

2024年04月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

供应约束影响持续，铜锡价格延续强势

—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

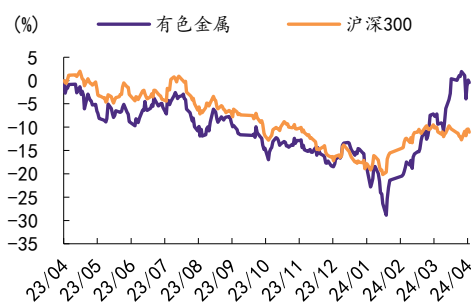
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	7.2	23.0	-2.6
沪深300	-1.1	8.3	-12.2

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：黄金短期切换到抗通胀逻辑，上涨空间仍较大》2024-04-15
- 2、《有色金属行业周报：6月降息概率进一步提升，黄金开启持续上涨行情》2024-04-02
- 3、《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

黄金：年内美联储降息可能性仍在，黄金上涨空间仍较大

本周数据方面，美国3月零售销售环比为0.7%，超过预期的0.4%，数据显示美国居民消费增长动力仍存。美国3月新屋开工为132.1万户，低于预期的148.5万户和2月的154.9万户。总结而言，本周美国经济数据显示美国居民消费仍然稳健，而地产有所降温。

美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2024年FOMC票委）本周发言显示出对通胀持续回落的信心。他本周表示FOMC当前（利率）政策具有限制性。美国经济正在放缓，但这个速度是缓慢的。薪资增速比通胀速度更快。通胀处于朝着2%这一目标回落的正轨之上。并不急于实现通胀回落至2%，可以保持耐心。仍然预计美联储今年将降息一次。灵活的工作方式已经对房地产造成巨大的影响。

TIPs 债券隐含的通胀预期仍然坚挺，为黄金价格提供支撑。此前我们认为贵金属交易逻辑切换到了抗通胀属性，短期来看，TIPs 债券隐含的通胀预期从上周的2.39%提升到了本周的2.41%。

我们认为短期美国经济数据超预期及CPI导致降息开启时点延后，但是需要降息的操作预期不变。叠加我们认为黄金部分开启抗通胀的交易预期，黄金价格仍有较大上涨空间。

铜、铝：铜价延续上涨，国内库存略有累积

铜：价格方面，本周LME铜收盘价9833美元/吨，环比+303美元/吨，涨幅3.19%。SHFE铜收盘价79150元/吨，环比+2660元/吨，涨幅3.48%。**库存方面**，LME库存为122125吨（环比-2300吨，同比+70250吨）；COMEX库存为26810吨（环比-2188吨，同比+385吨）；SHFE库存为300045吨（环比+322吨，同比+154029吨）。三地合计库存448980吨，环比-4166吨，同比+224664吨。SMM统计国内铜社会库存当周为40.35万吨，环比-0.17万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为20350元/吨，环比-240元/吨，跌幅1.17%。**库存方面**，本周LME铝库存为504000吨（环比-19100吨，同比-69575吨）；国内上期所库存为228537吨（环比-3228吨，同比-33107吨）；SMM国内社会铝库存为84.4万吨（环比-1.0万吨，同比-12.2万吨）。

铜行业方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为 3.40 美元/干吨，环比-0.60 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 69.75%，环比-2.21pct；本周再生通制杆开工率 31.76%，环比-17.44pct。铜下游消费端开工强度略有下降，但是铜精矿过低的 TC 约束了精炼铜供应，预计铜价仍将保持强势。

电解铝下游方面，国内本周铝型材开工率为 56.8%，环比-1.8pct，同比-9.2pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.2%，环比+2.4pct，同比+5.8pct。总结而言，型材开工短期略有下滑，但是线缆开工持续上升，铝整体需求仍有进一步好转迹象，铝价易涨难跌。

■ 锡：精炼锡价格大幅上涨

价格方面，国内精炼锡价格为 264060 元/吨，环比+15010 元/吨，涨幅 6.03%。库存方面，本周国内上期所库存为 14486 吨，环比+388 吨，增幅为 2.75%；LME 库存为 4215 吨，环比+100 吨，增幅 2.43%；上期所+LME 库存合计为 18701 吨，环比+488 吨，增幅为 2.68%。

供应端扰动继续，海外需求强势，预计锡价仍将保持强势。供应方面，近期佘邦工业矿产管理局就矿区问题发布两个通知，通知着重强调了曼相地区各个矿洞需要严格遵守佘邦中央经济计划委员会对于停工，停产的相关文件规定，如果违反规定，会追究法律责任。需求方面，海外需求恢复强劲，但国内实际锡焊料订单并未出现明显增长，下游企业以刚需采购为主。

我们认为当前 LME 库存持续回落，预计缅甸地区迟迟不恢复生产造成了供应的紧张。国内虽然需求平平，但是海外需求强势，预计锡价维持偏强走势。

■ 锑：锑价高位延续上涨，关注去库情况

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 95380 元/吨，环比+3500 元/吨，涨幅 3.81%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3440 吨，环比-80 吨，跌幅 2.27%。

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：美联储仍未开启降息，黄金仍有较大上涨空间。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：TC 紧张致供应短缺影响持续，铜价运行偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：旺季需求有望带动去库，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应预期偏紧，海外需求强势，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：价格温和上涨，长逻辑支撑远期价格。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。**藏格矿业**：钾锂铜多矿种同步发展。**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	2024-04-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	19.58	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	23.88	买入
600489.SH	中金黄金	13.44	0.44	0.65	0.72	18.75	20.68	18.67	买入
600547.SH	山东黄金	31.43	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	42.47	买入
600988.SH	赤峰黄金	19.31	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	30.17	买入
601899.SH	紫金矿业	18.63	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	19.01	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.23	0.26	0.30	0.33	12.03	14.10	12.82	未评级
000923.SZ	河钢资源	18.69	1.02	1.46	2.09	12.88	12.80	8.94	买入
601168.SH	西部矿业	21.02	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	14.30	买入
603979.SH	金诚信	56.83	1.01	1.63	2.93	27.09	34.87	19.40	买入
603993.SH	洛阳钼业	9.48	0.28	0.38	0.43	16.20	13.61	22.05	买入
000408.SZ	藏格矿业	30.78	3.58	2.16	1.82	7.26	11.71	16.91	买入
000807.SZ	云铝股份	14.54	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	12.32	买入
601600.SH	中国铝业	7.30	0.24	0.39	0.47	18.30	14.41	15.53	买入
000933.SZ	神火股份	23.02	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	8.16	买入
002532.SZ	天山铝业	6.95	0.57	0.47	0.66	13.55	12.68	10.53	买入

