

有色金属

报告日期：2024年4月15日

地缘政治、央行购金需求等因素长期支撑金价

——有色金属行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



相对沪深300走势 2024/4/12 (%)

表现	1m	3m	12m
沪深300	-3.4	5.8	-15.2
有色金属	16.6	19.5	-2.4

研究员：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

摘要：

- 美国经济数据波动较大，对美联储年内降息预期形成干扰；中东地区冲突可能升级，叠加中国等地投资热情高涨，黄金价格易涨难跌。铜、铝等金属长期供给存较强刚性。长期来看，主要金属品种价格或震荡上行，维持有色金属行业“推荐”评级。
- 贵金属：本周内，美国3月份经济数据公布。3月CPI同比上涨3.5%，核心CPI同比上涨3.8%，均高于市场预期，对美联储年内降息预期再度形成干扰。地缘政治方面，中东紧张局势持续发酵，以色列对伊朗大使馆的袭击可能招致伊朗方面报复，地缘冲突可能升级。同时，以中国为主的央行仍不断购入黄金，推高金价。在全球避险情绪不断抬高、央行购金需求推动下，金价周内再创历史新高，并持续与美国利率走势相背离，长周期下黄金作为信用对冲的逻辑演绎更为充分。我们判断短期内金价可能有回调空间，但在以上要素没有重大变化前提下，长期金价或仍“易涨难跌”。
- 工业金属：受铜矿品味下降、开采升本不断升高、工人罢工、当地环保政策等因素冲击，自2023年底以来，包括第一量子旗下Cobre Panama铜矿、英美联合、Codelco旗下Radomiro Tomic等多个主要铜矿宣布减产或停产。整体来看，全球铜精矿供应不足问题在2024年或加剧，导致下游冶炼厂加工费不断踩踏下滑，中国等地冶炼厂或考虑停产、减产以稳定加工费价格。在供需失衡加剧预期下，周内铜价短期冲高，4月12日沪铜主力合约收盘价76910元/吨。
- 投资建议：下游需求稳步复苏背景下，供给刚性、需求回暖的工业金属龙头具备较大弹性，贵金属或震荡上行。建议关注：山东黄金（600547.SH）、紫金矿业（601899.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）。
- 风险提示：海外利率波动风险；工业部门需求恢复不及预期；制造业政策变化；海外地缘政治风险；数据引用风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/04/12 股价(元)	EPS (元)			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	18.39	0.8	1	1.24	15.53	18.35	14.87	未评级
600547.SH	山东黄金	33.11	0.52	0.84	1.13	43.95	39.62	29.38	未评级
000630.SZ	铜陵有色	4.19	0.3	0.33	0.4	5.69	6.34	6.61	未评级
603993.SH	洛阳钼业	8.96	0.38	0.49	0.54	13.61	18.47	16.53	未评级
601168.SH	西部矿业	20.36	1.17	1.53	1.70	12.19	13.31	12.01	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期，铜陵有色2023年年报未公告，2023年数据为预期数据）

正文目录

1 行业周度回顾	4
1.1 行业及个股股价.....	4
1.2 主要金属价格及库存变化.....	5
1.3 重点上市公司公告.....	6
2 贵金属	7
3 工业金属	9
3.1 铜.....	9
3.2 铝.....	10
4 风险提示	12

1 行业周度回顾

1.1 行业及个股股价

2024年4月8日-4月12日，申万有色金属指数上涨1.56%。有色金属二级子行业中，工业金属(2.66%)，贵金属(10.93%)，小金属(-0.55%)，能源金属(-4.05%)，金属新材料(-2.26%)，同期上证综指(-1.62%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅

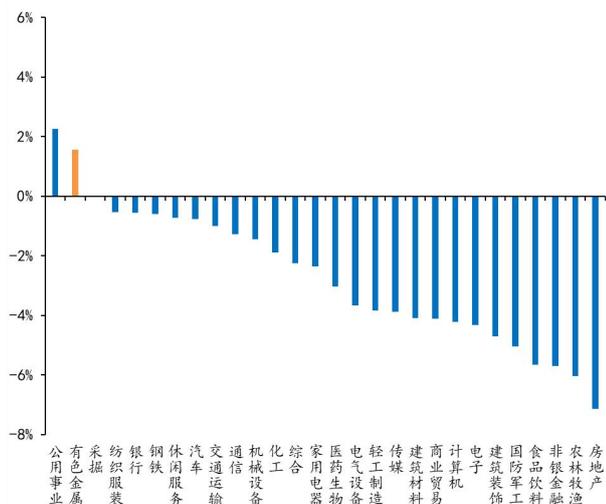
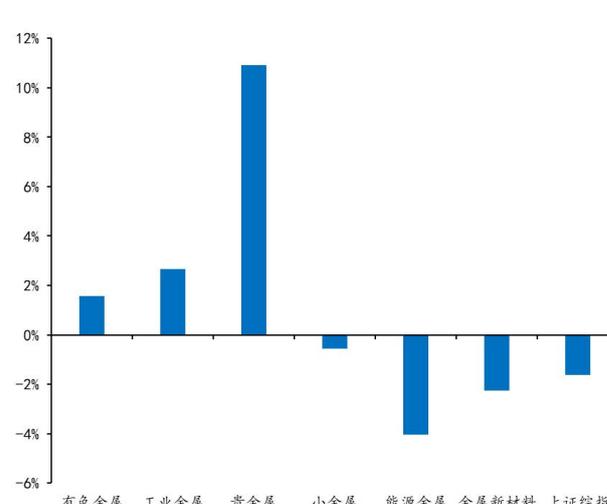


图 2：有色金属各子行业周涨跌幅

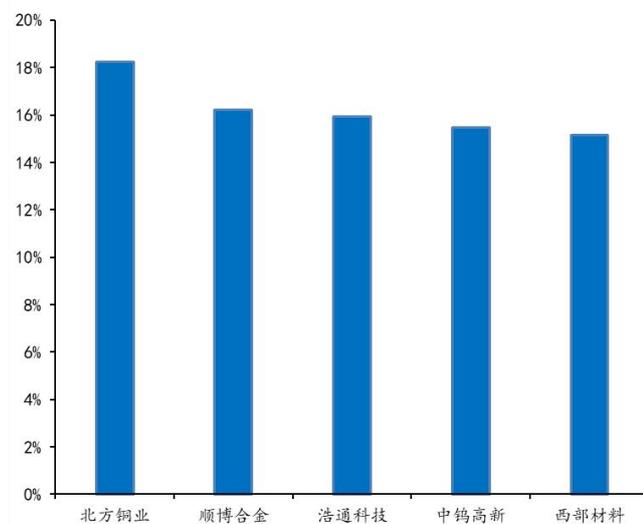


资料来源：Wind，华龙证券研究所

资料来源：Wind，华龙证券研究所

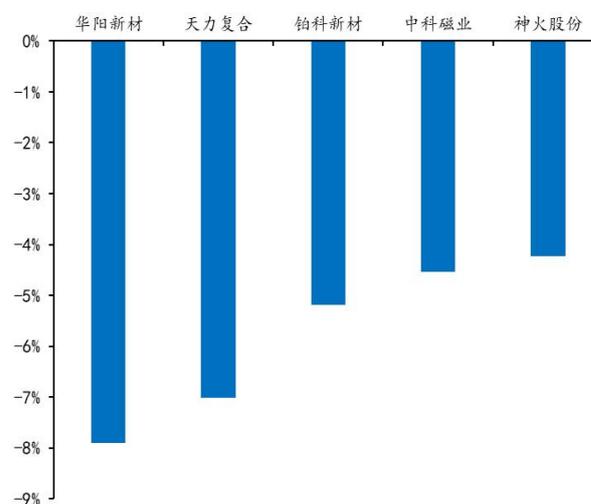
个股涨幅前五为中润资源(38%)、晓程科技(30%)、金贵银业(24%)、精艺股份(18%)、赤峰黄金(16%); 个股跌幅前五为银邦股份(-15%)、华阳新材(-13%)、电工合金(-13%)、惠同新材(-13%)、众源新材(-11%)。

