (Codelco) 公布, 该公司 2023 年铜产量为 132.5 万吨, 2023 年总收益为 31.2 亿美元。该公司称, 预计 2024 年铜产量介于 132.5-139 万吨之间, 资本支出为 40-50 亿美元。	SMM
-----------	---	---	-----

数据来源: SMM、长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股: 多家公司发布年度报告

图表 11: 个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/3/29	600399.SH	抚顺特钢	业绩公告	抚顺特钢发布 2023 年年度报告, 实现营业收入 85.74 亿元, 同比增长 9.72%。实现归属于上市公司股东的净利润 3.62 亿元, 同比增长 84.43%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.56 亿元, 同比增长 7.54%。
2024/3/29	000792.SZ	盐湖股份	业绩公告	盐湖股份发布 2023 年年度报告, 公司营业收入 215.79 亿元, 同比下降 29.80%;归属于上市公司股东的净利润 79.14 亿元, 同比下降 49.17%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 87.24 亿元, 同比下降 43.15%;基本每股收益 1.4881 元/股。
2024/3/29	600988.SH	赤峰黄金	业绩公告	赤峰黄金披露 2023 年年度报告, 公司 2023 年度实现营收 72.21 亿元, 同比增长 15.23%;归母净利润 8.04 亿元, 同比增长 78.21%;扣非净利润 8.66 亿元, 同比增长 115.97%;基本每股收益 0.49 元。
2024/3/29	002079.SZ	苏州固锝	业绩公告	苏州固锝发布 2023 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 40.87 亿元, 同比增长 25.06%;归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元, 同比减少 58.68%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.38 亿元, 同比减少 38.17%;基本每股收益 0.1901 元/股。
2024/3/29	600673.SH	东阳光	业绩公告	东阳光发布 2023 年年度报告, 公司营业收入 108.54 亿元, 同比下降 7.23%;归属于上市公司股东的净亏损 2.94 亿元, 由盈转亏;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损 4.4 亿元, 由盈转亏;基本每股亏损 0.10 元/股。

数据来源: wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 工业金属: 工业金属涨跌不一, 铜累库

价格: 铜价: LME、SHFE 和长江分别为+0.3%、+0.3%和+0.1%; 铝价: LME、SHFE 和长江分别为+1.1%、+1.6%和+1.1%; 铅价: LME、SHFE 和长江分别为+0.8%、+3.6%和+3.0%; 锌价: LME、SHFE 和长江分别为-1.8%、-1.3%和-1.3%; 锡价: LME、SHFE 和长江分别为-0.9%、+0.5%和-0.2%; 镍价: LME、SHFE 和长江分别为-2.9%、-2.8%和-2.6%。

图表 12: 基本金属价格及涨跌幅

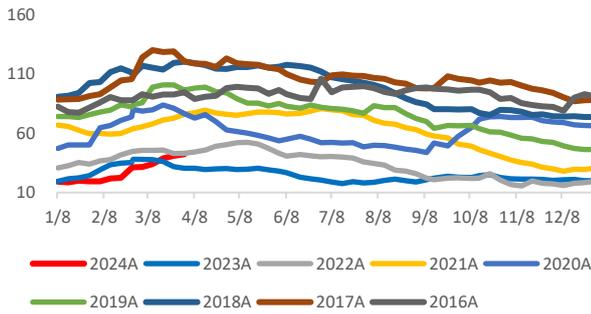
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,872	0.3%	4.6%	3.6%
	SHFE	72,530	0.3%	5.1%	5.2%
	长江	72,160	0.1%	5.0%	4.2%
铝	LME	2,335	1.1%	4.9%	-2.2%
	SHFE	19,710	1.6%	4.1%	1.1%
	长江	19,490	1.1%	3.3%	-0.1%
铅	LME	2,053	0.8%	-0.6%	-0.7%
	SHFE	16,815	3.6%	5.3%	5.9%
	长江	16,770	3.0%	5.1%	5.7%
锌	LME	2,437	-1.8%	0.6%	-8.5%