002155.SZ	湖南黄金	14.65	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	22.89	买入
000960.SZ	锡业股份	18.32	0.82	0.86	1.29	17.24	16.73	14.20	买入
002466.SZ	天齐锂业	47.04	14.70	4.45	18.35	5.37	12.55	2.56	买入
002738.SZ	中矿资源	37.10	7.14	4.91	6.34	9.34	7.56	5.85	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.....	7
1.1、板块回顾.....	7
1.2、个股回顾.....	8
2、宏观及行业新闻.....	8
3、贵金属市场重点数据.....	10
4、工业金属数据.....	12
5、行业评级及投资策略.....	16
6、重点推荐个股.....	16
7、风险提示.....	17

图表目录

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

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	14
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	14
图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)	14
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	14
图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)	15
图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
图表 29: 镱锭价格 (元/吨)	15
图表 30: 镱锭工厂库存 (吨)	15
图表 31: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 33: 重点关注公司及盈利预测	16

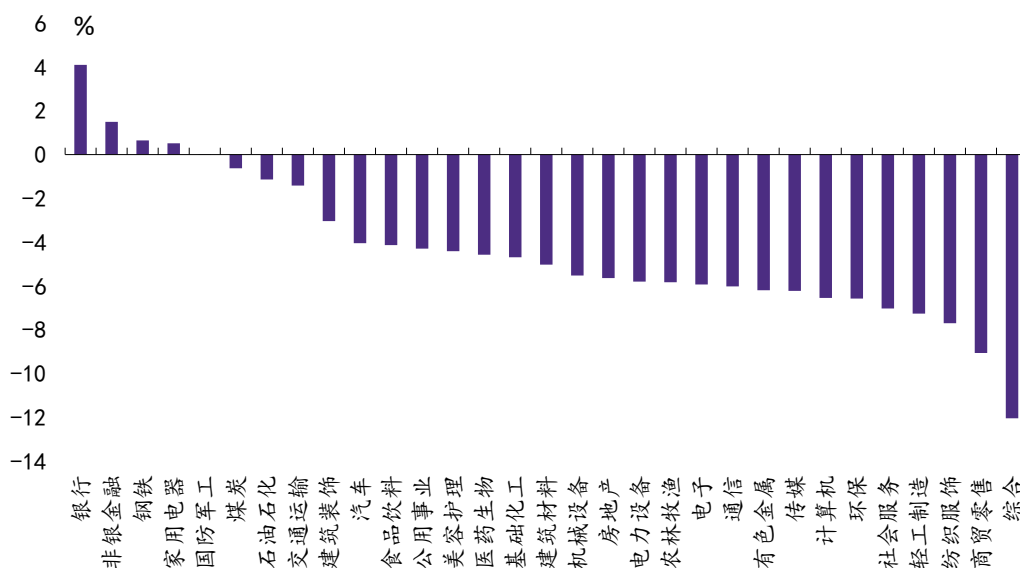
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.04.15-2024.04.19）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 6.203%，在所有的申万一级行业中跌幅靠前。

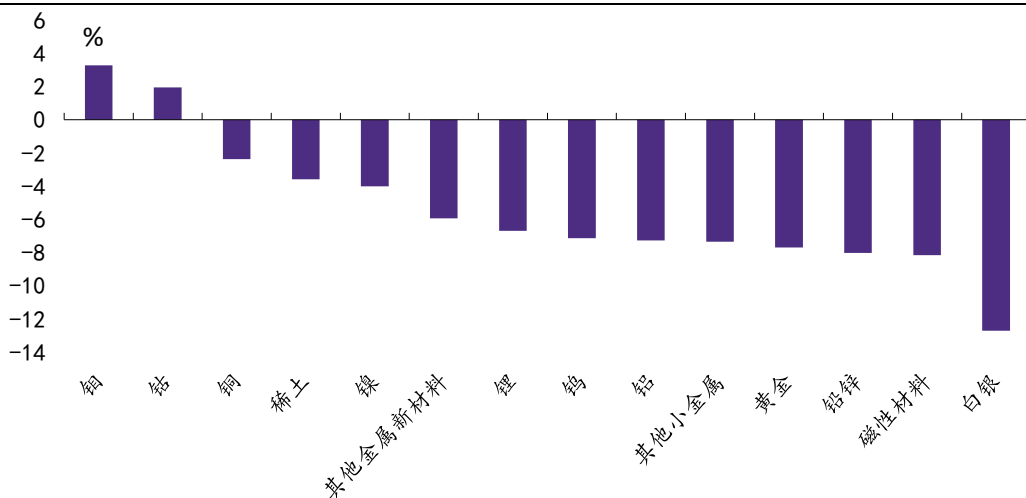
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块为正增长。涨跌幅前三的子板块为钨（3.28%）、钴（1.95%）、铜（-2.37%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为铅锌（-8.03%）、磁性材料（-8.15%）、白银（-12.71%）。

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



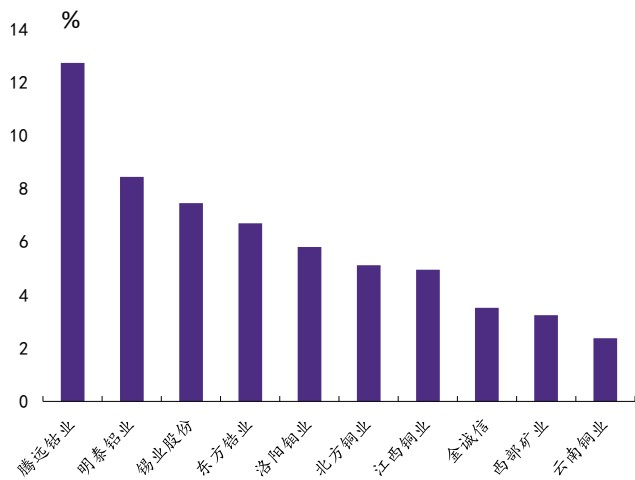
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是腾远钴业（12.71%）、明泰铝业（8.43%）、锡业股份（7.45%）、东方锆业（6.69%）、洛阳钼业（5.80%）、北方铜业（5.11%）、江西铜业（4.94%）、金诚信（3.52%）、西部矿业（3.24%）、云南铜业（2.38%）。

