

2024年04月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

6月降息概率进一步提升，黄金开启持续上涨行情

—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

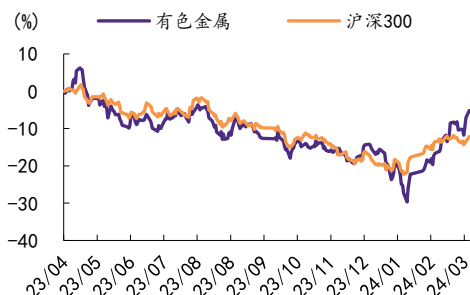
分析师：杜飞 S1050523070001

✉ dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	13.8	10.8	-4.7
沪深300	1.6	4.8	-11.2

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：美联储议息会议偏鸽，贵金属走势偏强》2024-03-24
- 2、《有色金属行业周报：降息局势逐步明朗，黄金进入新一轮上涨》2024-03-11
- 3、《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

黄金：6月降息概率进一步提升，黄金开启持续上涨行情

数据方面来看，上周公布的美国2月PCE物价指数环比今值0.3%，预期0.4%，前值0.4%。从物价方面来看，美国物价指数环比增长不及预期，显示物价涨幅趋缓。

美国2月个人消费支出(PCE)环比今值0.8%，预期0.5%，前值0.2%。美国2月实际个人消费支出(PCE)环比今值0.4%，预期0.1%，前值-0.2%。从个人消费支出数据来看，美国经济韧性仍然偏强。

鲍威尔口风仍然偏紧。上周五美联储主席鲍威尔表示：当前并不急于降息，需等待通胀继续下行。美联储主席鲍威尔：PCE通胀率基本符合美联储的预期。与去年的情况相似，仍需要看到更多“向好”的通胀数据。

但是从CME Fedwatch工具来看，市场对于6月降息的预期较为强烈。对于6月降息的预期概率为65.9%，较前一周提升了2.2个百分点。

总结来说，鲍威尔的发言显得口风偏紧，但是通胀压力的减轻缓解了美国开启降息的阻力，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，关注铜精矿短缺向冶炼厂传导的情况

铜：价格方面，上周LME铜收盘价8835美元/吨，环比-21美元/吨，跌幅0.23%。SHFE铜收盘价72430元/吨，环比+230元/吨，涨幅0.32%。**库存方面**，LME库存为112475吨（环比-1375吨，同比+42950吨）；COMEX库存为30059吨（环比-713吨，同比+13781吨）；SHFE库存为290228吨（环比+5138吨，同比+133652吨）。三地合计库存432762吨，环比+3050吨，同比+190383吨。SMM统计国内铜社会库存当周为39.09万吨，环比+0.18万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为19490元/吨，环比+210元/吨，涨幅1.09%。**库存方面**，上周LME铝库存为554475吨（环比-6225吨，同比+25300吨）；国内上期所库存为216840吨（环比+17083吨，同比-69104吨）；SMM国内社会

铝库存为 86.5 万吨（环比+1.8 万吨，同比-30.8 万吨）。

行业方面，中国铜精矿 TC 现货上周价格为 6.3 美元/干吨，环比-4.60 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内上周精铜制杆开工率为 66.98%，环比+2.61pct；再生铜杆开工率 62.49%，环比 8.31pct。总结来说，短期铜精矿偏紧的问题较为严重，而下游需求持续好转，预计铜价走势偏强。

电解铝方面，下游方面，国内上周铝型材开工率为 62.3%，环比+0.8pct，同比-2.7pct；上周铝线缆龙头开工率 60.6%，环比+0.6pct，同比+4.6pct。总结而言库存累库幅度缩窄，需求逐步好转，铝价易涨难跌。

■ 锡：精炼锡价格温和上涨

价格方面，国内精炼锡价格为 225650 元/吨，环比-450 元/吨，跌幅 0.20%。库存方面，上周国内上期所库存为 12979 吨，环比+958 吨，涨幅为 7.97%。

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：锑价高位震荡，供需基本面变化不大

根据百川盈孚数据，价格方面，上周国内锑锭价格为 89395 元/吨，环比+0 元/吨，涨幅 0.00%。库存方面，上周国内锑锭工厂库存 3940 吨，环比-180 吨，跌幅 4.37%。

整体来看，锑价高位持稳，库存小幅去库。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。

■ 行业评级及投资策略

黄金：6 月降息概率进一步提升，黄金上涨确定性高。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜精矿供应短缺开始向冶炼厂传导，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，累库趋缓。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：短期锑价高位持稳，基本面变化不大。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	2024-04-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	18.62	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	22.71	买入
600489.SH	中金黄金	13.40	0.44	0.65	0.72	18.75	20.62	18.61	买入
600547.SH	山东黄金	29.49	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	39.85	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.28	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	27.00	买入
601899.SH	紫金矿业	16.87	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	17.21	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.97	0.26	0.30	0.33	12.03	13.23	12.03	未评级
000923.SZ	河钢资源	16.88	1.02	1.46	2.09	12.88	11.56	8.08	买入
601168.SH	西部矿业	19.08	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	12.98	买入
603979.SH	金诚信	51.49	1.01	1.63	2.93	27.09	31.59	17.57	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.25	0.28	0.38	0.43	16.20	13.61	19.19	买入
000060.SZ	中金岭南	4.76	0.32	0.44	0.46	17.39	10.82	10.35	买入
000807.SZ	云铝股份	14.12	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	11.97	买入
601600.SH	中国铝业	7.22	0.24	0.39	0.47	18.30	14.41	15.36	买入
000933.SZ	神火股份	20.27	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	7.19	买入
002532.SZ	天山铝业	6.88	0.57	0.62	0.74	13.55	11.10	9.30	买入
002155.SZ	湖南黄金	13.76	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	21.50	买入
000960.SZ	锡业股份	15.10	0.82	1.26	1.40	17.24	11.98	10.79	买入
002466.SZ	天齐锂业	50.31	14.70	16.05	18.35	5.37	3.13	2.74	买入
002738.SZ	中矿资源	38.75	7.14	4.91	6.34	9.34	7.89	6.11	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.....	6
1.1、板块回顾.....	6
1.2、个股回顾.....	7
2、宏观及行业新闻.....	7
3、贵金属市场重点数据.....	9
4、工业金属数据.....	10
5、行业评级及投资策略.....	14
6、重点推荐个股.....	15
7、风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	6
图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....	6
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	7
图表 4: 周度涨幅后十个股.....	7
图表 5: 宏观新闻.....	7
图表 6: 行业新闻.....	8
图表 7: 黄金及白银价格.....	9
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	9
图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....	9
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	9
图表 11: 金价与非商业净多头.....	10
图表 12: 银价与非商业净多头.....	10
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	11
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	11
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	11
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	11
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	11
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	11
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	12
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	12
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	12
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	12