	SHFE	20,945	-1.3%	1.5%	-2.8%
	长江	20,880	-1.3%	1.7%	-3.3%
锡	LME	27,475	-0.9%	3.8%	8.6%
	SHFE	228,100	0.5%	4.2%	7.5%
	长江	225,650	-0.2%	3.6%	6.9%
镍	LME	16,645	-2.9%	-6.7%	0.2%
	SHFE	130,920	-2.8%	-4.9%	4.6%
	长江	131,590	-2.6%	-4.7%	1.3%

数据来源: wind、华福证券研究所

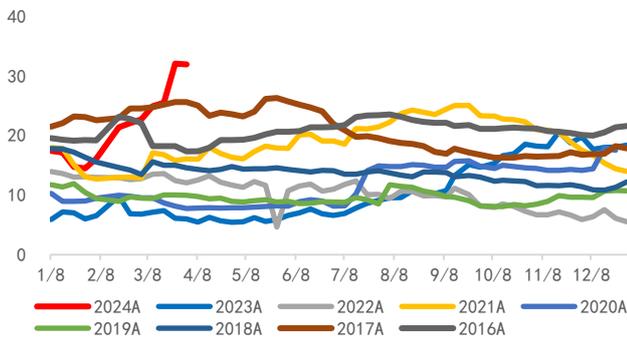
库存: 铜累库, 铝去库。全球铜库存42.15万吨, 环比+1.24万吨, 同比+11.60万吨。其中, LME11.25万吨, 环比-0.14万吨; COMEX3.01万吨, 环比-0.07万吨; 上海保税区6.05万吨, 环比+0.28万吨; 上期所库存22.12万吨, 环比+1.20万吨。全球铝库存145.89万吨, 环比-0.93万吨, 同比-20.51万吨。其中, LME55.45万吨, 环比-0.62万吨; 国内社会库存86.3万吨, 环比-0.80万吨。全球铅库存31.85万吨, 环比-0.14万吨, 同比+25.88万吨。全球锌库存46.48万吨, 环比+0.49万吨, 同比+28.21万吨。全球锡库存16994吨, 环比+223吨, 同比+6736吨。全球镍库存9.30万吨, 环比-0.02万吨, 同比4.75万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

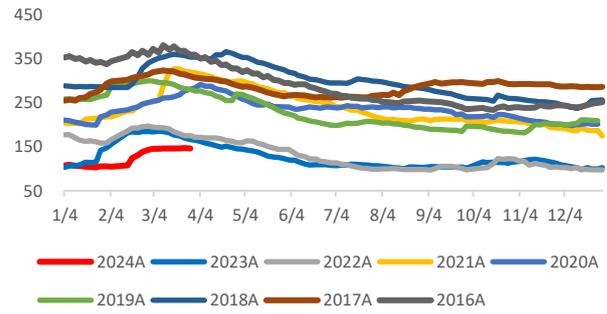
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

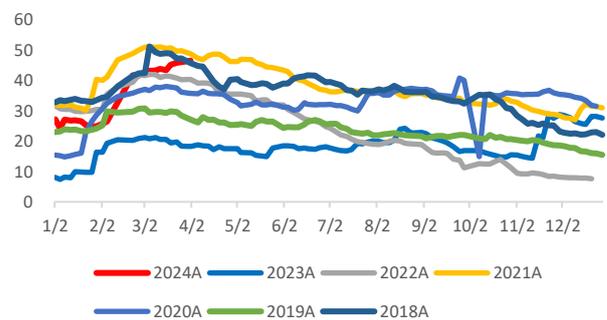
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



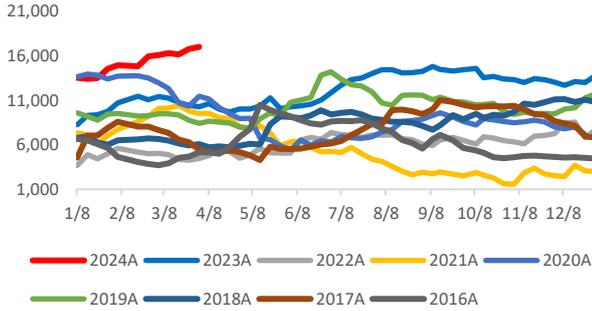
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)

