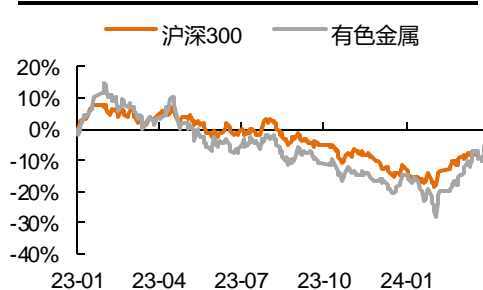


有色金属周报

重视工业金属长期供应瓶颈

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：一季度全球黄金储备续增，金价中枢持续抬升。**黄金：截至 4.5，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 4.2%至 2349.1 美元/盎司，ETF 持仓下降 0.45%至 826.4 吨。3 月美国失业率录得 3.8%，较前值下降 0.1 个百分点。3 月美国制造业 PMI 录得 50.3，较前值上升 2.5 个百分点。ISM 非制造业 51.4，较前值下降 1.2 个百分点。2024 年 Q1 全球黄金储备延续增长态势，3 月同比增长 1.6%，1-3 月同比增长 1.4%。3 月美国经济韧性仍存，市场降息预期边际走弱，但在全球资产储备多样化需求抬升的大背景下，各国央行增持黄金趋势持续，美国经济短期韧性难改美元信用体系走弱趋势，黄金长期配置价值加速凸显。
- **工业金属：国内精铜供应拐点显现，重视工业金属长期供应瓶颈。**铜：截至 4.3，SHFE 铜主力合约较上周五上涨 2.0%至 73980 元/吨。基本面来看，截至 4.1 国内铜社会库存达 39.12 万吨，较上周五累库 0.03 万吨。供应方面，3 月 SMM 中国电解铜产量为 99.95 万吨，环比增加 4.92 万吨，升幅为 5.18%，同比增加 5.06%。虽现货铜精矿加工费持续下跌，但长单铜精矿加工为盈利状态，铜冶炼开工率环比上行。二季度进入炼厂集中检修期。据 SMM 了解二季度共有 16 家炼厂有检修计划，预计共影响电解铜产量 15 万吨左右。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。
- **铝：截至 4.3，SHFE 铝主力合约较上周五上涨 1.1%至 19925 元/吨。**截至 4.3，电解铝锭社会总库存 84.7 万吨，国内可流通电解铝库存 72.1 万吨，环比上周四下降 1.8 万吨，在去库拐点出现后已去库 2.4 万吨。原料方面，山西部分铝土矿山已停产超 4 个月，国产矿供应呈现短缺格局。一季度澳大利亚雨季铝土矿生产发运收到一定影响，2 月中国自澳大利亚进口的铝土矿总量环比减少 42.15%，原料呈趋紧态势。下游随着传统旺季到来，终端需求逐步复苏，下游订单及生产环比稳步好转，电解铝供需格局持续向好。

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，美元信用体系走弱，全球黄金储备持续提升，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：**国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，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。

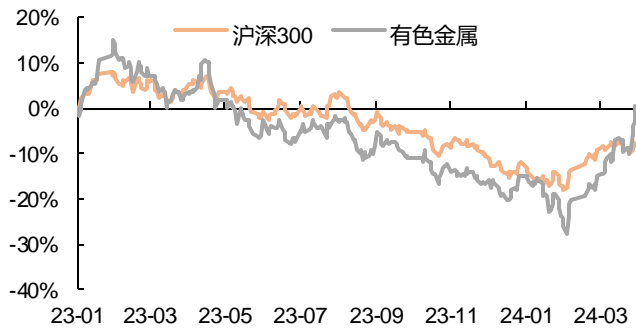
正文目录

一、 有色金属指数走势	4
二、 贵金属：一季度全球黄金储备续增，金价中枢持续抬升	4
三、 工业金属：国内精铜供应拐点显现，重视工业金属长期供应瓶颈	6
3.1 数据跟踪	6
3.2 市场动态	8
3.3 上市公司公告	8
四、 能源金属：下游景气度待进一步提升	9
4.1 数据跟踪	9
4.2 市场动态	12
4.3 上市公司公告	12
五、 投资建议	13
六、 风险提示	13