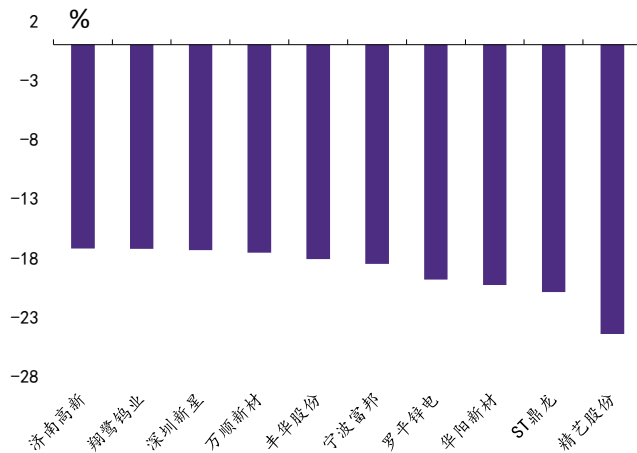
周度跌幅前十个股分别是济南高新（-17.21%）、翔鹭钨业（-17.26%）、深圳新星（-17.34%）、万顺新材（-17.56%）、丰华股份（-18.11%）、宁波富邦（-18.53%）、罗平锌电（-19.84%）、华阳新材（-20.31%）、ST鼎龙（-20.90%）、精艺股份（-24.43%）。

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

国内 GDP 数据方面，中国一季度 GDP 环比今值 1.6%，高于前值 1%；同比今值 5.3%，高于前值 5.2%。中国 3 月城镇调查失业率今值为 5.2%，低于前值 5.3%。中国 1 至 3 月全国房地产开发投资今值-9.5%，低于前值-9%。中国 1 至 3 月社会消费品零售总额同比今值 4.7%，低于前值 5.5%。中国 1 至 3 月规模以上工业增加值同比今值 6.1%，低于前值 7%。

海外方面，美国亚特兰大联储主席博斯蒂克预计美联储今年将降息一次。美国 4 月 6 日当周续请失业救济人数(万人)今值 181.2，低于预期 181.8，低于前值 181.7，美国 4 月 13 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21.2，低于预期 21.5，高于前值 21.1。此外，美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2024 年 FOMC 票委）表示，FOMC 当前（利率）政策具有限制性。美国经济正在放缓，但这个速度是缓慢的，仍然预计美联储今年将降息一次。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/4/15	美国	美国 4 月纽约联储制造业指数今值-14.3, 预期-5, 前值-20.9。
2024/4/15	美国	美国 4 月 NAHB 房产市场指数今值 51, 预期 51, 前值 51。
2024/4/16	中国	中国 3 月城镇调查失业率今值 5.2%, 前值 5.3%。
2024/4/16	中国	中国 1 至 3 月全国房地产开发投资今值-9.5%, 前值-9%。
2024/4/16	中国	中国 1 至 3 月社会消费品零售总额同比今值 4.7%, 前值 5.5%。

2024/4/16	中国	中国 1 至 3 月规模以上工业增加值同比今值 6.1%，前值 7%。
2024/4/16	中国	中国一季度 GDP 环比今值 1.6%，前值 1%。
2024/4/16	中国	中国一季度 GDP 同比今值 5.3%，前值 5.2%。
2024/4/18	美国	美国 2 月长期资本净流入(亿美元) 今值 715，前值 361。
2024/4/18	美国	美国 2 月国际资本净流入(亿美元) 今值 516，前值-88。
2024/4/18	美国	美国 4 月 6 日当周续请失业救济人数(万人) 今值 181.2，预期 181.8，前值 181.7。
2024/4/18	美国	美国 4 月 13 日当周首次申请失业救济人数(万人) 今值 21.2，预期 21.5，前值 21.1。
2024/4/18	美国	美国 3 月成屋销售总数年化环比今值-4.3%，预期-4.1%，前值 9.5%。
2024/4/18	美国	美国 3 月成屋销售总数年化(万户) 今值 419，预期 420，前值 438。
2024/4/19	美国	美国亚特兰大联储主席博斯蒂克(2024 年 FOMC 票委)：FOMC 当前(利率)政策具有限制性。美国经济正在放缓，但这个速度是缓慢的。薪资增速比通胀速度更快。通胀处于朝着 2% 这一目标回落的正轨之上。(我们美联储)并不急于实现通胀回落至 2%，可以保持耐心。仍然预计美联储今年将降息一次。灵活的工作方式已经对房地产造成巨大的影响。
2024/4/20	美国	美联储：持续通胀被视为头号金融风险，对冲基金杠杆升至历史高位。美联储发布半年度金融稳定报告，称在通胀持续的情况下，市场参与者和观察人士认为高于预期的利率对金融稳定构成最大威胁。“被市场人士提到最多的风险是持续的通胀压力可能导致货币政策立场比预期更具限制性”。自上次金融稳定报告 10 月发布以来，银行业一直表现稳健，多数银行继续报告资本金水平远高于监管要求，但美联储提到现有数据表明对冲基金杠杆已经升至历史高位，主要是因为最大几只对冲基金举债所致。

