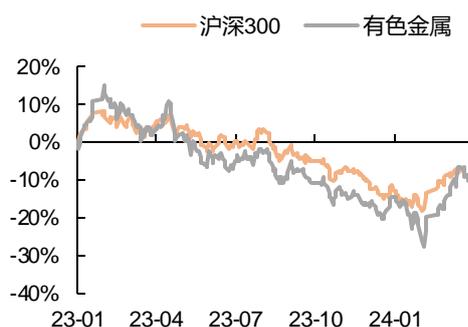


有色金属周报

减产预期发酵，铜价重心上移

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
mashulei362@pingan.com.cn



核心观点：

- **贵金属-黄金：核心 PCE 续降，继续看好金价。**黄金：截至 3.28，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 3.3% 至 2254.8 美元/盎司，ETF 持仓下降 1% 至 830.15 吨。2 月美国核心 PCE 同比录得 2.78%，较前值下降 0.1 个百分点，通胀降温趋势不改。2 月美国人均可支配收入（折年数）同比增长 3.6%，较前值下降 0.41 个百分点。个人可支配收入增幅自 23 年四季度之后持续放缓，美国消费驱动或逐步减弱。美国新增非农就业人数近月来逐步下修，2 月失业率亦现掉头，美国就业市场逐步降温态势显现。黄金主线交易逻辑清晰叠加多头加速入场，黄金价格上行空间仍存。
- **工业金属-铜：需求旺季显现，库存拐点已至。**截至 3.28，SHFE 铜主力合约环比上涨 0.3% 至 72530 元/吨。基本面来看，截至 3.28 国内铜社会库存达 39.09 万吨，环比去库 0.41 万吨，国内精铜社库拐点显现。SMM 进口铜精矿指数达 6.38 美元/吨，再度走弱。据 SMM，CSPT 小组再次倡议联合减产，建议减产幅度 5-10%。进入 2 季度冶炼厂将进入密集检修期，4 月冶炼厂要检修涉及粗炼产能为 121 万吨，二季度国内精铜供应或进一步收紧。需求端来看，国内二季度消费旺季渐近，下游订单有望加速回暖，国内精铜供需格局抽紧态势不变，库存拐点已现，铜价中枢有望长期上行。
- **能源金属-锂：头部矿企招标价对锂盐价格形成一定支撑。**3 月以来，多家头部矿企进行了锂精矿的招标拍卖，在成本端给予锂盐一定支撑，其中，Pilbara 锂精矿最新拍卖成交价 1106 美元/吨，Sigma 锂精矿最新中标价 1333 美元/吨（含税），雅保的锂精矿中标价为 9372 元/吨（5.77% 含税、自提）。供应方面，本周碳酸锂周内产量约 11652 吨，较上周环比增加 1133 吨，天气转暖，青海盐湖供应量季节性恢复；自有矿盐厂整体开工较为稳定，叠加进口碳酸锂陆续到港，3 月仓单注销量增加，市场供应相对宽松。需求方面，旺季到来，终端新能源汽车需求回暖，4 月下游正极材料排产预期好于 3 月，但在成本压力下，下游企业压价情绪较浓。本周，磷酸铁锂产量约 63240 吨，周增 22411 吨，开工率约 61.3%；三元正极材料产量约 14984 吨，周增 250 吨，开工率约 49.82%。

投资建议：

- **本周，我们建议关注黄金、铜板块。****黄金：**2024年降息预期逐步发酵，当前黄金ETF持仓整体偏低，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。**铜：**国内降准落地，“以旧换新”打开金属长期需求空间，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

风险提示：

- 1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2) 供应释放节奏大幅加快。
- 3) 地缘政治扰动原材料价格。
- 4) 替代技术和产品出现。
- 5) 重大安全事故发生。

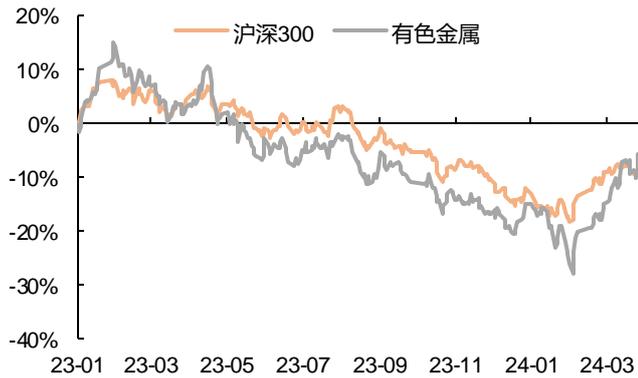
正文目录

一、 有色金属指数走势	4
二、 贵金属：核心 PCE 续降，继续看好金价.....	5
三、 工业金属：需求旺季显现，库存拐点已至	6
3.1 数据跟踪	6
3.2 市场动态	7
3.3 上市公司公告	7
四、 能源金属：头部矿企招标价对锂盐价格形成一定支撑.....	8
4.1 数据跟踪	8
4.2 市场动态	11
4.3 上市公司公告	11
五、 投资建议	12
六、 风险提示	12