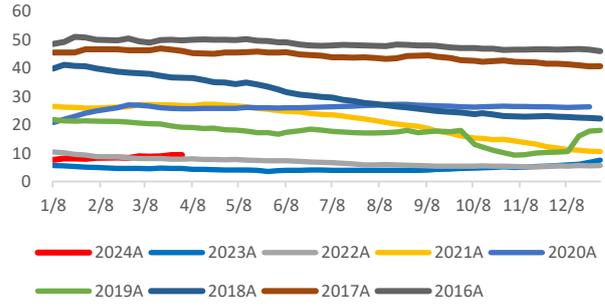


数据来源: wind、华福证券研究所

图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

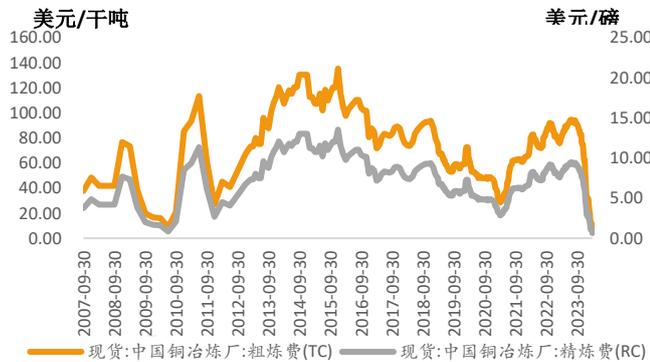


数据来源: wind、华福证券研究所

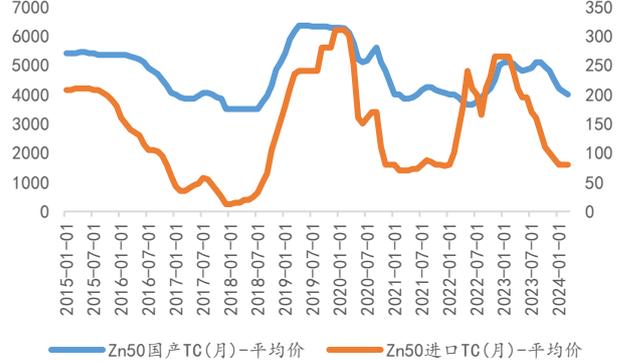
加工费: 截至3月29日,国内现货铜粗炼加工费为6.3美元/吨,环比-4.6美元/吨,精炼费为0.64美元/磅,环比-0.45美元/磅。3月,国内50%锌精矿平均加工费4000元/吨,月环比-100元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 美债、美元走强, 黄金价格大幅上涨

价格: 美国十年 TIPS 国债+0.53%和美元指数+0.07%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+1.97%、+4.08%、+4.23%和+2.62%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-0.20%、+1.05%、+0.97%和+2.00%; 钯价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为+0.44%、+0.80%和+2.70%; 钌价: LBMA、NYMEX 和长江分别为+0.99%、+3.13%和+2.64%。

图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

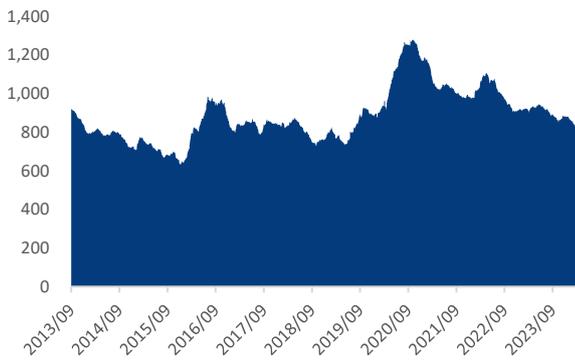
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.88	0.5%	-2.1%	-9.3%
	美元指数	104.5	0.1%	0.4%	3.1%
黄金	LBMA	2,214.4	2.0%	8.1%	7.4%
	COMEX	2,254.8	4.1%	9.8%	8.8%
	SGE	529.9	4.2%	10.3%	10.3%
	SHFE	525.2	2.6%	9.0%	9.1%
白银	LBMA	24.5	-0.2%	9.8%	3.2%
	COMEX	25.1	1.0%	9.7%	4.5%
	SHFE	6,424.0	1.0%	9.5%	6.9%