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
2024/4/15	铝	SMM 分析：美英对俄罗斯铝发起新一轮制裁，对全球铝市场的可能冲击。4 月 13 日市场消息，美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制。新规定禁止伦敦金属交易所(LME)和芝加哥商业交易所(CME)接受俄罗斯新生产的金属，针对此次制裁的影响，SMM 以为主要有以下几点影响：首先是海外可交割资源面临重排，非俄金属填补俄金属仓单的需要时间，也就是可交割量会变紧张，这样导致伦铝价格波动加剧。其次是对中国铝材出口提振会增加，当前伦铝价格明显强于国内铝价，国内铝价处于被动跟随过程，但国内现货跟随动力不足，贴水扩大。第三是大家关注是否会刺激更多俄铝流入中国，我们认为估计会有一些增量，但不完全会全部流入，毕竟其他未受到限制的地区也有一定吸纳俄铝能力。	SMM
2024/4/16	铝	2024 年 4 月 15 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 85.9 万吨，国内可流通电解铝库存 73.3 万吨，较上周四小幅累库 0.5 万吨，仍居近七年的同期低位，较去年同期下降了 7.6 万吨。据 SMM 分析，当前铝锭社会库存与去年同期的库存差正在逐步收窄，反映市场上来自库存方面的压力正在增大，而四月中旬的这次小幅累库，更多是受到了周末集中到货的影响。	SMM
2024/4/16	铜	GESCO 称智利 Codelco 铜产量今年有望提高。据外电 4 月 15 日消息，智利铜业研究中心(GESCO)负责人在周一开始的一次重要行业会议前表示，智利国家铜业公司(Codelco)今年的产量有望提高，自逾二十年以来的最低点攀升。Codelco 今年的目标是生产 132.5 万至 139.0 万吨铜，该目标最多只能使其产量略微超过 2023 年的 132.5 万吨。	SMM
2024/4/16	铜	智利安托法加斯塔 CEO: 预计 2024 年铜价上涨，计划提升国内产量。据外电 4 月 15 日消息，智利矿产商安托法加斯塔公司(Antofagasta)表示，铜需求和供应限制可能推动铜价在 2024 年走高。该公司首席执行官 Ivan Arriagada 称，全球经济改善，加上电动汽车、太阳能电池板和其他能源转型关键元素对于铜的需求不断增加，创造了一个有利的局面。	SMM
2024/4/17	铜	秘鲁 2 月铜产量增长近 13%，部分受到 Antapaccay 矿产量飙升 219.4%提振。据外电 4 月 16 日消息，秘鲁能源和矿业部周二表示，该国 2 月铜产量增长 12.7%至 216752 吨。秘鲁是全球最大的铜生产国之一，采矿业是该国经济的主要驱动力。之	SMM

前一天，秘鲁政府报告称 2 月经济增长 2.85%，其中包括铜在内的金属采矿业增长略高于 17%。

2024/4/17	铜	力拓高管称 Resolution 铜矿将用于满足美国需求。据外电 4 月 16 日消息，力拓一位高管周二表示，如果 Resolution 矿山这个拖延已久且备受争议的项目获得监管部门批准，力拓的目标是将铜矿的所有铜都留在美国。亚利桑那州的 Resolution 矿山如果开发成功，在其生命周期内将生产超过 400 亿磅（1810 万吨）铜，供应美国四分之一以上的需求。	SMM
2024/4/17	银	SMM：预计 2024 年国内白银产能稳中有升，光伏用银需求约为 5366 吨。	SMM
2024/4/18	铝	铝棒现货日评：铝价企稳加工费下行，市场维持刚需采购。SMM 4 月 18 日讯：今日 SMM A00 铝价与上一工作日相比上涨 60 元/吨，报 20220 元/吨，佛山 A00 铝报 20220 元/吨，与上一工作日相比上涨 70 元/吨。今日铝基价企稳，部分贸易商下调加工费以望刺激出货，但市场整体维持刚需采购。	SMM
2024/4/18	镍	印尼是全球最大的镍生产国，今年年初采矿审批出现延误，导致供应紧张和价格飙升。印尼将采矿计划的有效期从一年延长至三年，减少了配额重新申请的频率，但导致审批时间延长，许可证审批速度放缓。市场人士目前预计，随着印尼采矿配额审批的加快以及菲律宾季风季节过后发货量的恢复，第二季度镍矿石供应将逐步改善，可能对镍价造成下行压力。	SMM
2024/4/19	金	SMM 专题：金价飙升，拥有“香饽饽”的多家金企成为一季度“绩优生”。4 月 19 日因中东冲突升级带动市场避险情绪骤升，贵金属价格盘中一度走高，逼近 COMEX 黄金和沪金 4 月 15 日创下的历史高点。进入 2024 年，全球货币宽松环境及对全球主要央行的降息预期，叠加市场对中东冲突升级以及对美债危机的担忧带来的避险需求，点燃了市场对贵金属的做多热情，贵金属一路突飞猛进，迭创历史新高！截至 4 月 19 日 16:30，COMEX 黄金 2024 年的涨幅目前已经超过了 15%，而沪金今年的涨幅更是超过了 18%。而随着贵金属的走高，多家贵金属企业一季度的业绩也水涨船高。招金矿业 2024 年一季度的净利润增幅更是高达 124.3%！	SMM
2024/4/20	银	SMM 分析：周五地缘冲突加剧，白银价格拉涨。周中，由于宏观数据利空，因此白银价格呈现下跌趋势，但是周五由于伊朗和以色列的地缘冲突进一步加剧，推动白银价格又在走高。	SMM

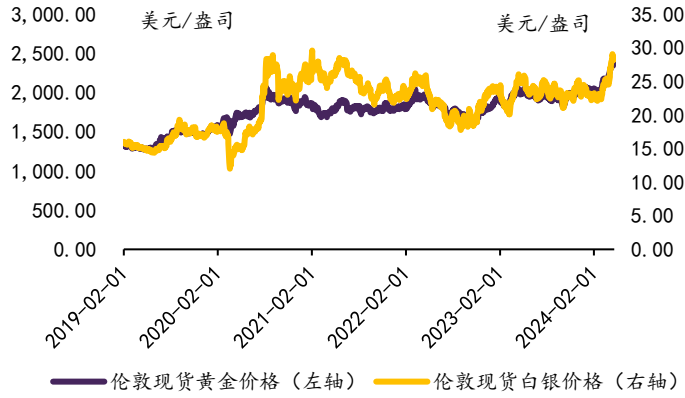
资料来源：SMM，华鑫证券研究

3、 贵金属市场重点数据

周内金价下跌：周内伦敦黄金价格为 2379.70 美元/盎司，环比下跌 21.80 美元/盎司，跌幅为 0.91%。周内伦敦白银价格为 28.24 美元/盎司，环比下跌 0.79 美元/盎司，跌幅为 2.70%。