一、 有色金属指数走势

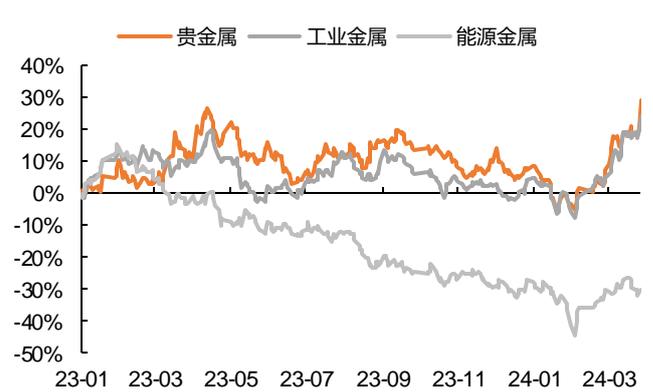
截至 2024 年 3 月 29 日，有色金属指数（000819.SH）收于 5124.21 点，较上周上涨 4.1%；贵金属指数（801053.SI）收于 14800.62 点，较上周上涨 9.9%；工业金属指数（801055.SI）收于 1848.04 点，较上周上涨 6.0%；能源金属指数（399366.SZ）收于 1438.83 点，较上周下跌 0.8%；同期，沪深 300 指数较上周下跌 0.2%。本周贵金属指数和工业金属指数跑赢大盘，能源金属指数跑输大盘。

图表1 有色金属指数累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表2 各类有色金属指数累计涨跌幅

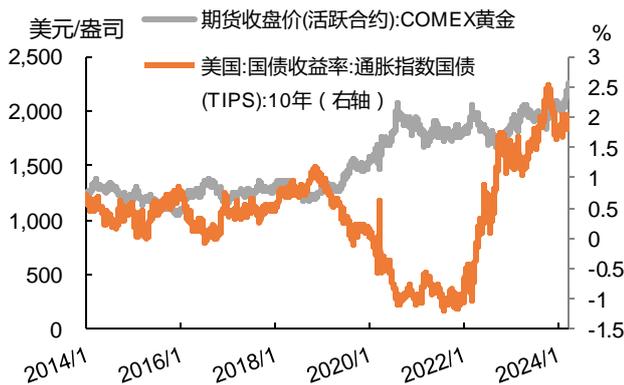


资料来源：iFind，平安证券研究所

二、 贵金属：核心 PCE 续降，继续看好金价

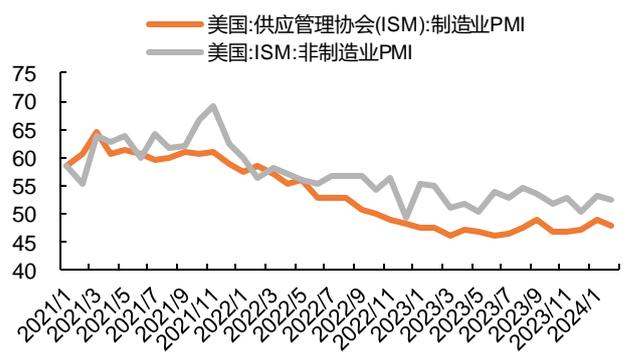
黄金：截至 3.28，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 3.3% 至 2254.8 美元/盎司，ETF 持仓下降 1% 至 830.15 吨。2 月美国核心 PCE 同比录得 2.78%，较前值下降 0.1 个百分点，通胀降温趋势不改。2 月美国人均可支配收入（折年数）同比增长 3.6%，较前值下降 0.41 个百分点。个人可支配收入增幅自 23 年四季度之后持续放缓，美国消费驱动或逐步减弱。美国新增非农就业人数近月来逐步下修，2 月失业率亦现掉头，美国就业市场逐步降温态势显现。黄金主线交易逻辑清晰叠加多头加速入场，黄金价格上行空间仍存。