图 3：有色金属个股周涨幅前五



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色金属个股周跌幅前五



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 主要金属价格及库存变化

表 1：主要工业金属价格变动（数据截止至 2024.4.13）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9407	0.63%	8.77%	4.99%
LME 铝	美元/吨	2479	1.12%	9.52%	6.65%
LME 铅	美元/吨	2169	1.95%	1.05%	2.02%
LME 锌	美元/吨	2803	6.88%	9.90%	0.57%
LME 镍	美元/吨	17700	-0.17%	-4.43%	-25.22%
LME 锡	美元/吨	31925	11.55%	16.75%	32.30%
SHFE 铜	元/吨	76910	3.96%	10.03%	11.69%
SHFE 铝	元/吨	20735	4.07%	8.11%	12.60%
SHFE 铅	元/吨	16760	1.82%	3.01%	9.69%
SHFE 锌	元/吨	23045	8.35%	7.89%	4.96%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2024.4.13）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2360	0.47%	9.07%	16.30%
COMEX 白银	美元/盎司	28	1.34%	14.91%	9.13%
SHFE 黄金	元/克	571	5.36%	18.41%	39.83%
SHFE 白银	元/千克	7472	10.03%	27.20%	51.84%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属库存变动（数据截止至 2024.4.13）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	12	7.70%	12.20%	119.06%
LME 铝	万吨	52	-2.31%	-9.13%	-0.82%
LME 铅	万吨	27	-0.55%	41.51%	940.33%
LME 锌	万吨	26	-0.66%	-4.22%	478.57%
SHFE 铜	万吨	30	2.70%	4.65%	100.51%
SHFE 铝	万吨	23	5.60%	12.28%	-15.52%
SHFE 铅	吨	60215	16.29%	-10.31%	58.77%
SHFE 锌	吨	127634	3.06%	6.73%	46.83%
COMEX 黄金	万盎司	1758	-1.10%	-1.71%	-19.90%
COMEX 白银	万盎司	29175630	0.77%	1.84%	5.88%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【山东黄金】关于发布 2024 年一季度业绩预增的公告。公司发布公告，预计 2024 年第一季度实现归母净利润 6.5 亿元至 7.5 亿元，较上年同期增加 2.11 亿元至 3.11 亿元，同比增加 48.11%至 70.90%。

【豫光金铅】关于发布 2023 年年报的公告。公司公告，2023 年实现营业收入 321.45 亿元，同比增加 18.56%，实现归母净利润 5.81 亿元，同比增加 36.79%。

【锡业股份】关于发布 2023 年年报的公告。公司公告，2023 年实现营业收入 423.59 亿元，同比下降 18.54%，实现归母净利润 14.08 亿元，同比增加 4.61%。