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	12
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	12
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	13
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	13
图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)	13
图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)	13
图表 29: 镱锭价格 (元/吨)	13
图表 30: 镱锭工厂库存 (吨)	13
图表 31: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	14
图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)	14
图表 33: 重点关注公司及盈利预测	14

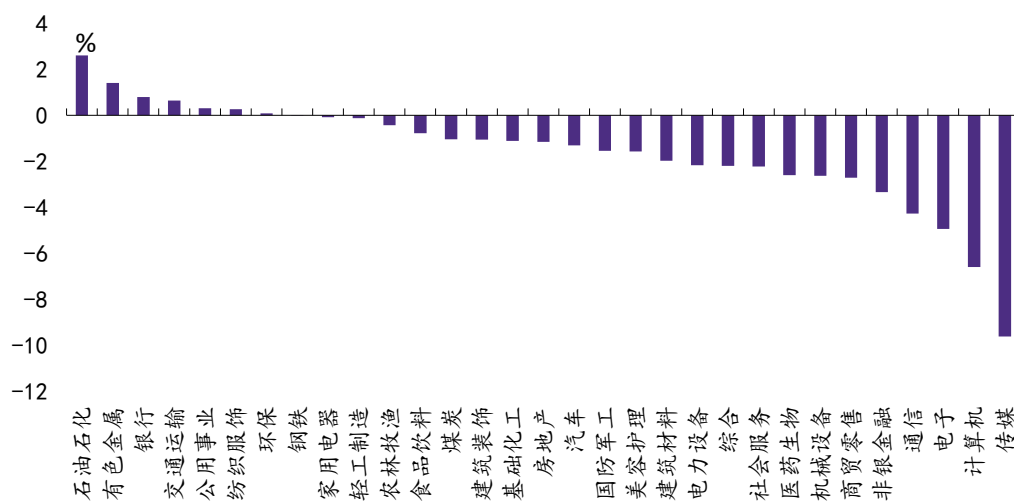
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.03.25-2024.03.29）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 1.402%，在所有的申万一级行业中涨幅靠前。

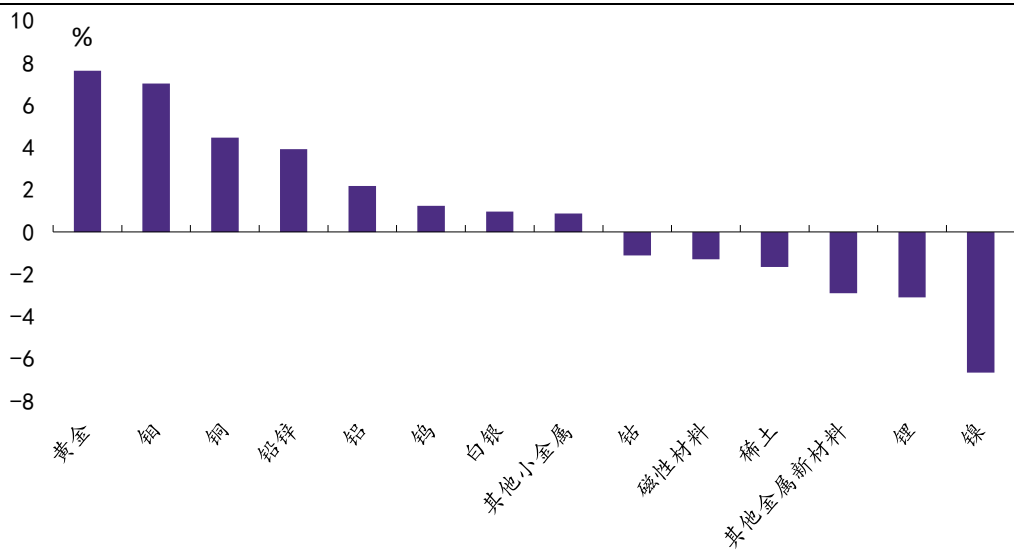
在申万有色金属板块三级子行业中，大部分板块为正增长。涨跌幅前三的子板块为黄金（7.63%）、钨（7.02%）、铜（4.45%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为其他金属新材料（-2.90%）、锂（-3.10%）、镍（-6.65%）。