图表3 COMEX 金 & 实际利率



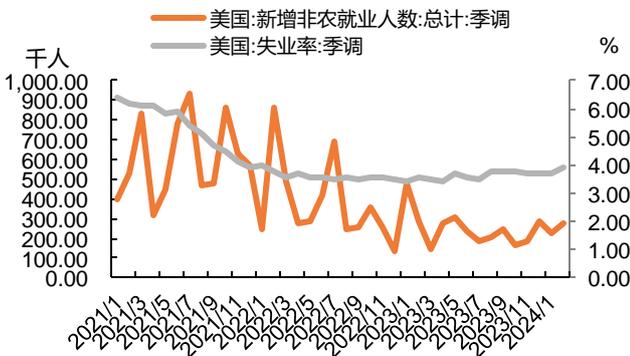
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 制造业 PMI & 非制造业 PMI



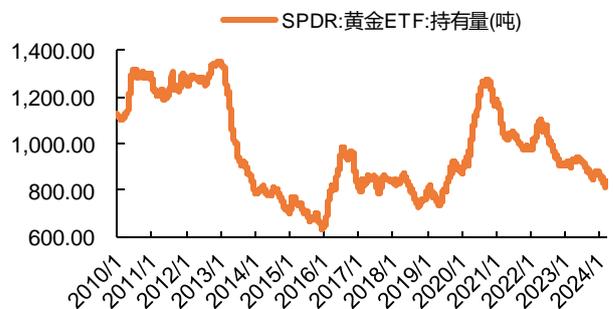
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 黄金 ETF 持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

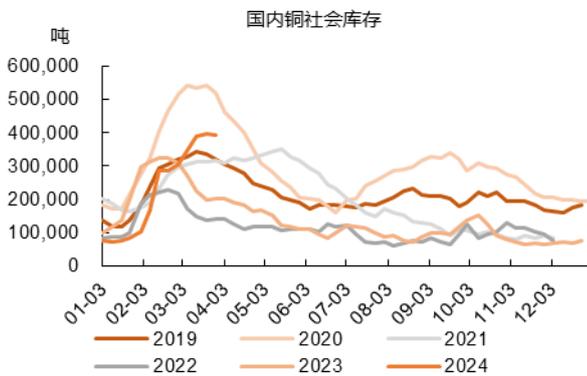
三、工业金属：需求旺季显现，库存拐点已至

3.1 数据跟踪

■ 铜

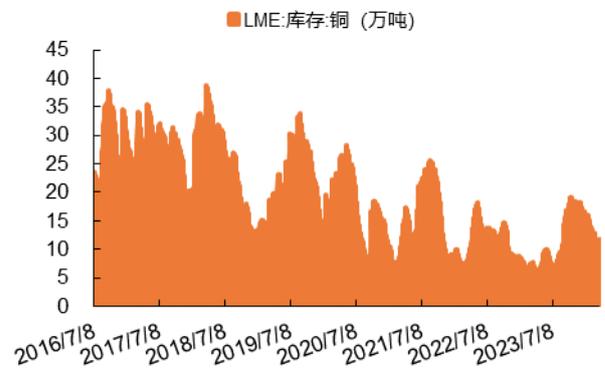
截至 3.28，SHFE 铜主力合约环比上涨 0.3%至 72530 元/吨。基本面来看，截至 3.28 国内铜社会库存达 39.09 万吨，环比去库 0.41 万吨，国内精铜社库拐点显现。SMM 进口铜精矿指数达 6.38 美元/吨，再度走弱。据 SMM，CSPT 小组再次倡议联合减产，建议减产幅度 5-10%。进入 2 季度冶炼厂将进入密集检修期，4 月冶炼厂要检修涉及粗炼产能为 121 万吨，二季度国内精铜供应或进一步收紧。需求端来看，国内二季度消费旺季渐近，下游订单有望加速回暖，国内精铜供需格局抽紧态势不变，库存拐点已现，铜价中枢有望长期上行。