	华通现货	6,434.0	2.0%	10.0%	8.0%
铂	LBMA	907.0	0.4%	2.3%	-9.3%
	SGE	218.8	0.8%	3.0%	-7.8%
	NYMEX	923.0	2.7%	4.5%	-8.2%
钯	LBMA	1,017.0	1.0%	6.8%	-10.5%
	NYMEX	1,023.0	3.1%	7.6%	-7.5%
	长江	272.0	2.6%	11.0%	-9.0%

数据来源: wind、华福证券研究所

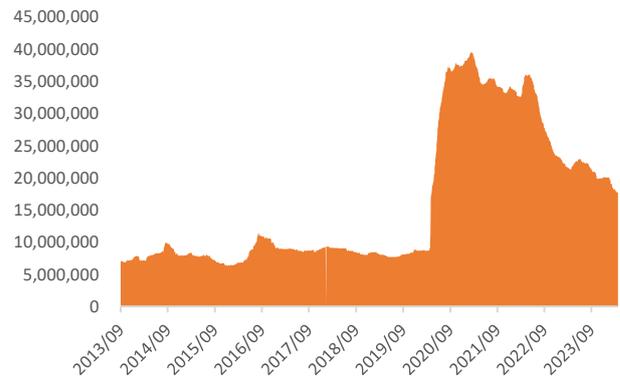
库存: SPDR 黄金 ETF 持有量 830 吨, 环比上周-0.62%, 较年初-5.57%; SLV 白银 ETF 持仓量 13191 吨, 环比+0.73%, 较年初-3.03%。

图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

4.3 小金属: 碳酸锂期货价格大幅下跌

价格: 新能源方面: 锂辉石精矿+1.4%、氢氧化锂(电)-0.3%、碳酸锂(电)-2.5%、电碳(期)-6.6%、硫酸镍(电)持平; 硫酸钴(电)-0.8%, 电钴-0.9%, 四氧化三钴持平; LFP-0.7%、NCM622-0.3%、NCM811-0.2%, LCO 持平。稀土方面: 氧化镨钕(期)-1.7%, 氧化镱+0.6%, 氧化铽+1.2%。其他小金属: 锑锭持平、钨精矿+0.4%、钼精矿-0.9%。

图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)

品种	2024/3/29	2024/3/29			品种	2024/3/29	2024/3/29					
		周	月	年			周	月	年			
贵金属	伦敦金	2,233	2.7%	9.7%	7.9%	锂	锂辉石精矿	1,098	1.4%	15.8%	-16.5%	
	沪金	529	3.3%	9.9%	10.2%		电碳(期)	10.62	-6.6%	-2.9%	5.5%	
	华通银	6,434	2.0%	10.0%	8.0%		碳酸锂(工)	10.48	-3.0%	12.6%	19.0%	
基本金属	阴极铜	7.20	-0.1%	4.8%	4.0%		碳酸锂(电)	10.98	-2.5%	10.3%	13.3%	
	铝锭	1.95	0.9%	3.2%	-0.5%		氢氧化锂(电)	10.48	-0.3%	12.2%	12.4%	
	精铝	1.64	2.2%	4.3%	5.1%		MB 标准级钴	13.70	0.4%	1.5%	0.8%	
	精锌	2.08	-1.5%	1.4%	-3.6%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	22.58	0.0%	3.7%	7.1%		钴镍锰	电钴(期)	20.00	-2.2%	0.0%	-3.8%
	电解镍	13.14	-2.8%	-4.6%	0.9%			电钴	22.60	-0.9%	3.2%	1.6%
	氧化铝	3,304	-0.4%	-1.4%	5.9%			硫酸钴(电)	3.25	-0.8%	2.4%	2.4%
	40%云南锡精矿	21.13	0.0%	3.9%	8.2%	硫酸镍(电)		3.08	0.0%	7.5%	16.5%	
	8-12%高镍生铁	625	-	-	-	硫酸锰(电)		0.52	1.0%	4.0%	4.5%	
	稀土磁材	镨钕氧化物(期)	35.40	-1.7%	-2.7%	-19.4%		前驱体	正磷酸铁	1.04	0.2%	2.5%
镨钕氧化物		35.40	-0.6%	-2.5%	-20.0%	NCM622(动)			7.74	0.0%	0.0%	0.0%