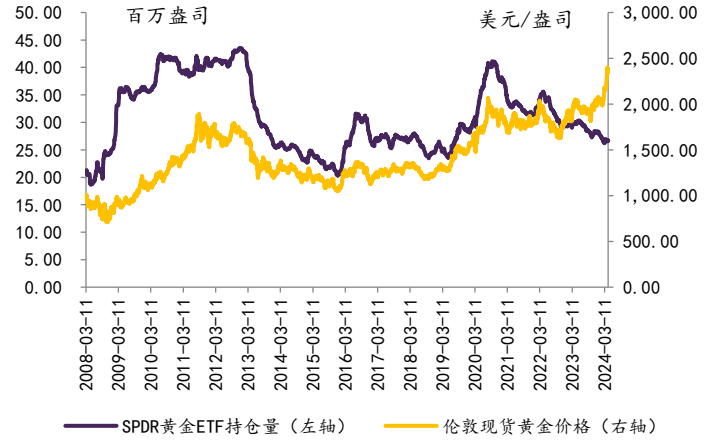
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2675 万盎司，环比增长 17 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.16 亿盎司，环比减少 1755 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



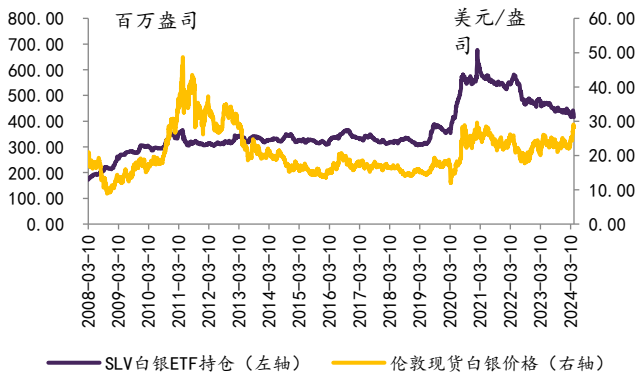
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



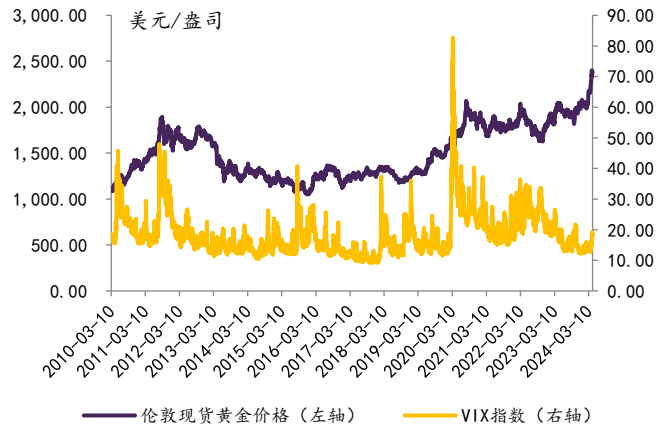
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



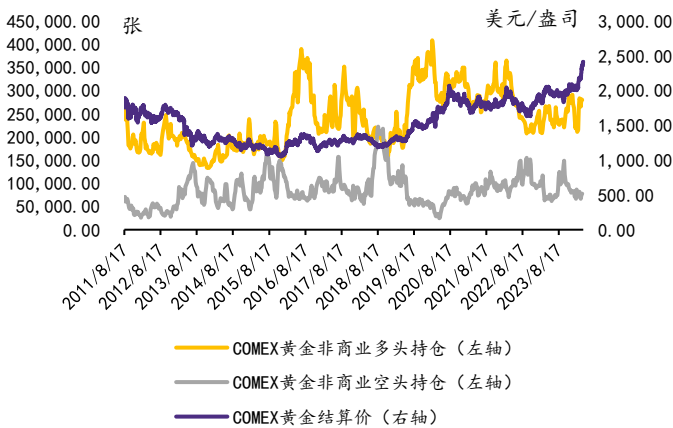
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



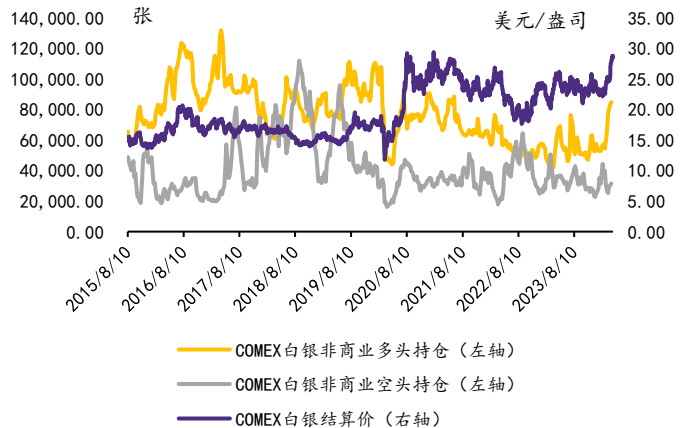
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9833 美元/吨，环比+303 美元/吨，涨幅 3.19%。SHFE 铜收盘价 79150 元/吨，环比+2660 元/吨，涨幅 3.48%。**库存方面**，LME 库存为 122125 吨（环比-2300 吨，同比+70250 吨）；COMEX 库存为 26810 吨（环比-2188 吨，同比+385 吨）；SHFE 库存为 300045 吨（环比+322 吨，同比+154029 吨）。三地合计库存 448980 吨，环比-4166 吨，同比+224664 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 40.35 万吨，环比-0.17 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 3.40 美元/干吨，环比-0.60 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内 3 月精铜制杆开工率为 71.14%，环比+29.09pct；国内 3 月铜管开工率 85.97%，环比+38.34pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20350 元/吨，环比-240 元/吨，跌幅 1.17%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 504000 吨（环比-19100 吨，同比-69575 吨）；国内上期所库存为 228537 吨（环比-3228 吨，同比-33107 吨）；SMM 国内社会铝库存为 84.4 万吨（环比-1.0 万吨，同比-12.2 万吨）。