2 贵金属

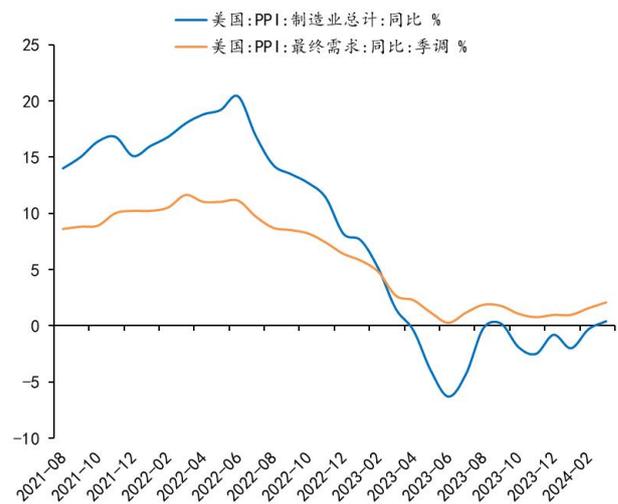
本周内，美国3月份经济数据公布。3月CPI同比上涨3.5%，核心CPI同比上涨3.8%，均高于市场预期，对美联储年内降息预期再度形成干扰。地缘政治方面，中东紧张局势持续发酵，以色列对伊朗大使馆的袭击可能招致伊朗方面报复，地缘冲突可能升级。同时，以中国为主的央行仍不断购入黄金，推高金价。在全球避险情绪不断抬高、央行购进需求推动下，金价周内再创历史新高，并持续与美国利率走势相背离，长周期下黄金作为信用对冲的逻辑演绎更为充分。我们判断短期内金价可能有回调空间，但在以上要素没有重大变化前提下，长期金价或仍“易涨难跌”。

图5：美国CPI变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图6：美国PPI变动情况



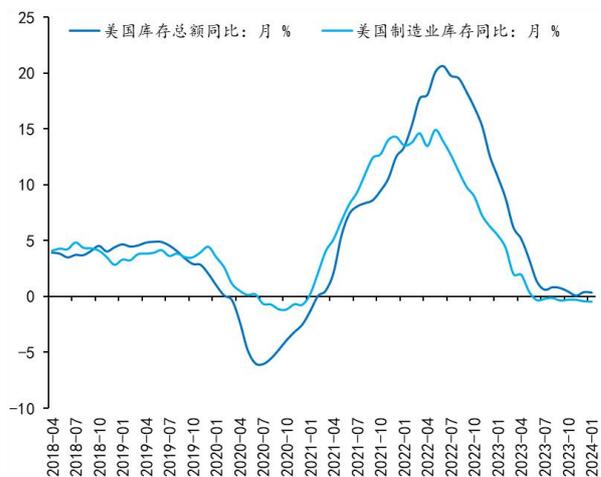
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



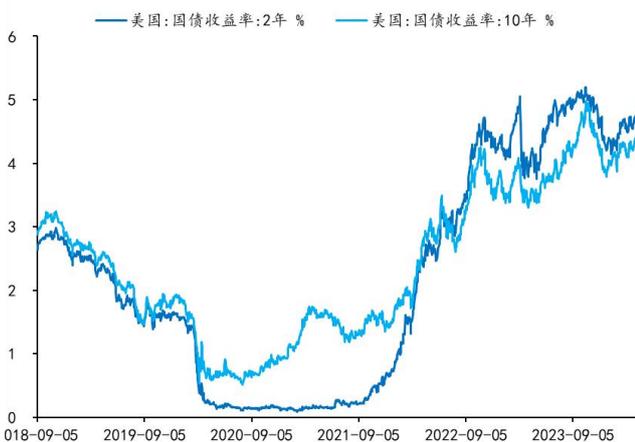
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国库存变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



资料来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

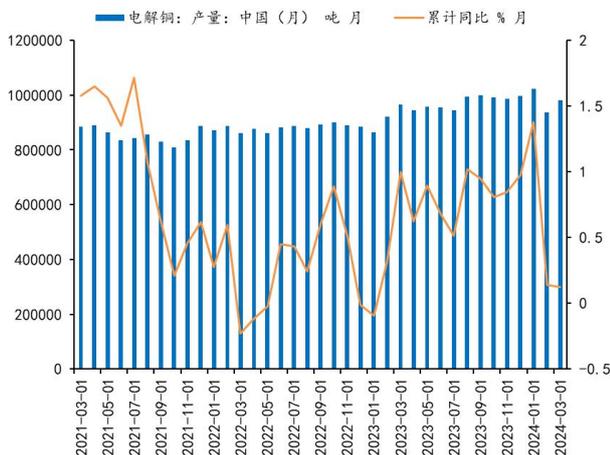
受铜矿品味下降、开采升本不断升高、工人罢工、当地环保政策等因素冲击，自 2023 年底以来，包括第一量子旗下 Cobre Panama 铜矿、英美联合、Codelco 旗下 Radomiro Tomic 等多个主要铜矿宣布减产或停产。整体来看，全球铜精矿供应不足问题在 2024 年或加剧，导致下游冶炼厂加工费不断踩踏下滑，中国等地冶炼厂或考虑停产、减产以稳定加工费价格。在供需失衡加剧预期下，铜价仍处上升区间，4 月 12 日沪铜主力合约收盘价 76910 元/吨。