图表7 国内铜社会库存



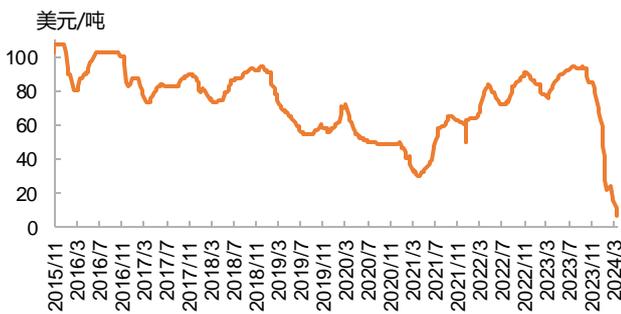
资料来源：iFind，平安证券研究所

图表8 LME 铜库存



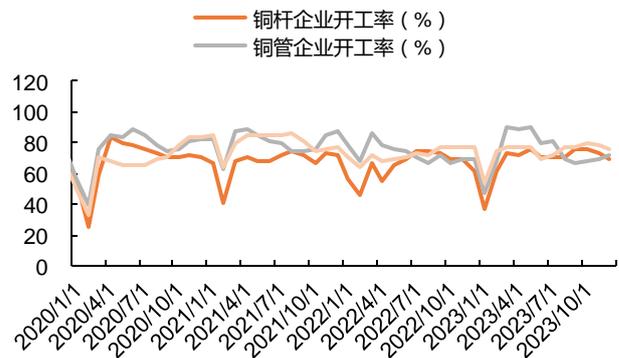
资料来源：iFind，平安证券研究所

图表9 中国铜精矿现货 TC



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表10 下游开工率

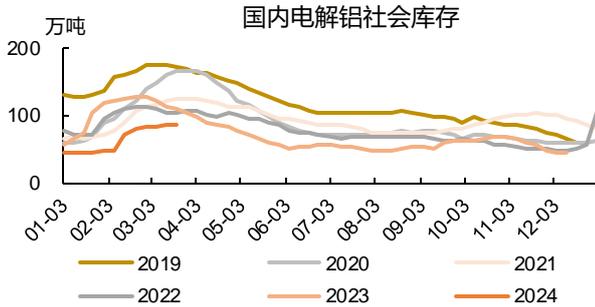


资料来源：SMM，平安证券研究所

■ 铝

截至 3.28，SHFE 铝主力合约环比上涨 1.6%至 19710 元/吨。截至 3.28，国内电解铝锭社会总库存 86.5 万吨，环比累库 1.4 万吨。原料方面，河南三门峡铝土矿山以及山西吕梁地区不少铝土矿仍暂未有明确复产计划，预计山西、河南铝土矿全年产量或较 2023 年有所下降，山西铝土矿产量或同比下降 9%至 2000 万吨，河南铝土矿产量或同比小降 2%至 550 万吨，2024 国产铝土矿供应偏紧格局加剧。需求来看，3 月国内铝加工行业综合 PMI 指数录得 68.8%，回升至荣枯线以上且增幅较大，铝加工下游生产能力已恢复至正常水平，成本支撑叠加库存低位，看好电解铝价格中枢提升。

图表11 国内电解铝社会库存



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表12 LME 铝锭库存



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 中国电解铝利润及成本



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表14 山西氧化铝利润



资料来源：SMM，平安证券研究所

3.2 市场动态

2月智利铜产量同比增近一成环比略有回落。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420242吨，同比增长9.95%。（SMM，03/29）

铜冶炼厂拟联合减产。2024年3月28日，CSPT中国铜原料联合谈判小组召开2024年第一季度总经理办公会议，倡议联合减产，建议减产幅度5-10%。此外会议暂不设定二季度现货铜精矿采购指导加工费。（SMM，03/29）

3.3 上市公司公告

山东黄金：2023年度年度报告

公司2023年全年实现营收592.75亿元，yoy+17.83%；实现归母净利润23.28亿元，yoy+86.57%。2023年利润分配预案：每10股派发现金红利1.4元（含税）。（公司公告，03/28）

紫金矿业：2023年度年度报告

公司2023年全年实现营收2934.03亿元，yoy+8.54%；实现归母净利润211.19亿元，yoy+5.38%。2023年利润分配预案：每10股派发现金红利2元（含税）。（公司公告，03/28）