一、 有色金属指数走势

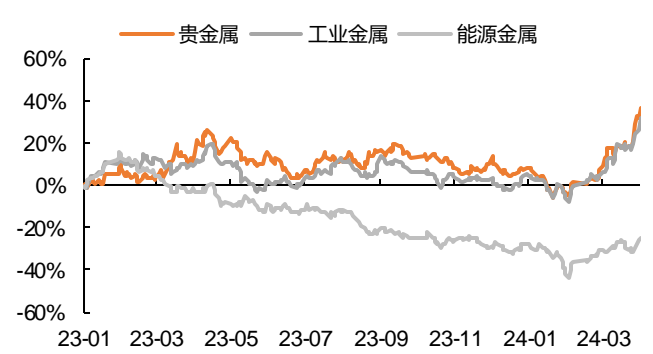
截至 2024 年 4 月 3 日，有色金属指数 (000819.SH) 收于 5461.10 点，较上周五上涨 6.6%；贵金属指数 (801053.SI) 收于 15576.81 点，较上周五上涨 5.2%；工业金属指数 (801055.SI) 收于 1956.42 点，较上周五上涨 5.9%；能源金属指数 (399366.SZ) 收于 1550.29 点，较上周五上涨 7.7%；同期，沪深 300 指数较上周五上涨 0.9%。

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

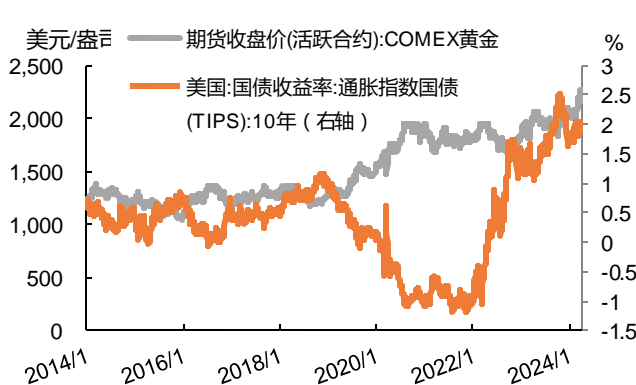


资料来源: iFind, 平安证券研究所

二、 贵金属：一季度全球黄金储备续增，金价中枢持续抬升

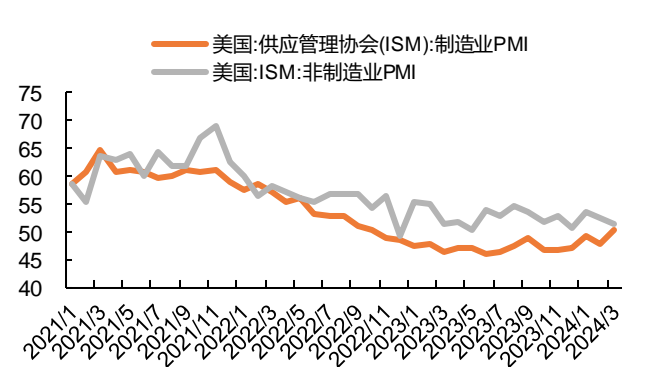
黄金：截至 4.5，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 4.2%至 2349.1 美元/盎司，ETF 持仓下降 0.45%至 826.4 吨。3 月美国失业率录得 3.8%，较前值下降 0.1 个百分点。3 月美国制造业 PMI 录得 50.3，较前值上升 2.5 个百分点。ISM 非制造业 51.4，较前值下降 1.2 个百分点。2024 年 Q1 全球黄金储备延续增长态势，3 月同比增长 1.6%，1-3 月同比增长 1.4%。3 月美国经济韧性仍存，市场降息预期边际走弱，但在全球资产储备多样化需求抬升的大背景下，各国央行增持黄金趋势持续，美国经济短期韧性难改美元信用体系走弱趋势，黄金长期配置价值加速凸显。

图表3 COMEX 金&美国实际利率



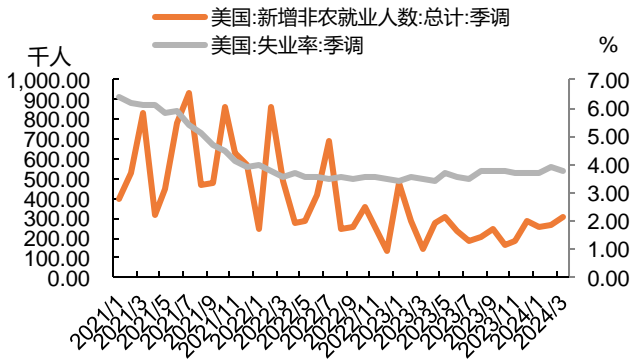
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



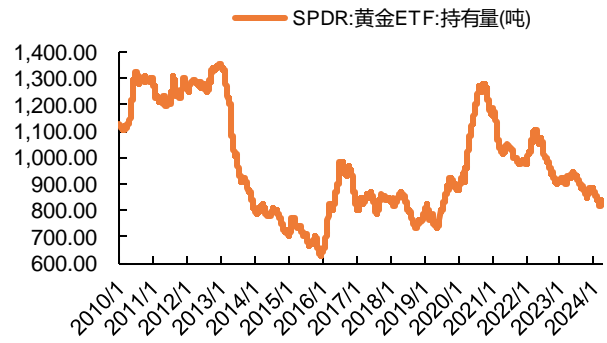
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