3.1 铜

2024 年 3 月底，中国电解铜月度产量 98.05 万吨，同增 0.12%；2024 年 2 月电解铜月度表观消费量 129.94 万吨，同增 0.45%。

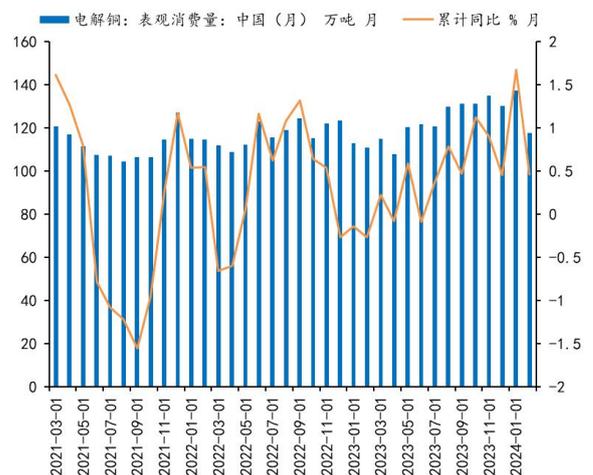
截至 2024 年 4 月 11 日，中国电解铜现货库存 39.26 万吨；4 月 12 日，中国电解铜期货库存 22.95 万吨。

图 11：中国电解铜月产量（吨）



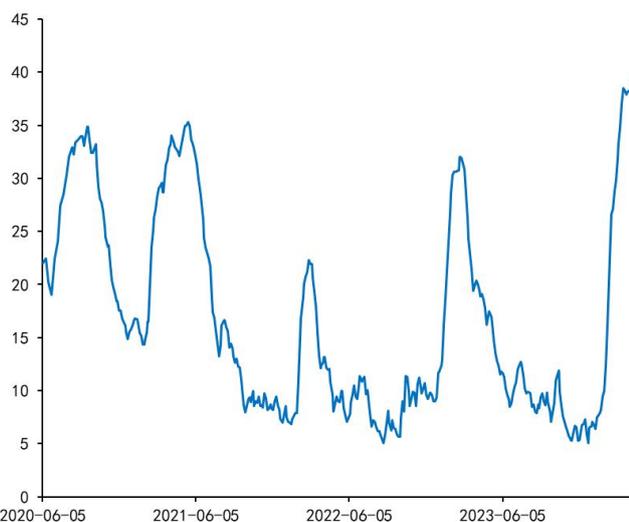
资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 12：中国电解铜表观消费量（万吨）



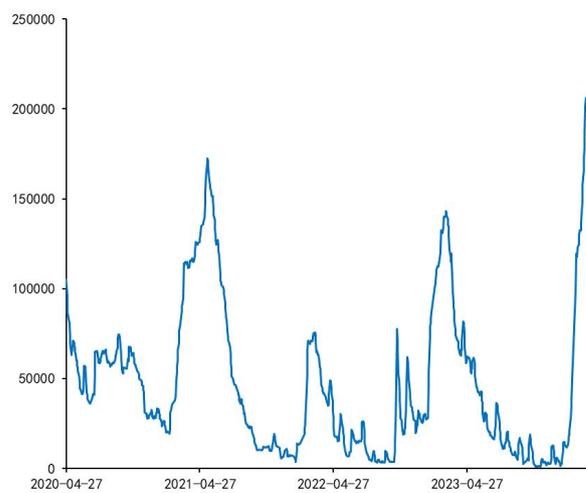
资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