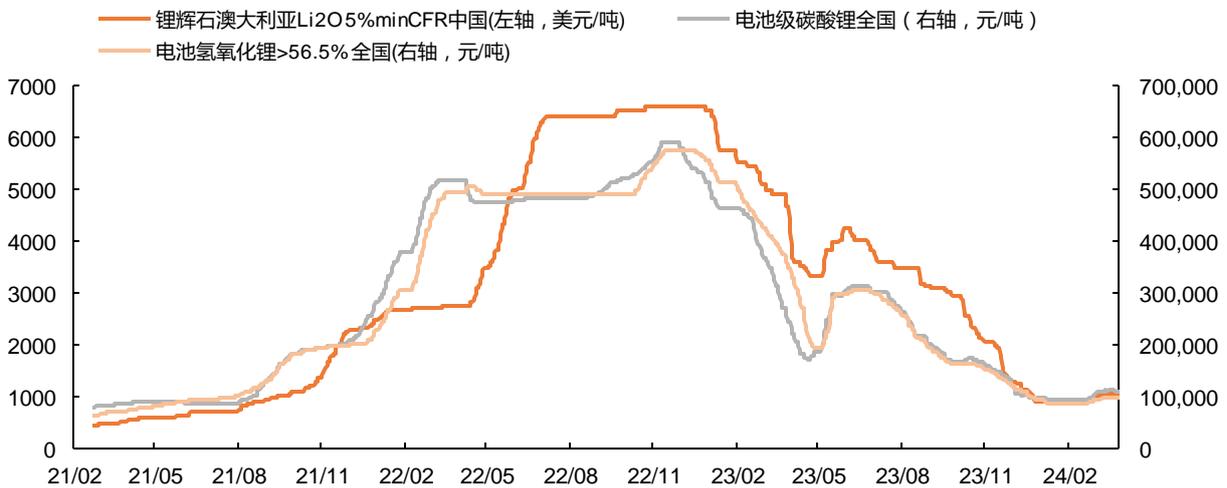
四、能源金属：头部矿企招标价对锂盐价格形成一定支撑

4.1 数据跟踪

价格和盈利方面：截至 2024 年 3 月 29 日，锂精矿价格 1075 美元/吨，电碳均价 10.9 万元/吨，电氢均价 10.075 万元/吨，期货盘面走跌造成现货价小幅回落；江西受环保政策影响、生产情况仍存在不确定性；新能源汽车需求回暖，4 月份下游材料排产预期向好。本周，电碳毛利环比减少 1154 元/吨至 1.62 万元/吨，电氢周内毛利减少 421 元/吨至 1.40 万元/吨。

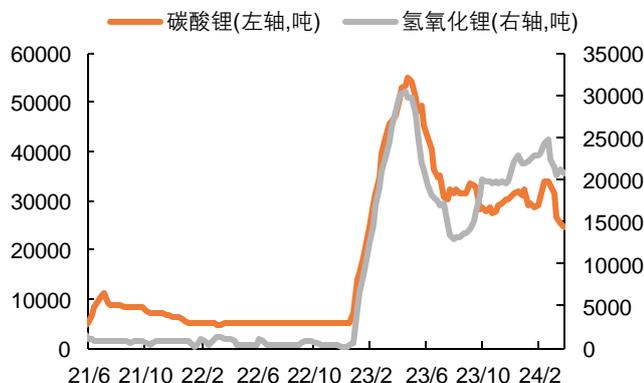
成本方面，3 月以来，多家头部矿企进行了锂精矿的招标拍卖，在成本端给予锂盐一定支撑，其中，Pilbara 锂精矿最新拍卖成交价 1106 美元/吨，Sigma 锂精矿最新中标价 1333 美元/吨（含税），雅保的锂精矿中标价为 9372 元/吨(5.77%,含税、自提)。供需方面：本周碳酸锂周内产量约 11652 吨，较上周环比增加 1133 吨，天气转暖，青海盐湖供应量季节性恢复；自有矿盐厂整体开工较为稳定，叠加进口碳酸锂陆续到港，3 月仓单注销量增加，市场供应相对宽松。需求方面，旺季到来，终端新能源汽车需求回暖，4 月下游正极材料排产预期好于 3 月，但在成本压力下，压价情绪较浓。本周，磷酸铁锂产量约 63240 吨，周增 22411 吨，开工率约 61.3%；三元正极材料产量约 14984 吨，周增 250 吨，开工率约 49.82%。

图表 15 本周锂精矿价格持稳、电碳价小幅下跌



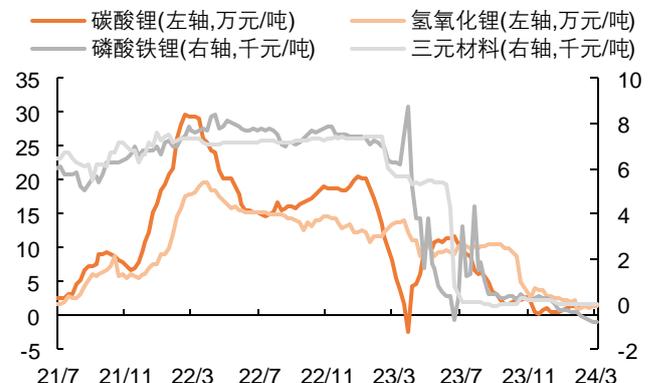
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表 16 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