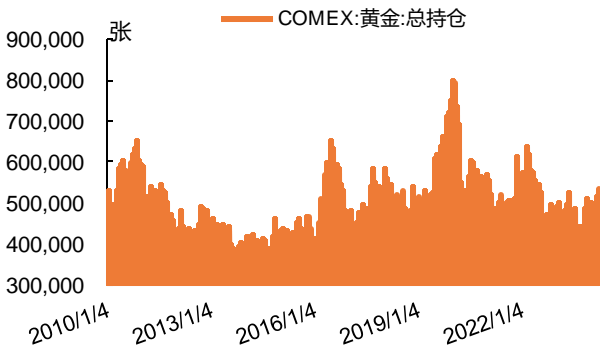
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 SPDR 黄金 ETF 持仓



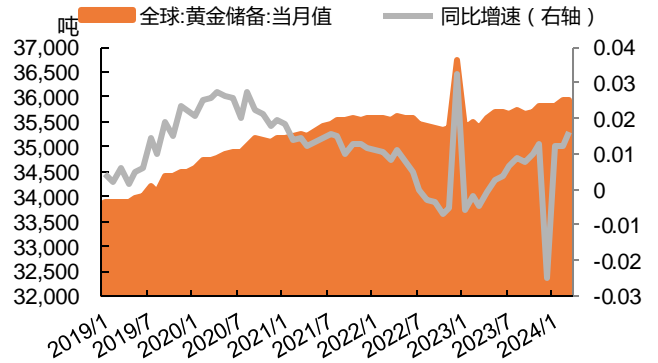
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 COMEX 金总持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 全球黄金储备及同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

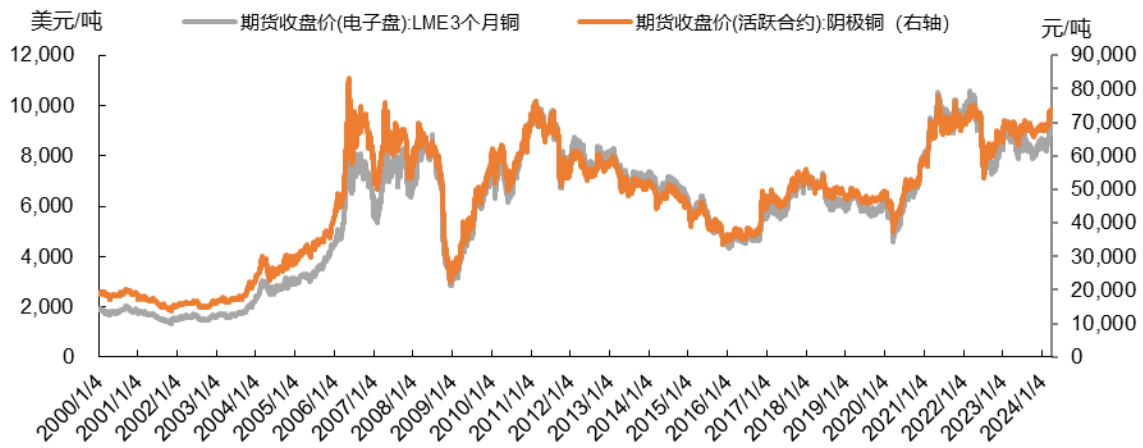
三、工业金属：国内精铜供应拐点显现，重视工业金属长期供应瓶颈

3.1 数据跟踪

■ 铜

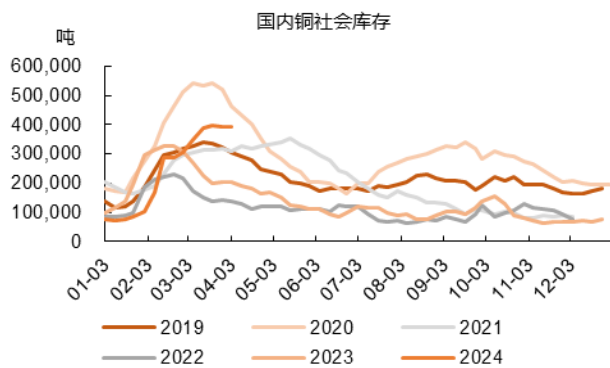
截至 4.3，SHFE 铜主力合约较上周五上涨 2.0%至 73980 元/吨。基本面来看，截至 4.1 国内铜社会库存达 39.12 万吨，较上周五累库 0.03 万吨。供应方面，3 月 SMM 中国电解铜产量为 99.95 万吨，环比增加 4.92 万吨，升幅为 5.18%，同比增加 5.06%。虽现货铜精矿加工费持续下跌，但长单铜精矿加工为盈利状态，铜冶炼开工率环比上行。二季度进入炼厂集中检修期。据 SMM 了解二季度共有 16 家炼厂有检修计划，预计共影响电解铜产量 15 万吨左右。需求端来看，国内二季度消费旺季渐近，下游订单有望加速回暖，国内精铜供需格局抽紧态势不变，库存拐点已现，铜价中枢有望长期上行。