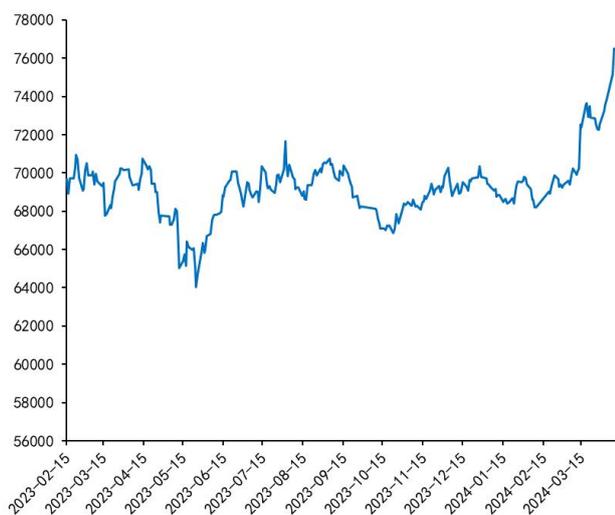
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



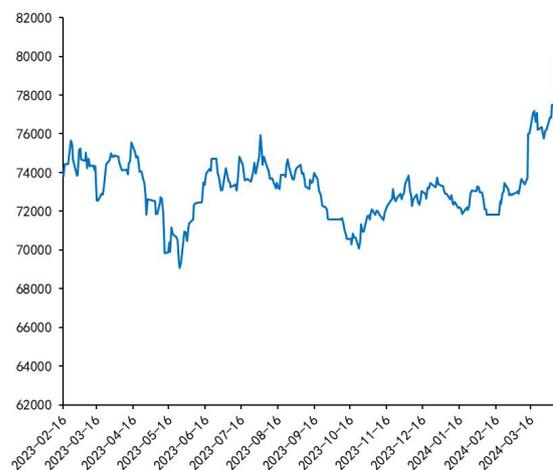
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



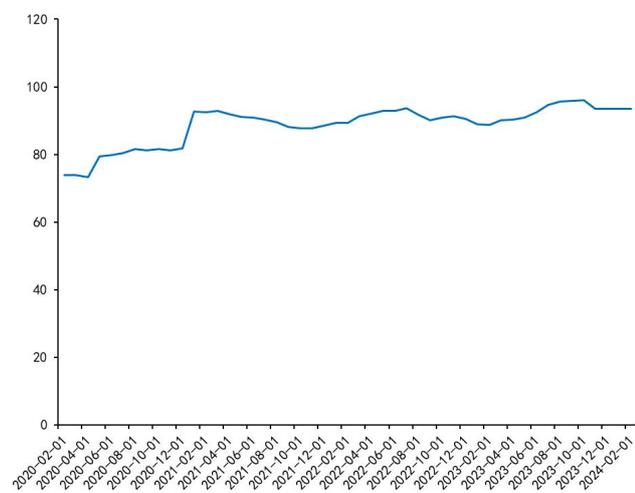
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