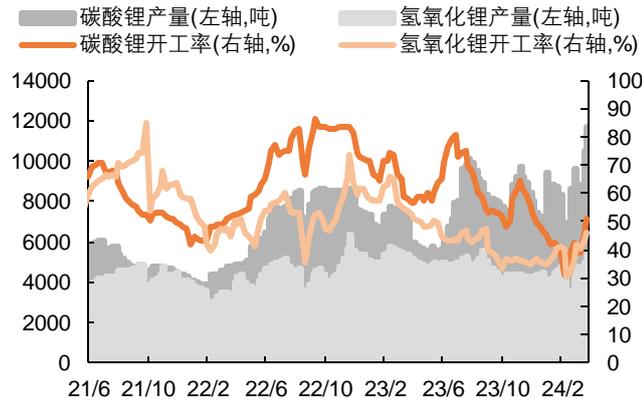
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表 17 锂盐和正极材料毛利周度变化



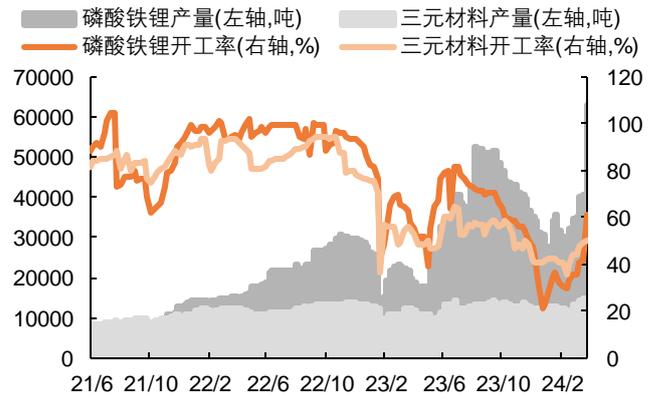
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表18 锂盐周度产量和开工率变动



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表19 正极材料周度产量和开工率变动



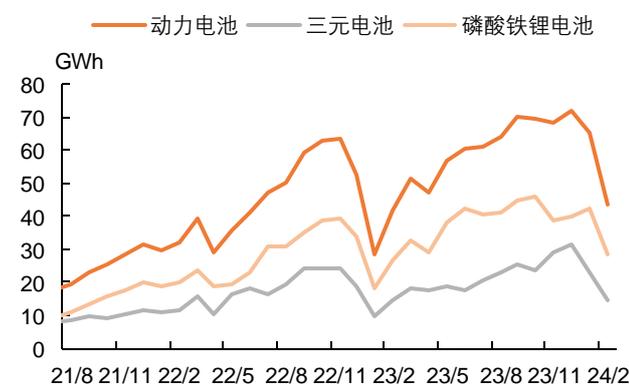
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表20 锂相关产品价格变化

品种	主要指标	单位	当期值	周环比	月环比	年同比
锂精矿	澳大利亚 5% CFR 中国	美元/吨	1075.0	0.0%	9.7%	-77.1%
碳酸锂	电池级碳酸锂 99.5%全国	万元/吨	10.9	-3.5%	9.5%	-56.4%
氢氧化锂	56.5%电池级氢氧化锂全国	万元/吨	10.1	0.0%	9.8%	-71.7%
三元正极 622 型	镍:钴:锰=8:1:1 全国	万元/吨	12.8	-2.3%	2.4%	-50.8%
三元正极 811 型	镍:钴:锰=6:2:2 全国	万元/吨	16.0	-2.1%	0.3%	-48.7%
磷酸铁锂	动力电池正极:全国	万元/吨	4.3	-2.7%	3.1%	-63.9%

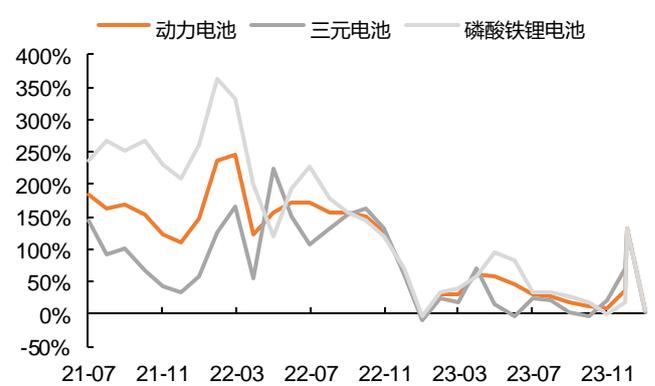
资料来源：SMM，百川盈孚，平安证券研究所

图表21 2024年2月国内动力电池产量约43.6GWh



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

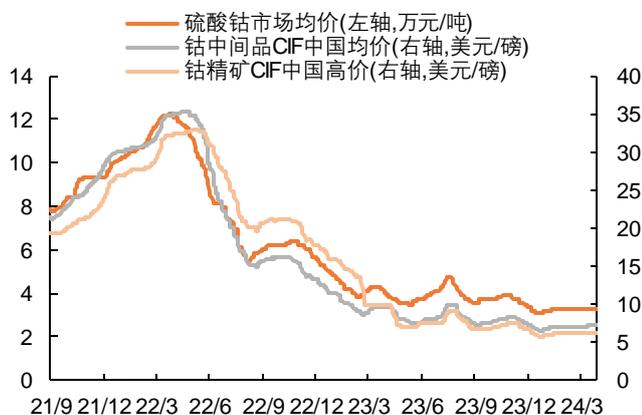
图表22 2024年2月国内动力电池产量同增约5%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