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



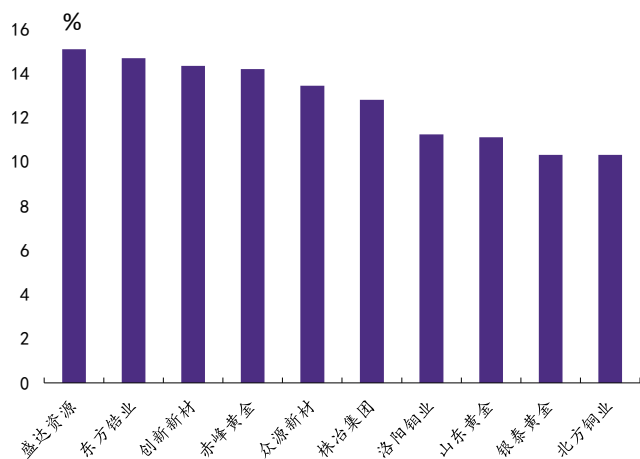
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是盛达资源（15.08%）、东方锆业（14.68%）、创新新材（14.32%）、赤峰黄金（14.18%）、众源新材（13.43%）、株冶集团（12.80%）、洛阳钼业（11.23%）、山东黄金（11.10%）、银泰黄金（10.30%）、北方铜业（10.30%）。

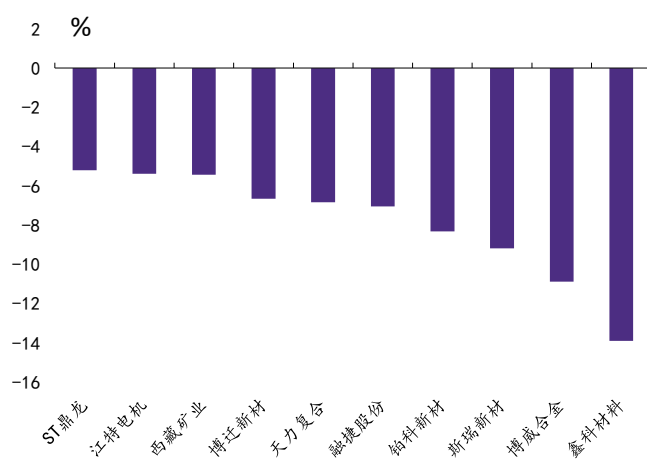
周度跌幅前十个股分别是 ST 鼎龙（-5.21%）、江特电机（-5.39%）、西藏矿业（-5.44%）、博迁新材（-6.65%）、天力复合（-6.84%）、融捷股份（-7.06%）、铂科新材（-8.33%）、斯瑞新材（-9.19%）、博威合金（-10.88%）、鑫科材料（-13.90%）。

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

从各项经济指标来看，当前美国经济表现强劲，其中四季度实际 GDP 季环比增速大于前值且超预期。美国四季度实际 GDP 年化季环比终值 3.4%，预期 3.2%，前值 3.2%。

美联储最新发声方面，鲍威尔亦表示当前美国经济表现强劲并不急于降息。美联储主席鲍威尔：PCE 通胀率基本符合美联储的预期。与去年的情况相似，仍需要看到更多“向好”的通胀数据。2 月份 PCE 通胀数据已更符合美联储的期望。美联储可以且将会对降息决策持谨慎态度。美国经济表现强劲，当前无需急于降息美联储希望在更有信心之后才降息。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/3/28	美国	美国 3 月 16 日当周续请失业救济人数(万人)今值 181.9，预期 181.5，前值 180.7。
2024/3/28	美国	美国 3 月 23 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21，预期 21.2，前值 21。
2024/3/28	美国	美国四季度实际 GDP 年化季环比终值 3.4%，预期 3.2%，前值 3.2%。
2024/3/28	美国	美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值 79.4，预期 76.5，前值 76.5。
2024/3/29	美国	美国 2 月核心 PCE 物价指数环比今值 0.3%，预期 0.3%，前值 0.5%。美国 2 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.8%，预期 2.8%，前值 2.9%。
2024/3/29	美国	美国 2 月 PCE 物价指数环比今值 0.3%，预期 0.4%，前值 0.4%。美国 2 月 PCE 物价指数同比今值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.4%。
2024/3/29	美国	美国 2 月个人消费支出(PCE)环比今值 0.8%，预期 0.5%，前值 0.2%。美国 2 月实际个人消费

支出(PCE)环比今值0.4%，预期0.1%，前值-0.2%。

2024/3/29	美国	美国2月个人收入环比今值0.3%，预期0.4%，前值1%。
2024/3/29	美国	美联储主席鲍威尔：当前并不急于降息，需等待通胀继续下行。美联储主席鲍威尔：PCE通胀率基本符合美联储的预期。与去年的情况相似，仍需要看到更多“向好”的通胀数据。2月份PCE通胀数据已更符合美联储的期望。美联储可以且将会对降息决策持谨慎态度。美国经济表现强劲，当前无需急于降息美联储希望在更有信心之后才降息。