3.2 铝

2024 年 2 月底, 中国电解铝月度产能利用率 93.41%; 截至 2024 年 4 月 12 日, SHFE 铝连续合约价格 20800 元/吨。

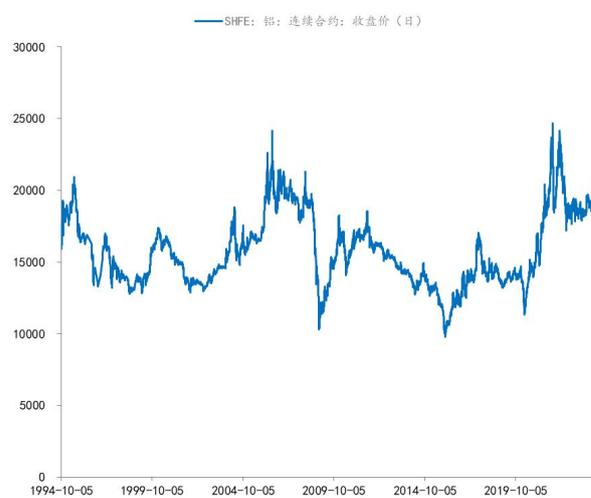
截至 2024 年 4 月 12 日, SHFE 铝期货库存 127987 吨, LME 铝期货库存 52.31 万吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



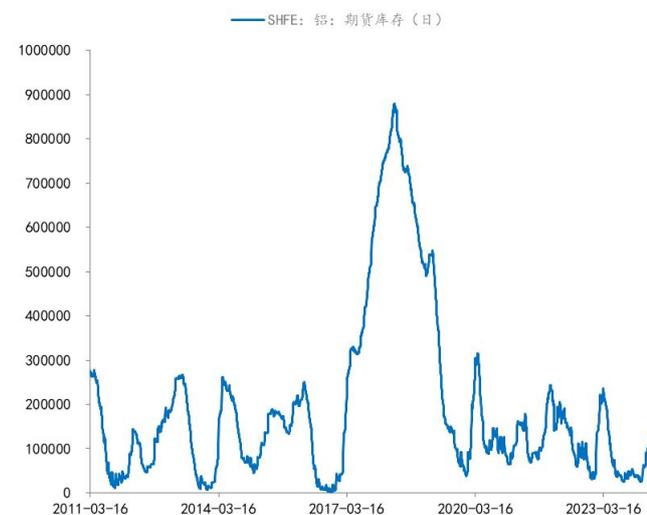
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



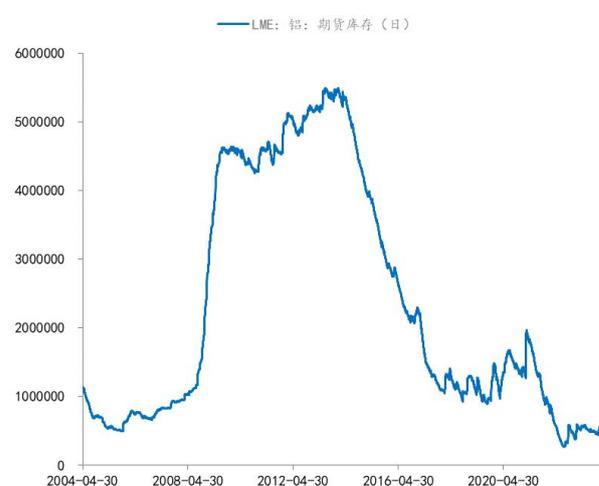
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 19: SHFE 铝期货库存 (吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: LME 铝期货库存 (吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/04/12 股价(元)	EPS (元)			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	18.39	0.8	1	1.24	15.53	18.35	14.87	未评级
600547.SH	山东黄金	33.11	0.52	0.84	1.13	43.95	39.62	29.38	未评级
000630.SZ	铜陵有色	4.19	0.3	0.33	0.4	5.69	6.34	6.61	未评级
603993.SH	洛阳钼业	8.96	0.38	0.49	0.54	13.61	18.47	16.53	未评级
601168.SH	西部矿业	20.36	1.17	1.53	1.70	12.19	13.31	12.01	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期，铜陵有色2023年年报未公告，2023年数据为预期数据）

4 风险提示

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价格及宏观经济预期。

工业部门需求恢复不及预期。工业金属供需取决于下游行业需求情况。

制造业政策变化。政策变化影响主要工业金属产能供给及供需格局。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京兰州上海

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000