图表9 SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价



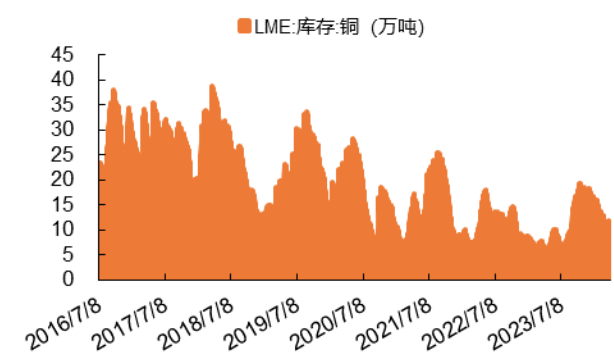
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表10 国内铜社会库存



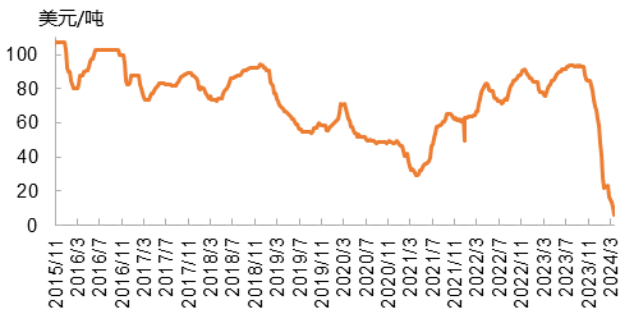
资料来源：iFind，平安证券研究所

图表11 LME 铜库存



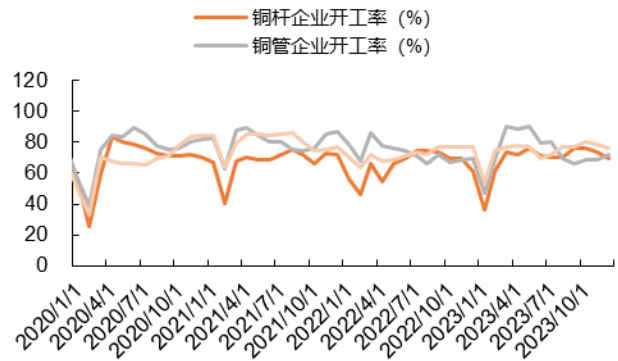
资料来源：iFind，平安证券研究所

图表12 中国铜精矿现货TC



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表13 下游开工率



资料来源: SMM, 平安证券研究所

■ 铝

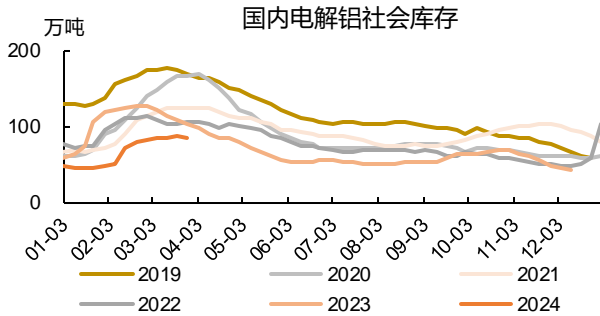
截至 4.3, SHFE 铝主力合约较上周五上涨 1.1%至 19925 元/吨。截至 4.3, 电解铝锭社会总库存 84.7 万吨, 国内可流通电解铝库存 72.1 万吨, 环比上周四下降 1.8 万吨, 在去库拐点出现后已去库 2.4 万吨。原料方面, 山西部分铝土矿山已停产超 4 个月, 国产矿供应呈现短缺格局。一季度澳大利亚雨季铝土矿生产发运收到一定影响, 2 月中国自澳大利亚进口的铝土矿总量环比减少 42.15%, 原料呈趋紧态势。下游随着传统旺季到来, 终端需求逐步复苏, 下游订单及生产环比稳步好转, 电解铝供需格局持续向好。