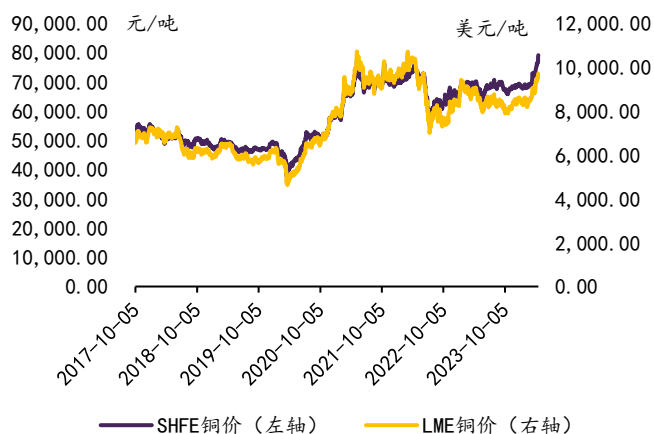
下游方面，国内本周铝型材开工率为 56.8%，环比-1.8pct，同比-9.2pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.2%，环比+2.4pct，同比+5.8pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 264060 元/吨，环比+15010 元/吨，涨幅 6.03%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 14486 吨，环比+388 吨，增幅为 2.75%；LME 库存为 4215 吨，环比+100 吨，增幅 2.43%；上期所+LME 库存合计为 18701 吨，环比+488 吨，增幅为 2.68%。

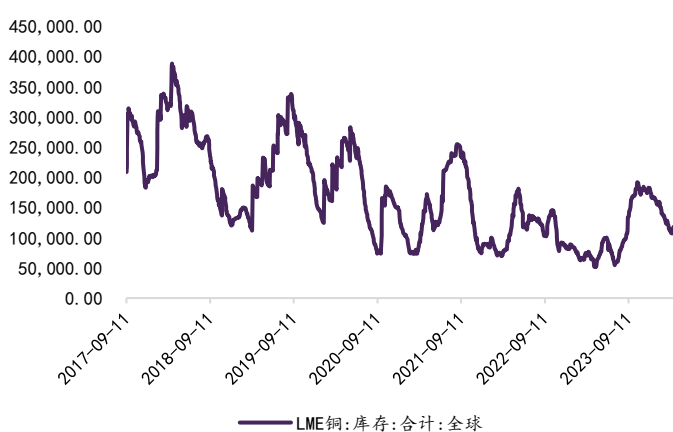
锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 95380 元/吨，环比+3500 元/吨，涨幅 3.81%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3440 吨，环比-80 吨，跌幅 2.27%。

锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.8 万元/吨，环比-0.15 万元/吨，跌幅 1.37%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21150 吨，环比-505 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



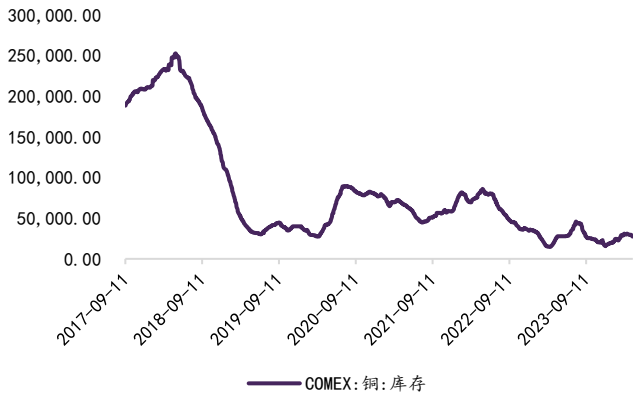
图表 14：LME 铜库存（吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

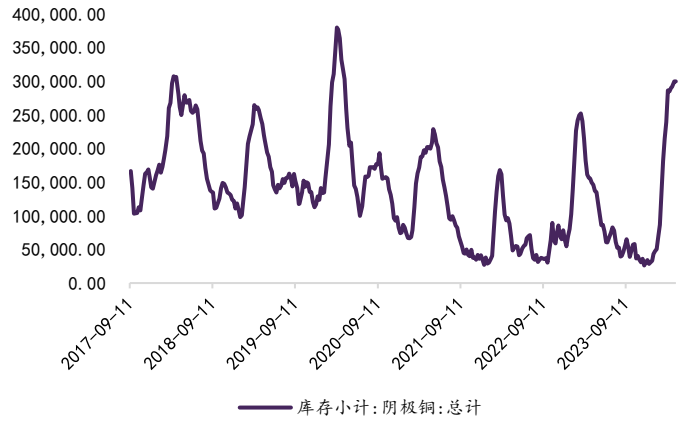
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



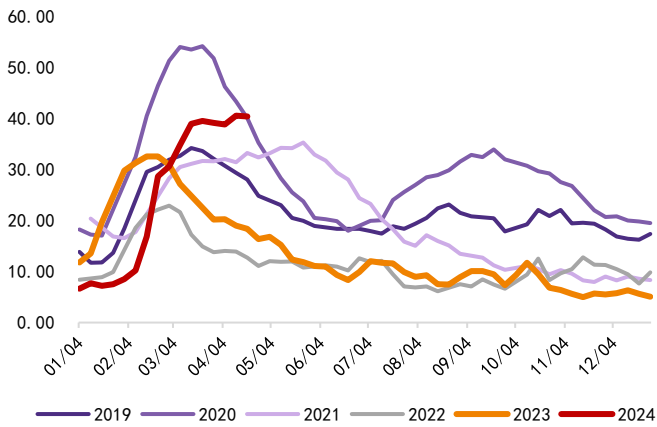
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



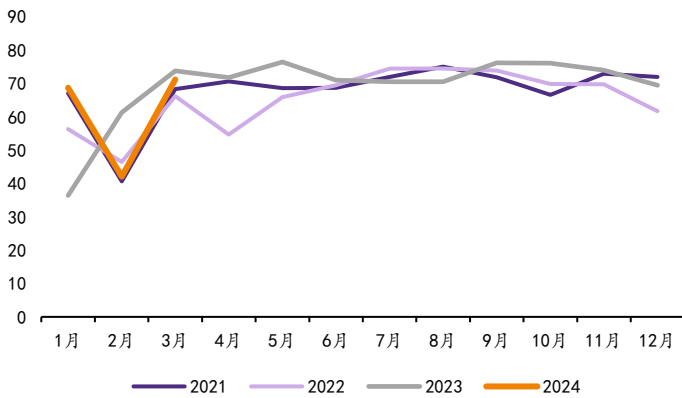
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