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
2024/3/25	锂	智利化学矿业SQM：与Codelco锂矿谈判进展正常，预计2025-2030年生产配额为22.5万吨/年。公司与智利国家铜业公司(Codelco)的锂矿谈判进展正常，双方正在进行资产、业务、合同的审计，公司将Maricunga金矿的权利转让给Codelco。公司预计2025-2030年生产配额为22.5万吨/年。	SMM
2024/3/25	铜	洛阳铝业：TFM混合矿项目全面达产，年产45万吨铜。据洛阳铝业消息：3月20日，TFM混合矿东区氧化矿线连续七天日均处理量12883吨，超设计产能27.6%；混合矿线连续七天日均处理量17677吨，超设计产能4.0%；铜、钴单日最大产量678吨与36吨，超过设计标准16.9%与9.0%，全面实现达产目标。铜、钴月产量3月底迎来历史新高。	SMM
2024/3/26	铜	印尼铜矿商Amman：2024年目标铜精矿产量83.3万吨。公司的目标是在2024年生产833,000吨铜精矿，与去年的产量相比增加约54%，Batu Hijau矿第7阶段的高品位矿石将支持产量增加。公司2023年的生产和销售业绩受2023年年初高降雨量的影响均下降了32%。公司2023年生产了541,893吨铜精矿，销售了548,313吨铜精矿。	SMM
2024/3/26	铜	Taseko将收购加拿大第二大露天铜矿剩余股权，该矿2023年产铜1.226亿磅。Taseko矿业表示，它将从目前的持有者Dowa Metals & Mining和Furukawa手中收购加拿大第二大露天铜矿——直布罗陀(Gibraltar)铜矿剩余12.5%的股权。2023年，Gibraltar共产铜1.226亿磅，平均铜回收率为82.6%，品位为0.25%。这一产量高于公司最初的指导，也比2022年高出26%。	SMM
2024/3/27	铝	梅特罗矿业(Metro Mining Ltd)：恢复铝土矿生产供应。3月26日公司宣布恢复铝土矿生产供应，采矿于3月25日恢复，预计于3月26日开始装船。随着雨季影响减弱，公司将于未来几天逐步恢复运营，以确保采矿系统和管理流程安全运行，并于4月初全面恢复运营。2024年铝土矿产量与发运量指导区间定在630-680万湿吨。	SMM
2024/3/27	铝	SMM分析：2024年国内氧化铝价格或受紧平衡格局支撑维持成本线上震荡。根据SMM对2024年中国氧化铝供需平衡的预测，在2024年，氧化铝供应预计会有约34万吨的轻微过剩，中国氧化铝的供需格局不会有显著变化，仍然保持紧平衡格局。	SMM
2024/3/29	铝	SMM铝下游分析：3月终端需求逐步复苏，国内铝加工行业PMI抬升至荣枯线以上。据SMM数据显示，2024年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。从细分的指标上来看，3月国内铝加工下游生产能力已恢复至正常水平，据SMM调研了解，今年整体下游需求复苏呈现延迟的态势，3月中下旬地产工程等板块才复工下单采购，但相较于2月的春节影响，3月企业生产与订单量显著回升，生产指数录得73.1%，新订单指数为85.8%，原材料采购指数随之上涨至71.1%，原材料库存指数维持荣枯线以上，录得50.3%。	SMM
2024/3/30	锡	海内外锡库存差距拉大，二季度电子消费若恢复或将带动国内去库。据SMM数据显示，3月以来国内分地区锡锭总社会库存持续增加，截至3月22日库存约为1.50万吨，触及历史新高，较2月已累库近2300吨。而LME锡库存却相向而行，自2023年12月下旬开始持续去库，延续至今，截至当前3月28日，最新库存为4570吨，环比已去库超1300吨。国内库存方面，二季度电子消费若如预期恢复，国内锡锭有去库的可能。	SMM

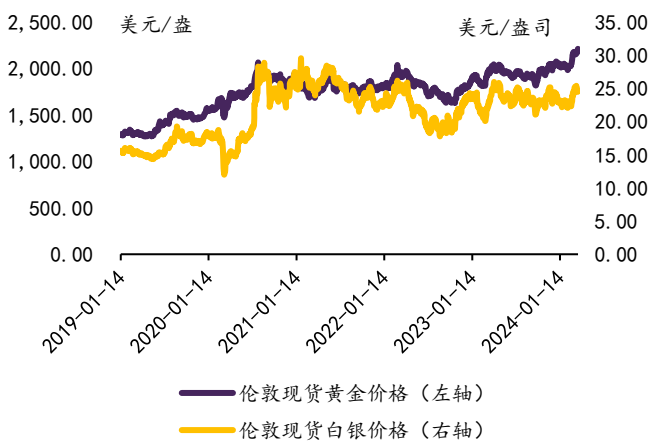
资料来源：SMM，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：上周伦敦黄金价格为 2214.35 美元/盎司，环比上涨 42.75 美元/盎司，涨幅为 1.97%。上周伦敦白银价格为 24.54 美元/盎司，环比下跌 0.05 美元/盎司，跌幅为 0.20%。

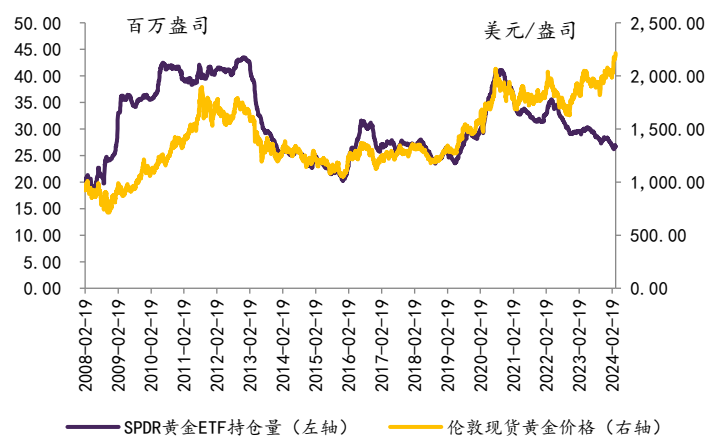
持仓方面：上周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2669 万盎司，环比减少 17 万盎司。上周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.24 亿盎司，环比上升 306 万盎司。

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



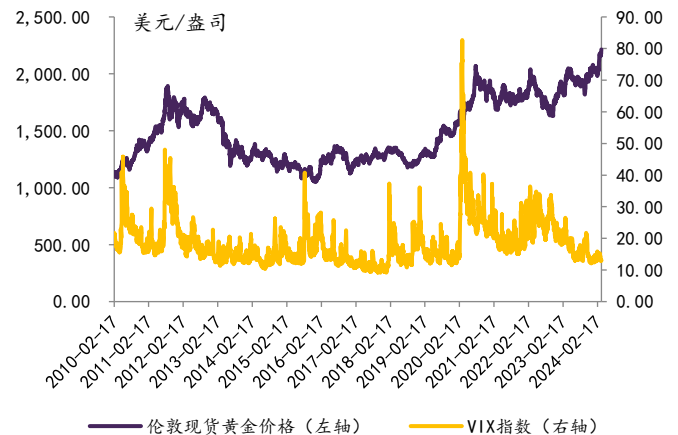
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