图表14 SHFE 铝收盘价&LME3 个月铝收盘价



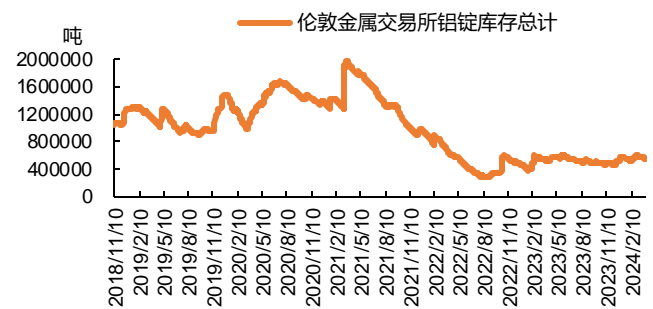
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 国内电解铝社会库存



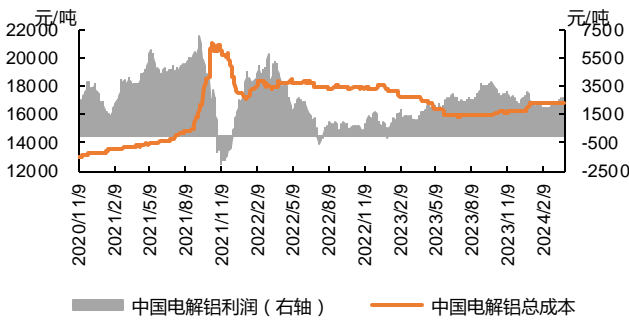
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表16 LME 铝锭库存



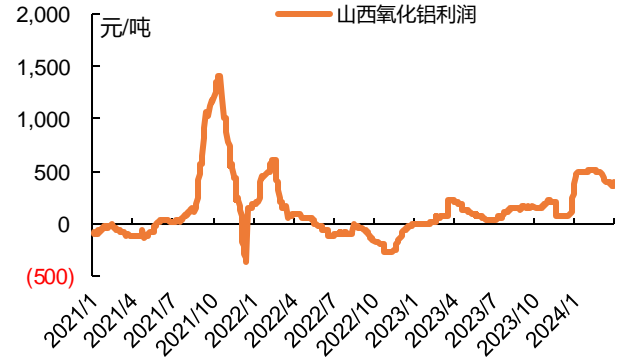
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 中国电解铝利润及成本



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表18 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

Codelco: 一季度铜产量接近 30 万吨。据外电 4 月 4 日消息, 全球最大的铜矿商—智利国家铜业公司 (Codelco) 周四在一份声明中表示, 其 2024 年第一季度的铜产量接近 30 万吨。(SMM, 04/07)

智利 Codelco 公司去年铜产量创 25 年来最低。作为全球最大的铜生产商, Codelco 公司 2023 年铜产量为 132.5 万吨, 为 25 年来最低水平, 2022 年产量为 144.6 万吨。(SMM, 03/31)

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

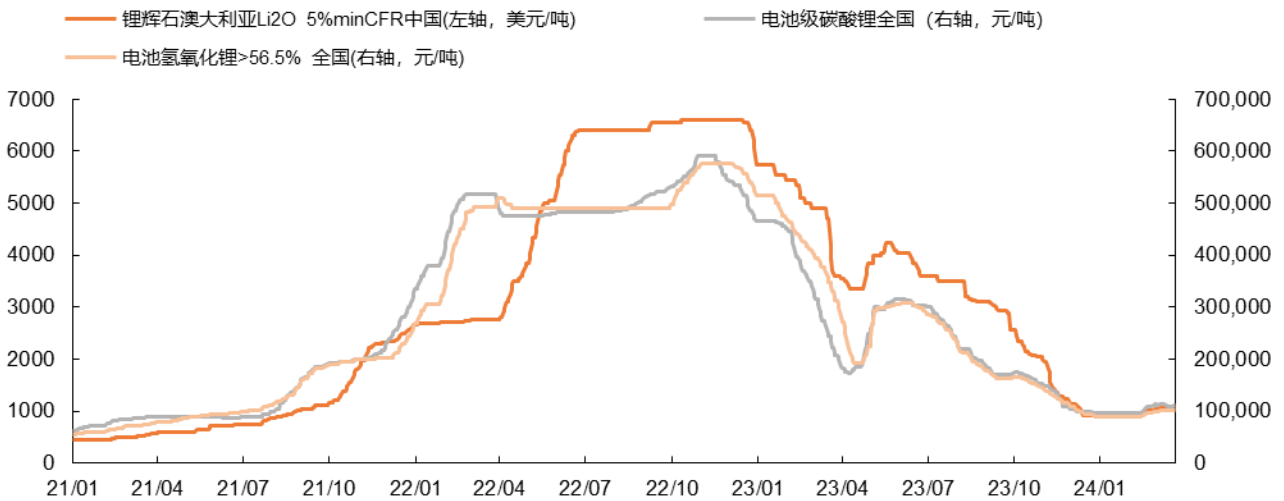
公司 2023 年全年实现营收 2934.03 亿元, yoy+8.54%; 实现归母净利润 211.19 亿元, yoy+5.38%。2023 年利润分配预案: 每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。(公司公告, 03/28)