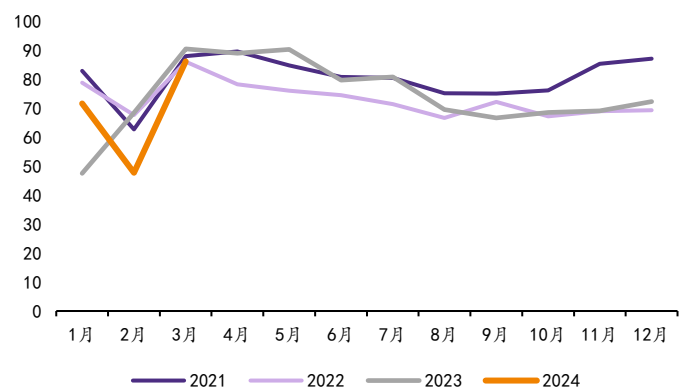
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



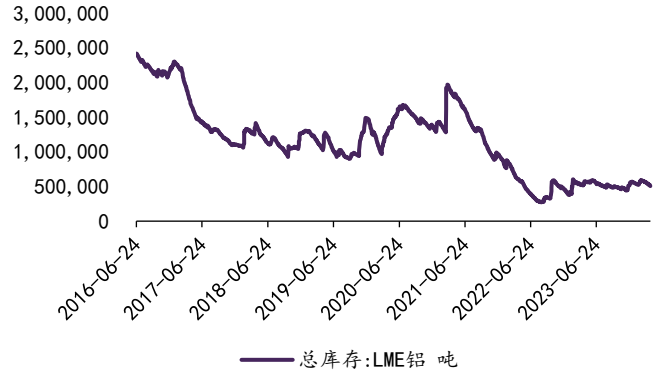
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



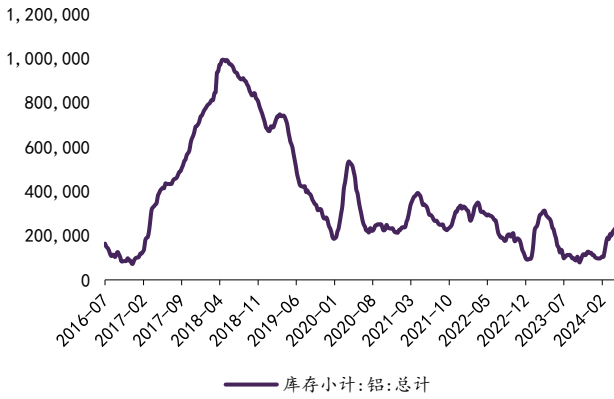
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



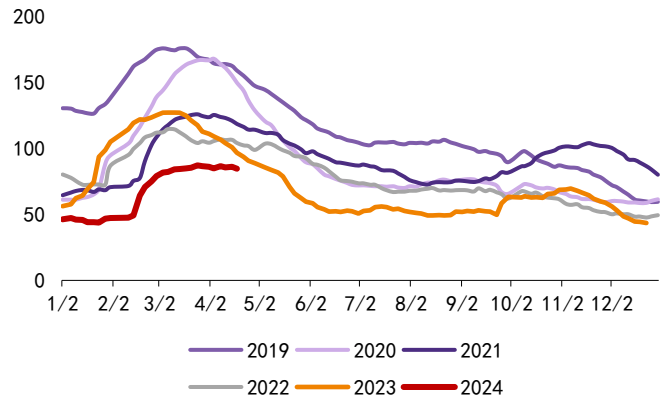
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



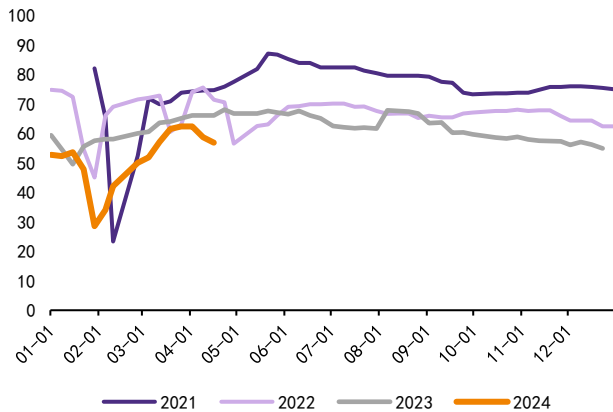
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



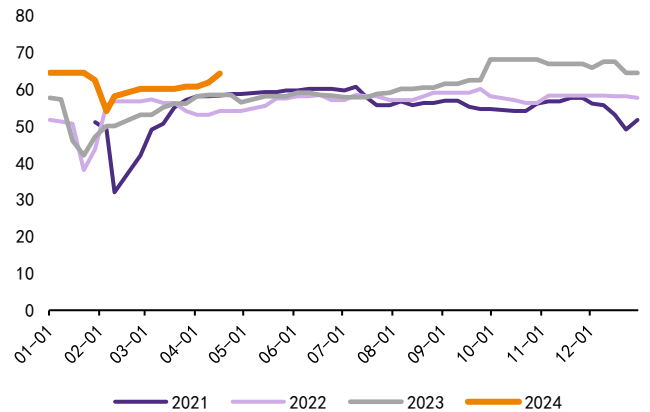
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



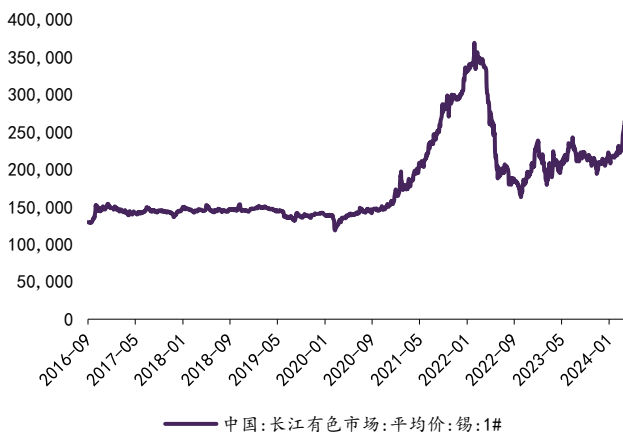
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