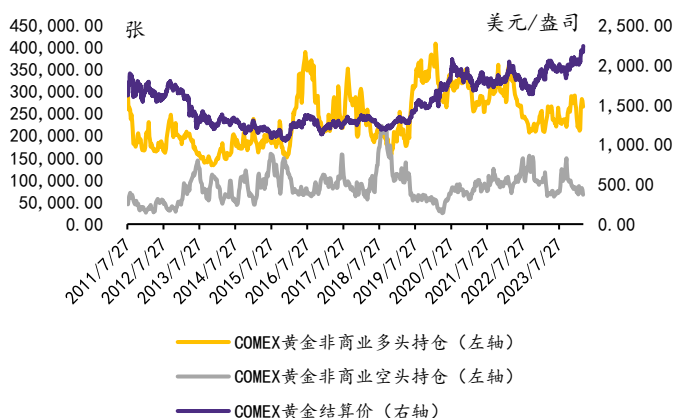
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较

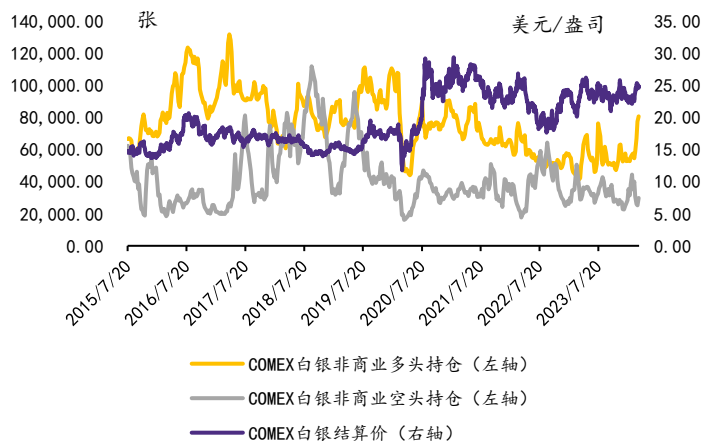


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11: 金价与非商业净多头



图表 12: 银价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜: 价格方面, 上周 LME 铜收盘价 8835 美元/吨, 环比-21 美元/吨, 跌幅 0.23%。SHFE 铜收盘价 72430 元/吨, 环比+230 元/吨, 涨幅 0.32%。**库存方面**, LME 库存为 112475 吨 (环比-1375 吨, 同比+42950 吨); COMEX 库存为 30059 吨 (环比-713 吨, 同比+13781 吨); SHFE 库存为 290228 吨 (环比+5138 吨, 同比+133652 吨)。三地合计库存 432762 吨, 环比+3050 吨, 同比+190383 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 39.09 万吨, 环比+0.18 万吨。

中国铜精矿 TC 现货上周价格为 6.3 美元/干吨, 环比-4.60 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 42.05%, 环比-26.62pct; 国内 2 月铜管开工率 47.63%, 环比-23.86pct。

铝: 价格方面, 国内电解铝价格为 19490 元/吨, 环比+210 元/吨, 涨幅 1.09%。**库存方面**, 上周 LME 铝库存为 554475 吨 (环比-6225 吨, 同比+25300 吨); 国内上期所库存为 216840 吨 (环比+17083 吨, 同比-69104 吨); SMM 国内社会铝库存为 86.5 万吨 (环比+1.8 万吨, 同比-30.8 万吨)。

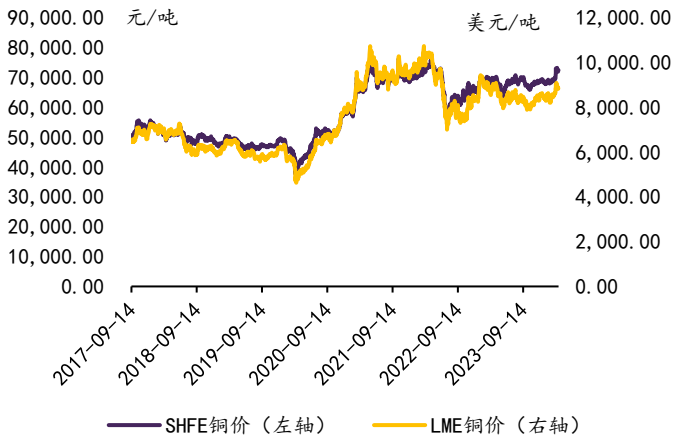
下游方面, 国内上周铝型材开工率为 62.3%, 环比+0.8pct, 同比-2.7pct

锡: 价格方面, 国内精炼锡价格为 225650 元/吨, 环比-450 元/吨, 跌幅 0.20%。**库存方面**, 上周国内上期所库存为 12979 吨, 环比+958 吨, 涨幅为 7.97%。

锑: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 上周国内锑锭价格为 89395 元/吨, 环比+0 元/吨, 涨幅 0.00%。**库存方面**, 上周国内锑锭工厂库存 3940 吨, 环比-180 吨, 跌幅 4.37%。