四、能源金属：下游景气度待进一步提升

4.1 数据跟踪

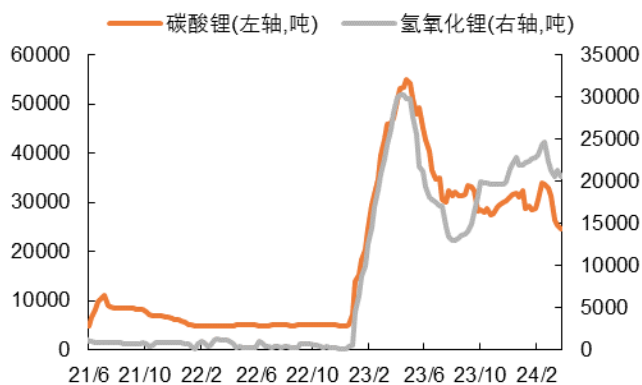
锂：截至 2024 年 4 月 3 日，锂精矿价格 1075 美元/吨，电碳均价 11.15 万元/吨，电氢均价 10.125 万元/吨。供应层面来看，环保影响逐渐降低，江西地区部分企业预计四月将逐步开工，且部分锂盐厂已检查完毕，江西地区产量将有所提升。四川有部分锂盐厂本月开始检修，产量将有一定影响，预计 4 月国内整体碳酸锂供应有所增加。当前外采原料企业成本压力仍然较大，利润水平有限。自有矿及盐湖产能仍有一定利润空间。需求端 4 月储能订单需求较好，预计整体终端需求仍呈逐步回暖趋势。

图表19 本周锂精矿价格持稳、电碳价小幅上涨



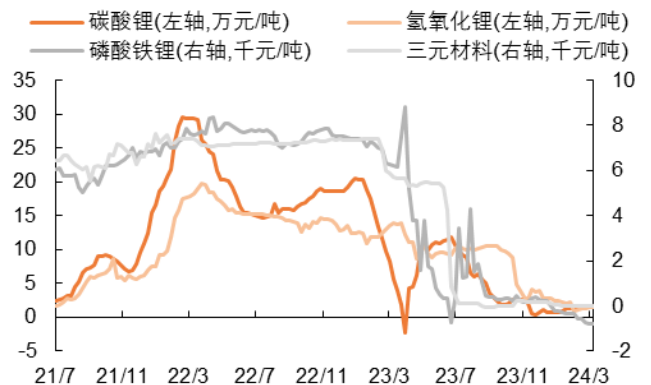
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表20 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



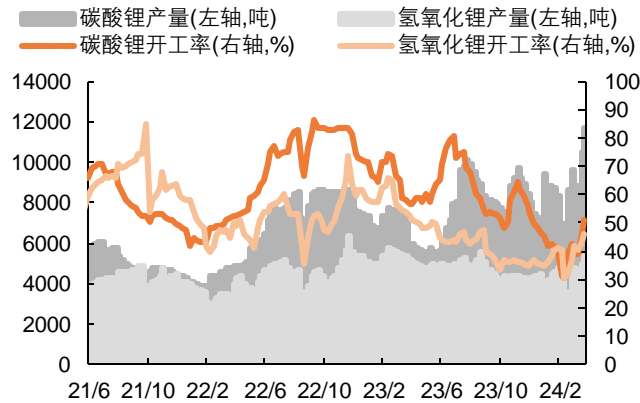
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表21 锂盐和正极材料毛利周度变化



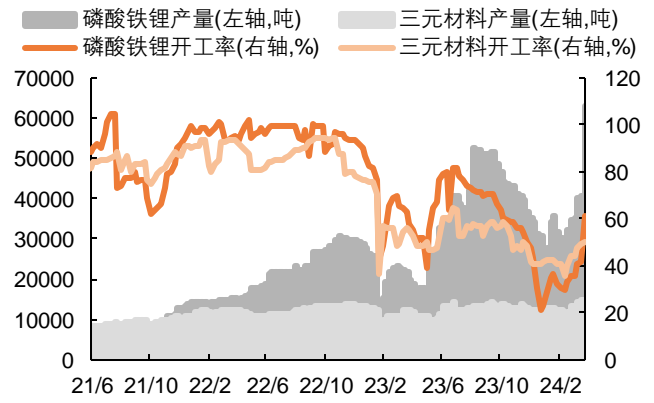
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表22 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23 正极材料周度产量和开工率变动