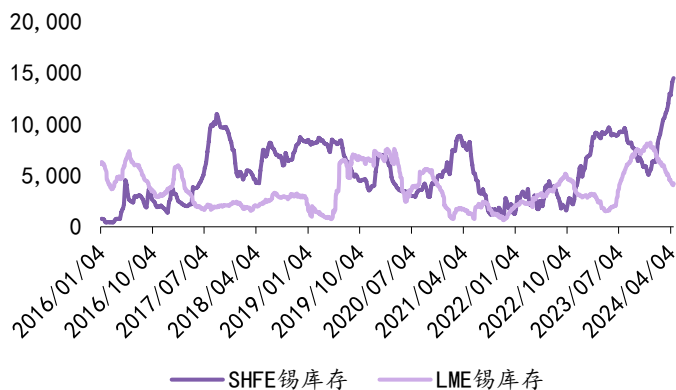
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



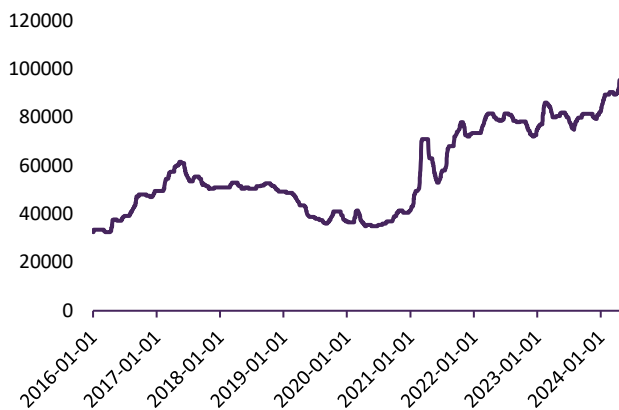
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



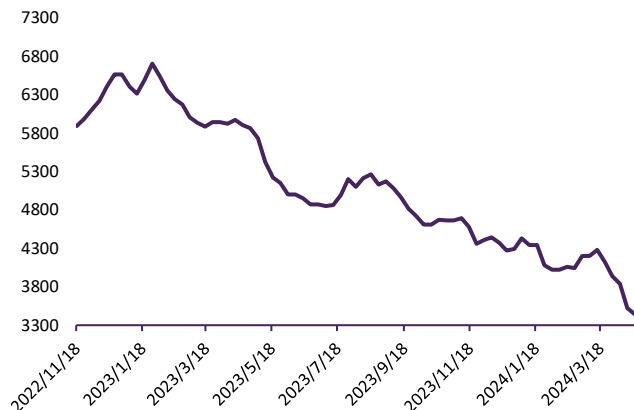
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 镱锭价格 (元/吨)



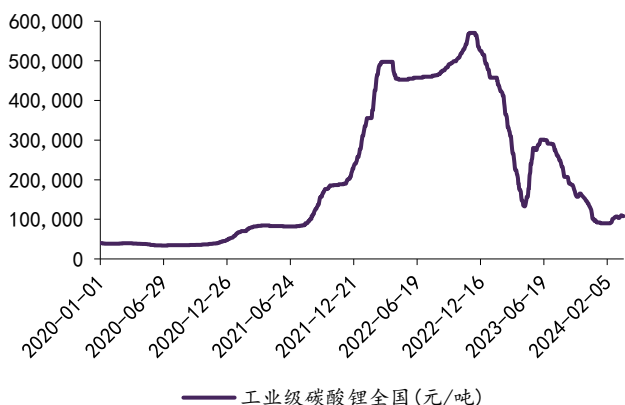
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 镱锭工厂库存 (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)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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

5、行业评级及投资策略

黄金：美联储仍未开启降息，黄金仍有较大上涨空间。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：TC紧张致供应短缺影响持续，铜价运行偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：旺季需求有望带动去库，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：供应预期偏紧，海外需求强势，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：价格温和上涨，长逻辑支撑远期价格。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	2024-04-19			EPS			PE		投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
000975.SZ	银泰黄金	19.58	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	23.88	买入	
600489.SH	中金黄金	13.44	0.44	0.65	0.72	18.75	20.68	18.67	买入	
600547.SH	山东黄金	31.43	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	42.47	买入	
600988.SH	赤峰黄金	19.31	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	30.17	买入	
601899.SH	紫金矿业	18.63	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	19.01	买入	
000630.SZ	铜陵有色	4.23	0.26	0.30	0.33	12.03	14.10	12.82	未评级	
000923.SZ	河钢资源	18.69	1.02	1.46	2.09	12.88	12.80	8.94	买入	
601168.SH	西部矿业	21.02	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	14.30	买入	
603979.SH	金诚信	56.83	1.01	1.63	2.93	27.09	34.87	19.40	买入	
603993.SH	洛阳钼业	9.48	0.28	0.38	0.43	16.20	13.61	22.05	买入	
000408.SZ	藏格矿业	30.78	3.58	2.16	1.82	7.26	11.71	16.91	买入	
000807.SZ	云铝股份	14.54	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	12.32	买入	
601600.SH	中国铝业	7.30	0.24	0.39	0.47	18.30	14.41	15.53	买入	
000933.SZ	神火股份	23.02	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	8.16	买入	
002532.SZ	天山铝业	6.95	0.57	0.47	0.66	13.55	12.68	10.53	买入	
002155.SZ	湖南黄金	14.65	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	22.89	买入	
000960.SZ	锡业股份	18.32	0.82	0.86	1.29	17.24	16.73	14.20	买入	
002466.SZ	天齐锂业	47.04	14.70	4.45	18.35	5.37	12.55	2.56	买入	
002738.SZ	中矿资源	37.10	7.14	4.91	6.34	9.34	7.56	5.85	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。**藏格矿业**：

钾锂铜多矿种同步发展。**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，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 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。