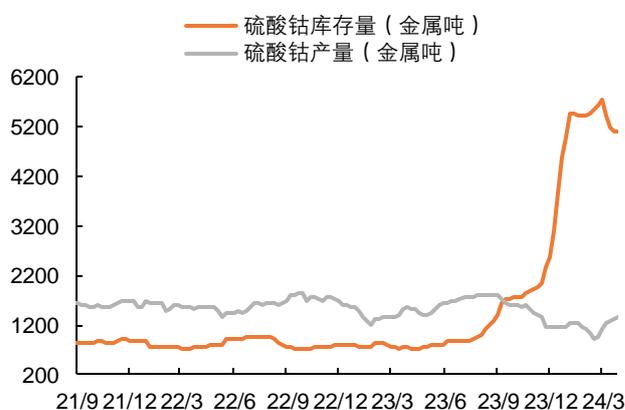
钴：本周硫酸钴市场价格仍低位维稳，3月下游电池厂库存消耗至相对低位，4月三元正极材料订单和排产预期环比增加，另外，为618大促做准备，3C小动力市场较前期需求有所改善，钴酸锂询货询价积极，整体需求呈现逐步回暖迹象；供应端，本周国内硫酸钴产量约1360金属吨，较上周产量增加，开工率同步上调，库存压力仍存。

图表23 本周钴中间品和硫酸钴价格环比持平



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表24 硫酸钴产量1360金属吨，库存5100金属吨



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

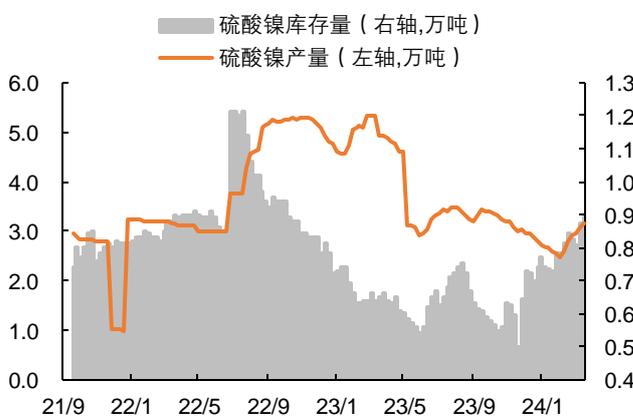
镍：本周电池级硫酸镍价格延续环比小幅上行态势，二季度下游补库需求预期增加、印尼矿端供应预期偏紧。供应端，镍盐厂开工率持续回升，产量小幅增加；印尼资源进出口政策调整，镍中间品MHP市场流通量偏紧尚未明显改善。需求端，终端新能源汽车需求回暖，电芯厂库存消化，三元材料订单回暖、排产增加，对原料采购需求上行。

图表25 本周硫酸镍价格继续小幅回升



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表26 本周硫酸镍产量3.16万吨，库存0.89万吨



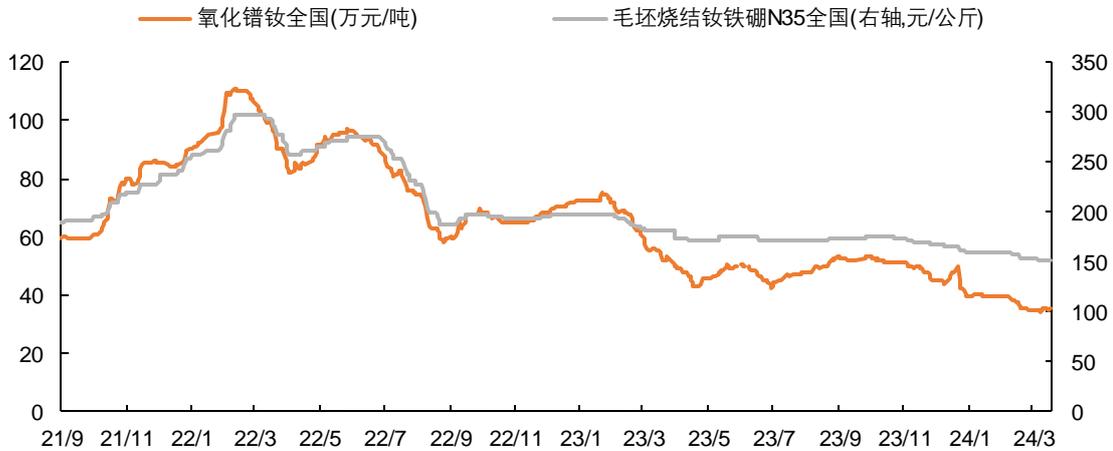
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表27 钴、镍主要品种价格变化