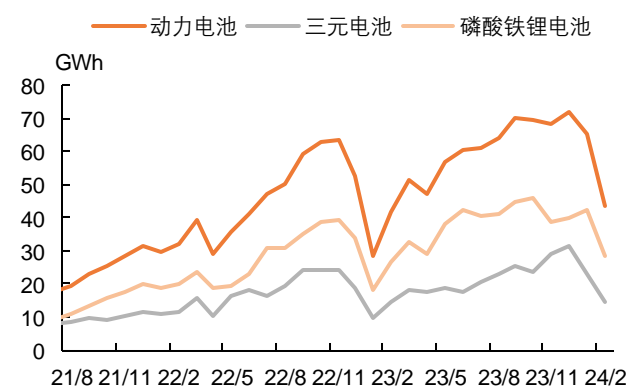
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表24 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%	6.4%	-70.9%
碳酸锂	电池级碳酸锂 99.5%全国	万元/吨	11.2	2.3%	2.3%	-49.8%
氢氧化锂	56.5%电池级氢氧化锂全国	万元/吨	10.1	0.5%	4.7%	-69.4%
三元正极 622 型	镍:钴:锰=8:1:1 全国	万元/吨	12.8	0.0%	2.0%	-46.7%
三元正极 811 型	镍:钴:锰=6:2:2 全国	万元/吨	16.0	0.0%	0.1%	-45.6%
磷酸铁锂	动力电池正极:全国	万元/吨	4.3	0.0%	-2.7%	-62.4%

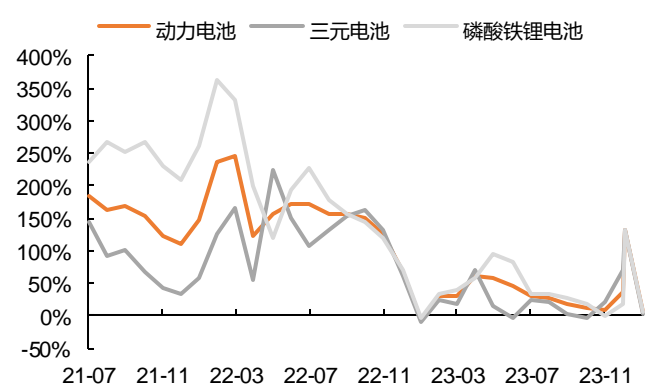
资料来源：SMM，百川盈孚，平安证券研究所

图表25 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

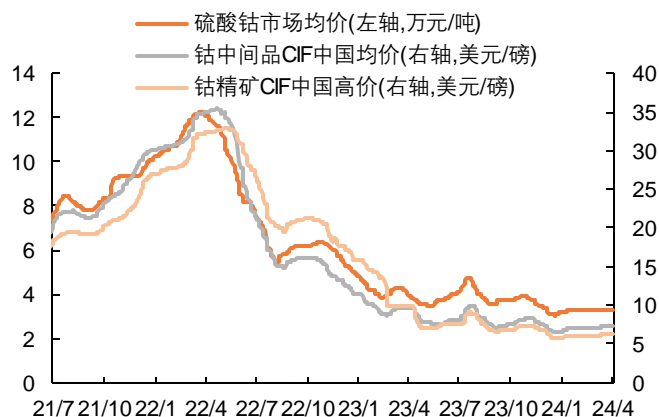
图表26 2024年2月国内动力电池产量同增约5%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

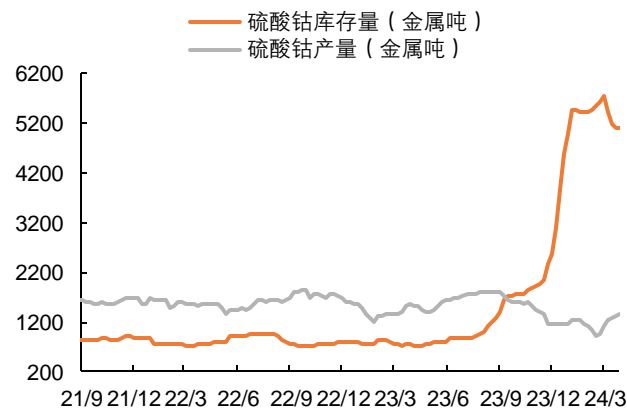
钴：本周硫酸钴市场价格仍低位维稳，3月下游电池厂库存消耗至相对低位，进入4月三元材料市场需求较上月基本持稳，据下游企业反馈，4月排产较3月无明显变化，订单仍在进一步恢复中。供应端，本周国内硫酸钴产量预计1400金属吨，较上周产量增加，开工率同步上调，库存压力仍存。