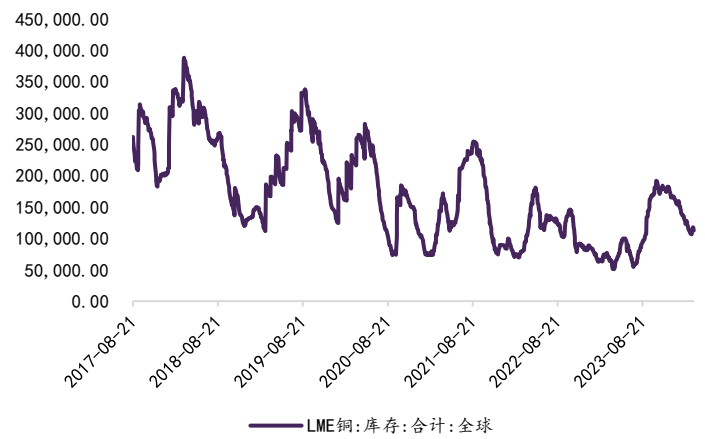
锂: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 上周国内工业级碳酸锂价格为 10.35 万元/吨, 环比-0.35 万元/吨, 跌幅 3.27%。**库存方面**, 上周国内碳酸锂全行业库存 24635 吨, 环比-812 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



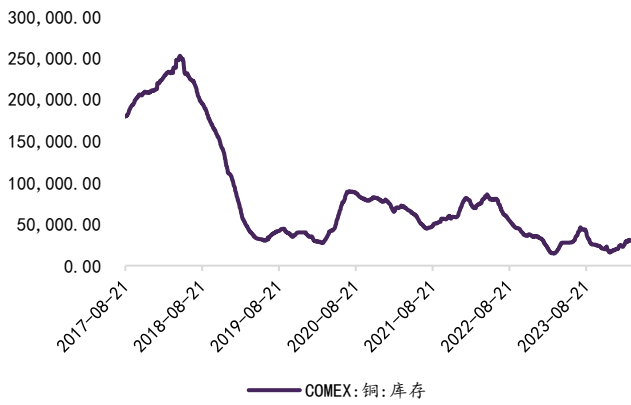
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



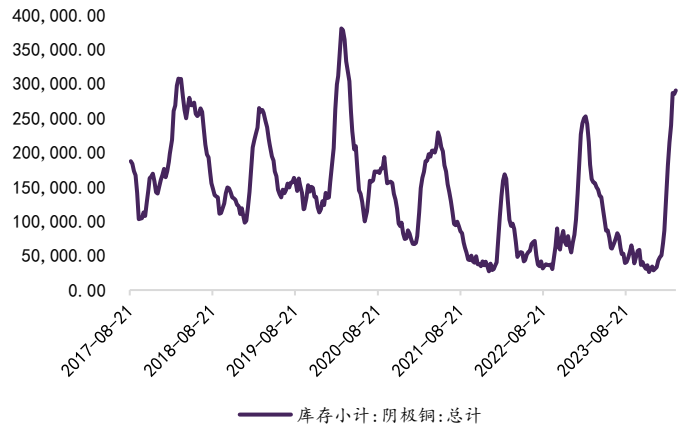
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



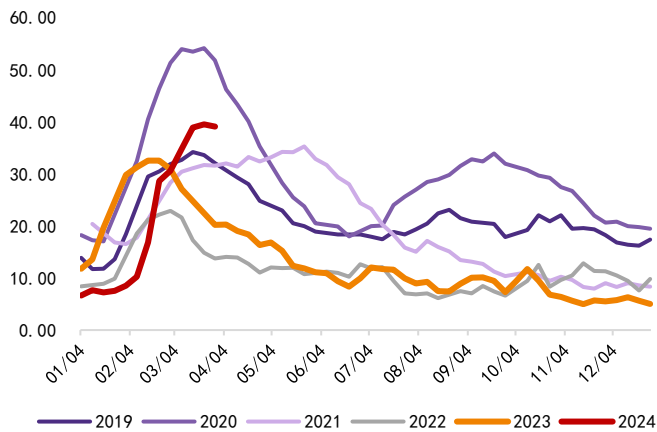
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



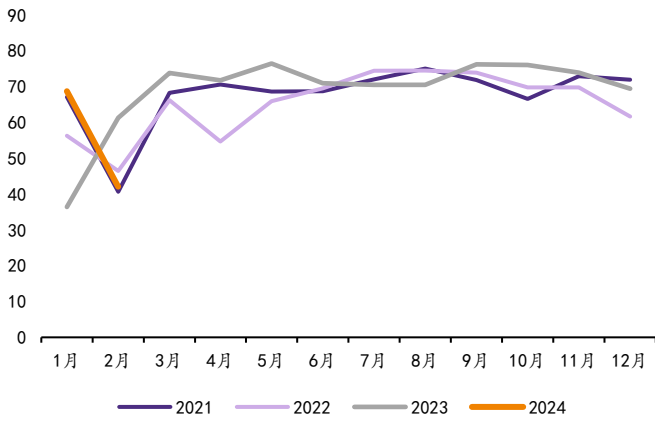
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



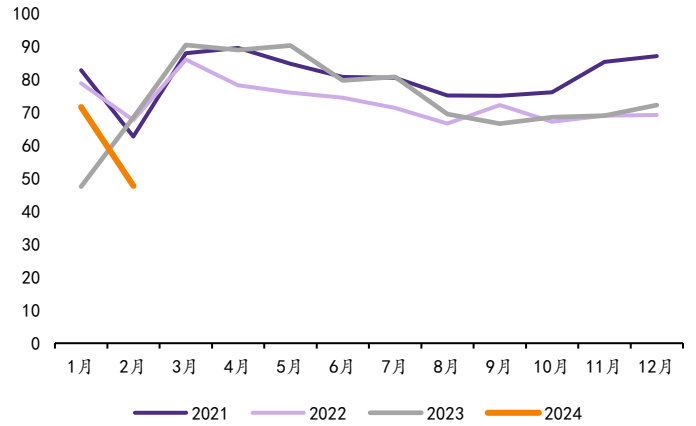
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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 (%)



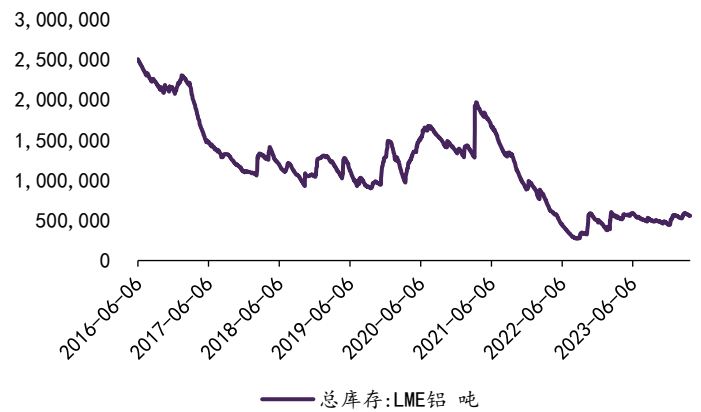
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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)



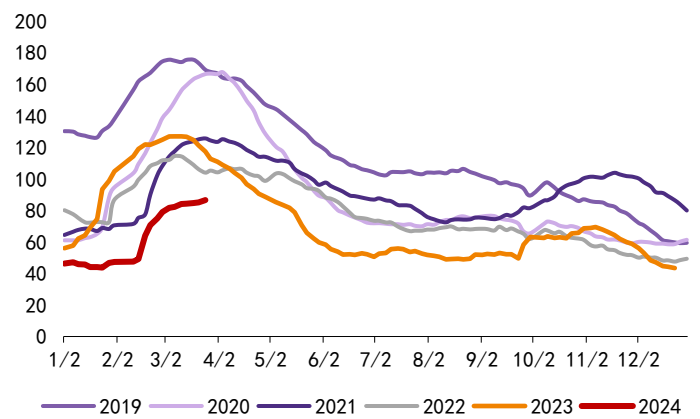
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



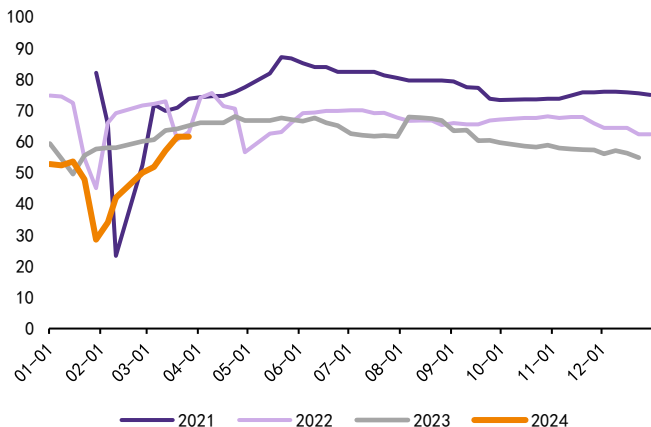
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



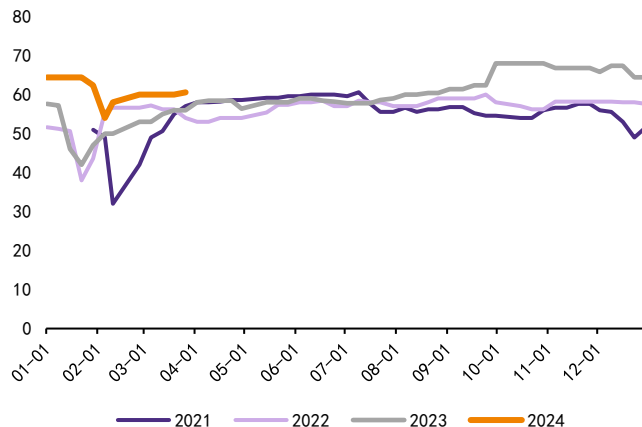
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



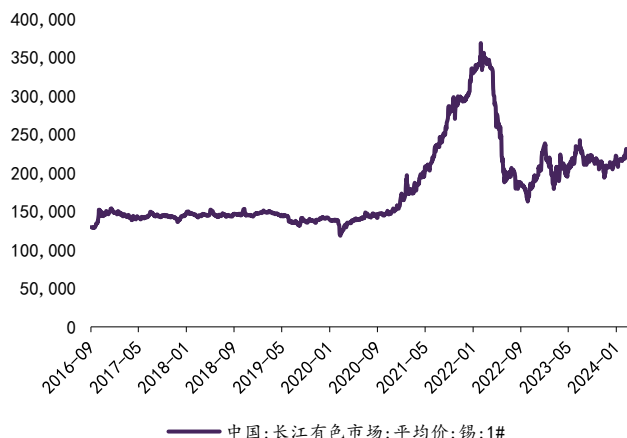
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



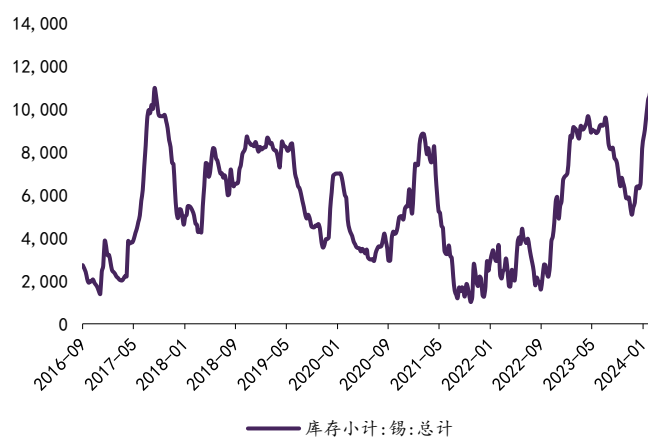
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



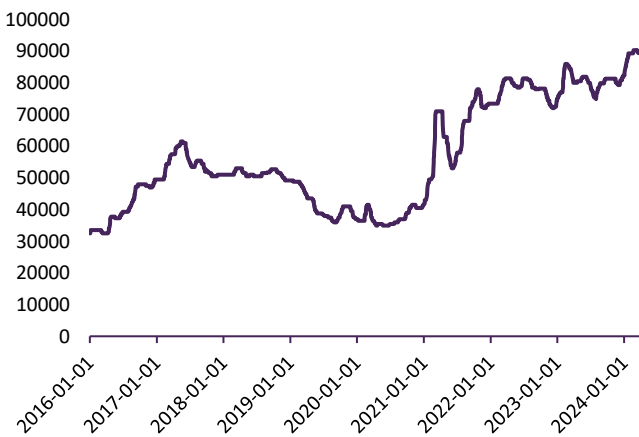
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)



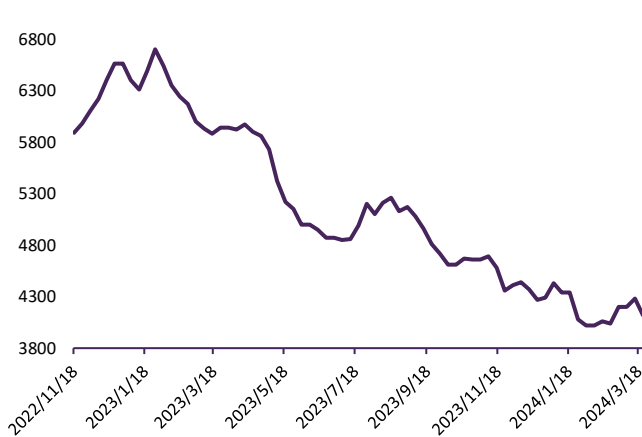
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锡锭价格 (元/吨)



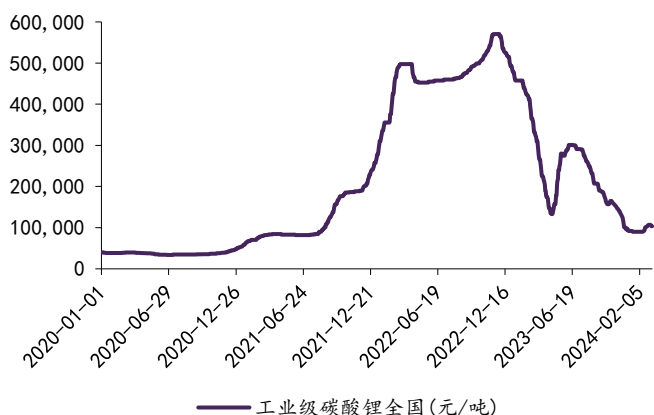
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锡锭工厂库存 (吨)

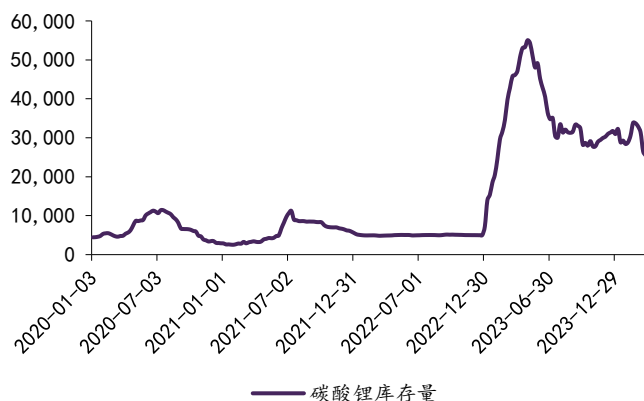


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31：工业级碳酸锂价格（元/吨）



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

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：6月降息概率进一步提升，黄金上涨确定性高。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜精矿供应短缺开始向冶炼厂传导，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，累库趋缓。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：短期锑价高位持稳，基本面变化不大。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	2024-04-01 股价			EPS			PE			投资评级
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	18.62	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	22.71	买入		
600489.SH	中金黄金	13.40	0.44	0.65	0.72	18.75	20.62	18.61	买入		
600547.SH	山东黄金	29.49	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	39.85	买入		
600988.SH	赤峰黄金	17.28	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	27.00	买入		
601899.SH	紫金矿业	16.87	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	17.21	买入		
000630.SZ	铜陵有色	3.97	0.26	0.30	0.33	12.03	13.23	12.03	未评级		
000923.SZ	河钢资源	16.88	1.02	1.46	2.09	12.88	11.56	8.08	买入		
601168.SH	西部矿业	19.08	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	12.98	买入		
603979.SH	金诚信	51.49	1.01	1.63	2.93	27.09	31.59	17.57	买入		
603993.SH	洛阳钼业	8.25	0.28	0.38	0.43	16.20	13.61	19.19	买入		
000060.SZ	中金岭南	4.76	0.32	0.44	0.46	17.39	10.82	10.35	买入		
000807.SZ	云铝股份	14.12	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	11.97	买入		
601600.SH	中国铝业	7.22	0.24	0.39	0.47	18.30	14.41	15.36	买入		

公司代码	名称	2024-04-01		EPS		PE		投资评级	
000933.SZ	神火股份	20.27	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	7.19	买入
002532.SZ	天山铝业	6.88	0.57	0.62	0.74	13.55	11.10	9.30	买入
002155.SZ	湖南黄金	13.76	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	21.50	买入
000960.SZ	锡业股份	15.10	0.82	1.26	1.40	17.24	11.98	10.79	买入
002466.SZ	天齐锂业	50.31	14.70	16.05	18.35	5.37	3.13	2.74	买入
002738.SZ	中矿资源	38.75	7.14	4.91	6.34	9.34	7.89	6.11	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。