品种	主要指标	单位	当期值	周环比	月环比	年同比
钴精矿	CIF 中国高价	美元/磅	6.3	0.0%	3.3%	-35.7%
钴中间品	CIF 中国均价	美元/磅	7.2	0.0%	1.4%	-25.5%
硫酸钴	电池级市场均价	万元/吨	3.3	0.0%	1.5%	-17.5%
硫酸镍	电池级全国高位	万元/吨	3.0	0.0%	6.3%	-19.2%

资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表28 稀土永磁材料价格走势



资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表29 风力电机用稀土永磁材料价格走势

分类	品种	主要指标	当期值	周环比	月环比	年同比
轻稀土	氧化镨	全国 (万元/吨)	36.3	0.0%	-5.2%	-31.0%
	氧化钕	全国 (万元/吨)	36.3	0.0%	-2.7%	-34.7%
	氧化镨钕	全国 (万元/吨)	35.6	-0.7%	-1.7%	-32.0%
	氧化镨钕	北方稀土 (万元/吨)	36.6	0.0%	-9.7%	-43.1%
中游材料	毛坯烧结钕铁硼 N35	全国 (万元/吨)	152.5	0.0%	-1.3%	-16.4%
重稀土	氧化铽	全国 (万元/吨)	540.5	1.5%	2.5%	-46.5%
	氧化镱	全国 (万元/吨)	183.0	0.5%	1.1%	-10.3%

资料来源: SMM, 百川盈孚, 平安证券研究所

4.2 市场动态

雅保的锂精矿招标最终结果为 9372 元/吨。雅宝锂精矿招标结果 (品位 5.77%) : 中标价格 9372 元人民币/干吨, 折合美元价约 1198 美元/吨 (折干折六)。据 SMM 了解, 雅保或将在 4 月再度进行锂辉石招标。(SMM 新能源, 03/26)

巴西 Sigma Lithium 锂辉石精矿招标中标价达 1333 美元/吨, 预计两周内发货。巴西锂矿商 Sigma Lithium 在今日公布了对公司锂辉石精矿秘密招标的结果, 该批锂精矿总量 22000 吨, 未披露实际品位, 中标价格为 1333 美元/吨(含 13% 增值税), 即除去增值税后每吨 1160 美元, 预计两周内发货。(同花顺 7x24 快讯, 03/28)

藏格矿业: 2023 年察尔汗碳酸锂的平均销售成本约为 37404.81 元。藏格矿业在 3 月 26 日公开披露的调研纪要中提及, 2023 年察尔汗碳酸锂的平均销售成本约为 37404.81 元, 销售成本增加的主要原因是 2023 年置换了吸附剂, 增加了生产成本; 另外, 2023 年度多个技改项目建设完成转入固定资产, 与去年相比折旧费用增加, 因此本年碳酸锂销售成本较上年有所增加。未来, 公司将持续优化工艺、提升吸附效率、降低原材料耗用, 进一步控制生产成本。(CBC, 03/27)

4.3 上市公司公告

天齐锂业：发布 2023 年年度报告

公司 2023 年全年营收 405.03 亿元，yoy+0.13%；实现归母净利润 72.97 亿元，yoy-69.75%；归母扣非净利润 71.77 亿元，yoy-68.88%；销售毛利率为 84.99%。2023 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 13.5 元(含税)。(公司公告，03/27)

金力永磁：发布 2023 年年度报告

公司 2023 年全年实现营收 66.88 亿元，yoy-6.66%；实现归母净利润 5.64 亿元，yoy-19.78%；归母扣非净利润 4.93 亿元，yoy-27.68%。2023 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2.6 元（含税）。(公司公告，03/28)

五、投资建议

本周，我们建议关注**黄金、铜**板块。

黄金：2024 年降息预期逐步发酵，当前黄金 ETF 持仓整体偏低，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。

铜：国内降准落地，打开长期需求空间，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

六、风险提示

- 1、终端需求增速不及预期。**若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2、供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。
- 4、替代技术和产品出现。**新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层