图表27 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28 硫酸钴产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

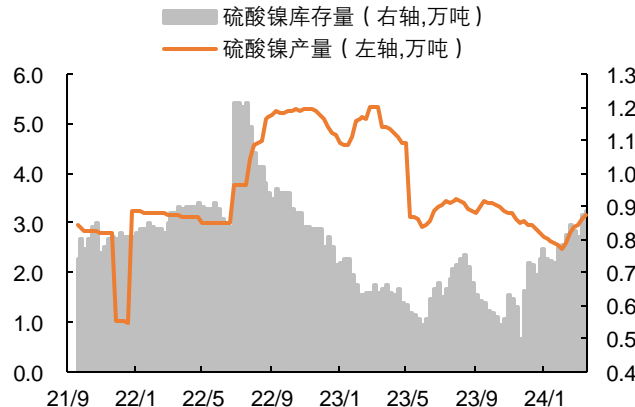
镍：本周电池级硫酸镍价格持平，二季度下游补库需求预期增加、印尼矿端供应预期偏紧。供应端，镍盐厂开工率持续回升，产量小幅增加；印尼资源进出口政策调整，镍中间品MHP市场流通量偏紧尚未明显改善。需求端，终端新能源汽车需求回暖，电芯厂库存消化，对原料采购需求上行。

图表29 本周硫酸镍价格持平



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表30 硫酸镍产量及库存



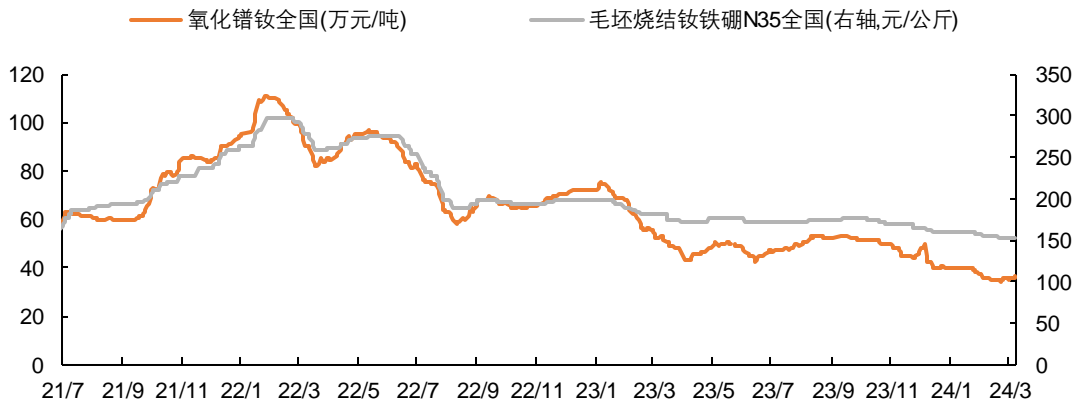
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表31 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32 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33 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）	37.1	2.2%	-0.5%	-30.7%
	氧化钕	全国（万元/吨）	37.1	2.2%	2.2%	-34.4%
	氧化镨钕	全国（万元/吨）	36.6	2.8%	2.5%	-31.4%
	氧化镨钕	北方稀土（万元/吨）	36.6	0.0%	0.0%	-42.8%
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）	557.5	3.1%	6.3%	-45.9%
	氧化镝	全国（万元/吨）	187.0	2.2%	3.3%	-9.2%

资料来源：SMM，百川盈孚，平安证券研究所

4.2 市场动态

印度 4 月 1 日起正式实施 ALMM 规定。近日，印度新能源和可再生能源部(MNRE)正式官宣，太阳能光伏组件的 ALMM（批准的型号和制造商列表）从2024年4月1日起生效。该部明确将针对下述项目进行单独审查：组件于2024年3月31日之前到货，但因可再生能源开发商无法控制的原因而未能投入使用的项。 （SMM 新能源，04/07）

盐湖股份：年产 4 万吨锂盐一体化项目将于 2024 年底建成。公司年产 4 万吨锂盐一体化项目的整体进度正按计划有序进行。公司正全力以赴，加速推进该项目的建设，力求在保持高质量的同时，提高建设效率，预计该项目将于 2024 年底建成。（SMM，04/06）

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，yo-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，美元信用体系走弱，全球黄金储备持续提升，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：国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，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