	氧化铜	182	0.6%	0.0%	-26.9%		NCM811 (动)	8.80	0.0%	6.0%	6.2%
	氧化钴	537	1.2%	-0.6%	-27.5%		四氧化三钴	13.35	0.0%	1.5%	5.5%
	35H 毛坯铁硼	165	0.0%	-5.7%	-17.5%		磷酸铁锂 (动)	4.36	-0.7%	0.9%	0.2%
硅	553#工业硅	1.43	-3.1%	-8.3%	-12.8%	正极	NCM622 (动)	12.81	-0.3%	1.7%	2.5%
	有机硅 DMC	1.54	-4.7%	-3.5%	7.7%		NCM811 (动)	16.02	-0.2%	-0.2%	-0.2%
	多晶硅 (复投料)	60	0.0%	-3.3%	-4.8%		钴酸锂 (4.4V)	17.80	0.0%	1.7%	2.3%
	单晶硅片	1.68	-8.2%	-15.2%	-8.2%	负极	1#低硫石油焦	3095.00	0.0%	1.6%	20.7%
	单晶 PERC 电池片	0.38	0.0%	-2.6%	0.0%		石墨化	1.40	0.0%	0.0%	-8.2%
	单晶 PERC 组件	0.89	0.0%	0.0%	-9.2%		人造石墨 (中端)	2.92	-0.5%	-1.5%	-4.9%
	镁锭	1.84	1.9%	6.0%	6.2%	隔膜	天然石墨 (中端)	3.38	-0.4%	-1.3%	-3.3%
	海绵钛	5.15	0.0%	0.0%	0.0%		7 μm/湿基膜	0.95	-2.1%	-19.5%	-26.9%
	海绵铝	193	0.0%	2.7%	2.7%		9 μm/湿基膜	0.86	0.0%	-15.7%	-23.9%
锡钨钼钨	锡锭	9.10	0.0%	-0.5%	11.0%	电解液	16 μm/干基膜	0.45	0.0%	-19.6%	-26.2%
	钨精矿	12.68	0.4%	1.8%	3.5%		六氟磷酸锂 (国产)	7.18	-0.3%	10.4%	7.1%
	钼精矿	3,315	-0.9%	-1.5%	4.1%		电解液 (铁锂)	2.20	0.0%	1.1%	1.1%
	五氧化二钒	8.00	2.6%	-6.4%	-11.1%		电解液 (三元)	2.79	0.0%	1.3%	0.4%
钨钼钨	氧化钨	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6 μm 锂电铜箔	1.70	0.0%	-2.9%	-5.6%
	钨锭	9,450	0.0%	0.5%	0.5%		8 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	3.1%	-2.9%
	精钨	2,055	0.0%	3.5%	2.5%		12 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	钨	2,125	1.4%	0.0%	11.0%		PVDF (电池级)	9.25	0.0%	0.0%	-2.6%
氟	萤石	3,400	0.0%	0.0%	-5.6%	辅材	碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.03	3.2%	2.5%	-2.8%		DMC (电池级)	0.45	0.0%	-1.1%	-2.2%
农化	钾肥	2,390	0.0%	2.1%	-11.5%	电池	方动电芯 (铁锂)	0.42	0.0%	0.0%	0.0%
	黄磷	2.27	-0.9%	-4.4%	-10.3%		方动电芯 (三元)	0.48	0.0%	2.1%	-2.0%

数据来源: wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示: 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn