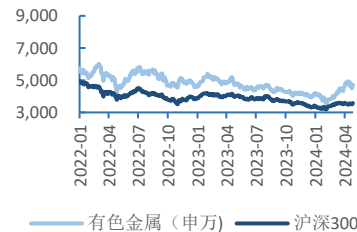


有色金属行业周报（4.22-4.26）

美或陷入滞胀金价上涨趋势不变，有色板块虽有回调但逻辑不改，继续推荐金铜铝

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	7.31%	17.55%
相对表现 (pct)	5.6	14.4

团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号: S0210522090001
 邮箱: WBG3918@hfzq.com.cn

相关报告

【华福有色】20240420 周报: 地缘冲突升级, 逆全球化带动有色商品价格, 推荐金铜铝锡梯
 【华福有色】20240413 周报: 金价再创新高, 继续推荐金铜铝主赛道龙头, 关注稀土等底部交易机会
 【华福有色】20240406 周报: 美经济和就业数据超预期不改降息预期, 国内经济复苏金属需求有望向好, 继续看多铜铝铝
 【华福有色】20240330 周报: 消费指数降温, 金价再创新高, 继续推荐金铜铝

投资要点:

➤ **贵金属:** 美或陷入滞胀, 金价上涨趋势不改。本周美联储降息预期延后叠加中东冲突双方相对克制, 金价冲高回落。据CME美联储观察显示, 美联储首次降息已推迟至9月, 且降息预期下调为两次。数据方面看, 美国第一季度核心PCE物价指数年化季率初值3.7%, 高于预期的3.40%, 通胀仍有压力; 一季度GDP年化季率初值升1.6%, 低于预期的2.4%。双项数据显示美国或有滞胀压力, 黄金价格将重回涨势。我们认为, 美降息趋势确定性高, 叠加避险继续带动全球央行增持黄金, 趋势大于节奏, 长期仍有绝对收益。**个股:** 建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金, 低估弹性关注株冶集团和玉龙股份, 其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业。

➤ **工业金属:** 铜铝回调后反弹, 关注氧化铝的预期差。氧化铝方面, 本周SHFE氧化铝价格突破3800元/吨, 主因河南、山西地区铝土矿复产持续不及预期, 国内高氧化铝供应受限, 同时海外氧化铝减产进一步催化情绪, 氧化铝价格中枢持续抬升, 我们认为国内氧化铝产能虽过剩, 但氧化铝价格主要体现铝土矿的资源属性, 矿端价格的不断抬升为氧化铝价格上涨提供动力。电解铝方面, 本周电解铝去库加速, 显示下游需求仍有韧性。我们认为, 短期, 云南首批复产基本完成, 但旺季带动铝持续去库可期, 铝价涨势不改, 中长期看, 24年虽地产拖累需求, 但国内天花板+能源不足持续扰动, 同时新能源需求仍保持旺盛, 紧平衡致铝价易涨难跌。**个股:** 电解铝推荐中国铝业、云铝股份, 关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等; 铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业, 小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信, 其他关注河钢股份、藏格矿业等; 锡矿建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **新能源金属:** 节前补库对锂价仍有一定支撑, 上游挺价情绪浓厚。**锂,** 本周锂价趋稳, 工碳价格高企。供应方面, 江西环保影响衰退部分锂盐企业逐步恢复生产, 盐湖某大厂此前检修致工碳短缺, 海外进口量高企, 因升水供给端并不愿意让利较多。需求方面, 下游节前补货需求显现, 购买情绪尚可但对高价货接受度较低, 头部企业5月订单较饱和, 但综合当前趋势5月排产环比增速难言向好。短期, 5月供给改善或大于需求, 锂价趋势走弱, 全年过剩趋势不改, 仍需通过锂价超跌实现供需再平衡; 长期, 锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一, 锂电时代的锂行业高成长并未改变, 建议关注锂矿股战略性布局机会。**个股:** 建议关注: 天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料; 其他关注: 江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。其他板块: 低成本湿法项目利润长存, 关注华友钴业。

➤ **一周市场回顾:** 有色(申万)指数跌2.04%, 表现弱于沪深300。**个股涨幅前十:** 金银河(+16.82%)、联瑞新材(+15.65%)、光智科技(+14.82%)、三超新材(+14.63%)、江丰电子(+14.25%)、科创新源(+13.89%)、鹏欣资源(+13.19%)、华锋股份(+12.53%)、龙磁科技(+12.48%)、豪美新材(+11.72%)。

➤ **风险提示:** **新能源金属:** 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

正文目录

一、	投资策略：美或陷入滞胀金价上涨趋势不变，有色板块虽有回调但逻辑不改，继续推荐金铜铝.....	1
1.1	贵金属：美或陷入滞胀，金价上涨趋势不改.....	1
1.2	工业金属：铜铝回调后反弹，关注氧化铝的预期差.....	1
1.3	新能源金属：节前补库对锂价仍有一定支撑，上游挺价情绪浓厚.....	1
1.4	其他小金属：供给扰动带动价格普涨.....	2
二、	一周回顾：有色指数跌 2.04%，三级子板块中钛白粉涨幅最高.....	3
2.1	行业：有色（申万）指数跌 2.04%，跑输沪深 300.....	3
2.2	个股：金银河涨幅 16.82%，园城黄金跌幅 22.57%.....	3
2.3	估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位.....	4
三、	重大事件：.....	5
3.1	宏观：美国第一季度实际 GDP 年化季率初值升 1.6%，预期升 2.4%.....	5
3.2	行业：诺镍公司宣布将在中国进行首个重大铜业投资.....	6
3.3	个股：多家公司发布业绩公告.....	7
四、	有色金属价格及库存.....	7
4.1	工业金属：工业金属涨跌不一，铜、铝去库.....	7
4.2	贵金属：美债走强，美元走弱，贵金属普跌.....	9
4.3	小金属：碳酸锂期货价格上涨.....	10
五、	风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅	3
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十	4
图表 4: 有色板块个股跌幅前十	4
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	4
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	4
图表 9: 宏观动态	5
图表 10: 行业动态	6
图表 11: 个股动态	7
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	9
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	9
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、投资策略：美或陷入滞胀金价上涨趋势不变，有色板块虽有回调但逻辑不改，继续推荐金铜铝

1.1 贵金属：美或陷入滞胀，金价上涨趋势不改

行业：美国十年 TIPS 国债+1.36%和美元指数-0.02%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-1.54%、-2.37%、-3.67%和-2.84%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-2.18%、-5.29%、-4.00%和-5.00%。

点评：本周美联储降息预期延后叠加中东冲突双方相对克制，金价冲高回落。据 CME 美联储观察显示，美联储首次降息已推迟至 9 月，且降息预期下调为两次。数据方面看，美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 3.7%，高于预期的 3.40%，通胀仍有压力；一季度 GDP 年化季率初值升 1.6%，低于预期的 2.4%。两项数据显示美国或有滞胀压力，黄金价格将重回涨势。我们认为，美降息趋势确定性高，叠加避险继续带动全球央行增持黄金，趋势大于节奏，长期仍有绝对收益。

个股：黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业。

1.2 工业金属：铜铝回调后反弹，关注氧化铝的预期差

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅镍（+3.5%）>铜（+2.2%）>铝（+1.4%）>锌（+0.7%）>铅（+0.4%）>锡（-3.4%）。

点评：铜，本周铜价最高突破 8.1 万元/吨，再创新高。供给端，嘉能可表示其位于澳大利亚昆士兰州的 Mount Isa 铜矿即将暂停地表作业，矿端供应扰动持续，截至 4 月 26 日，国内现货铜粗炼加工费为 3.4 美元/吨；需求端，受高铜价影响，铜下游需求仍较为疲软，部分企业鉴于需求低迷和库存压力，考虑假期进行减产或停产；库存方面，本周海内外库存开始去库，其中国内上期所库存环比下降 1.77 万吨。我们认为，短期，冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显，利好铜价；中期，美联储降息确定性高，叠加矿端短缺难以缓解，支撑铜价中枢上移；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，当前铜价长期看或仅是新起点。铝，氧化铝方面，本周 SHFE 氧化铝价格突破 3800 元/吨，主因河南、山西地区铝土矿复产持续不及预期，国内高氧化铝供应受限，同时海外氧化铝减产进一步催化情绪，氧化铝价格中枢持续抬升，我们认为国内氧化铝产能虽过剩，但氧化铝价格主要体现铝土矿的资源属性，矿端价格的不断抬升为氧化铝价格上涨提供动力。电解铝方面，本周电解铝去库加速，显示下游需求仍有韧性。我们认为，短期，云南首批复产基本完成，但旺季带动铝持续去库可期，铝价涨势不改，中长期看，24 年虽地产拖累需求，但国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

个股：铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、云铝股份，关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等；锡去库预期不断提振，月度表观消费量同比增加，矿端供给不确定性高，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：节前补库对锂价仍有一定支撑，上游挺价情绪浓厚

行业：新能源方面：锂辉石精矿持平、氢氧化锂（电）持平、碳酸锂（电）-0.1%、电碳（期）+2.4%、硫酸镍（电）+0.5%；硫酸钴（电）-0.8%，电钴-1.6%，四氧化三钴-1.1%；LFP 持平、NCM622-0.1%、NCM811 持平，LCO 持平。

点评：锂，本周锂价趋稳，工碳价格高企。供应方面，江西环保影响衰退部分锂盐企业逐步恢复生产，盐湖某大厂此前检修致工碳短缺，海外进口量高企，因供水供给端并不愿意让利较多。需求方面，下游节前补货需求显现，购买情绪尚可但对高价货接受度较低，头部企业 5 月订单较饱和，但综合当前趋势 5 月排产环比增速难言向好。短期，5 月供给改善或大于需求，锂价趋势走弱，全年过剩趋势不改，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；长期，锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一，锂电时代的锂行业高成长并未改变，建议关注锂矿股战略性布局机会。**钴，**刚果民主共和国暂停了欧亚资源集团(ERG)旗下矿山的 9 家分包商的作业，最新的措施影响了 ERG 在刚果的两个运营项目：去年是全球第四大钴来源的 Metalkol 项目，以及 2023 年铜产量超过 10 万吨的 Frontier 项目。3 月我国钴矿砂及其精矿进口量为 126.54 吨，同比下降 98.17%，我们认为短期供给扰动改善供需，长期供需过剩的局面暂难改，但钴价处于历史底部，下跌空间有限，若供给端有一定扰动则短期价格或将震荡偏强。

个股：建议关注：天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料；**其他关注：**江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：供给扰动带动价格普涨

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）+4.7%，氧化镱+1.5%，氧化铽+4.2%。其他小金属：铈锭+6.5%、钨精矿+4.2%、钼精矿+7.2%。

点评：铈，本周铈价延续涨势，国内延续原料短缺的态势，极地黄金的货还没有招标，支付或受限无法进来，3 月山东地区进口俄罗斯其他贵金属矿下降明显，市场整体看涨信心偏强。我们认为短期阻燃+光伏共振提振需求复苏，市场现货紧张，铈价继续偏强；长期，仍看好光伏玻璃对铈需求的拉动，叠加铈矿增量有限。**钨，**新一轮环保督察入驻江西，钨矿山及冶炼厂的生产受到一定限制，且环保督察持续加码，原料端供应有进一步收紧预期，下游刀具企业陆续发涨价函，价格自上而下继续传导，短期钨价偏强。**稀土，**本周稀土价格继续上涨，五一节前保持乐观节奏。轻稀土方面，本周金属厂节前补货，上游挺价坚定对价格较乐观，大厂按需采购，磁材招标金属，市场交易情绪良好带动价格震荡上行。重稀土方面，缅甸当地局势以及中缅边境变化对重稀土之后的供给将造成影响。需方面，磁材厂虽有新订单但竞争较为激烈，对成本较敏感。短期，重稀土收储提振市场信心，2024 年第一批指标同比增速放缓，预计 24 年稀土过剩幅度略降低，需求方面中高端磁材订单尚可，上游部分惜售+刚需采购，预计稀土价格将稳中有升；中长期，海外供给不确定性较强，国内指标增速有望继续放缓，新能源需求和人形机器人将现货接力拉动需求增长，“以旧换新”政策有望带来存量和增量需求并举，稀土供需有望从过剩转向紧平衡。

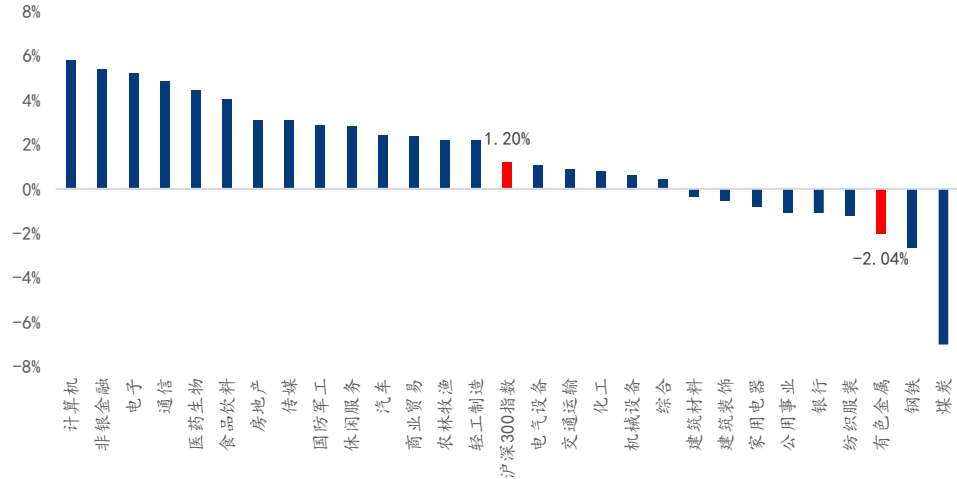
个股：铈建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注中钨高新、厦门钨业、

章源钨业；钨关注金钨股份、中金黄金、洛阳钼业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、一周回顾：有色指数跌 2.04%，三级子板块中钛白粉涨幅最高

2.1 行业：有色（申万）指数跌 2.04%，跑输沪深 300

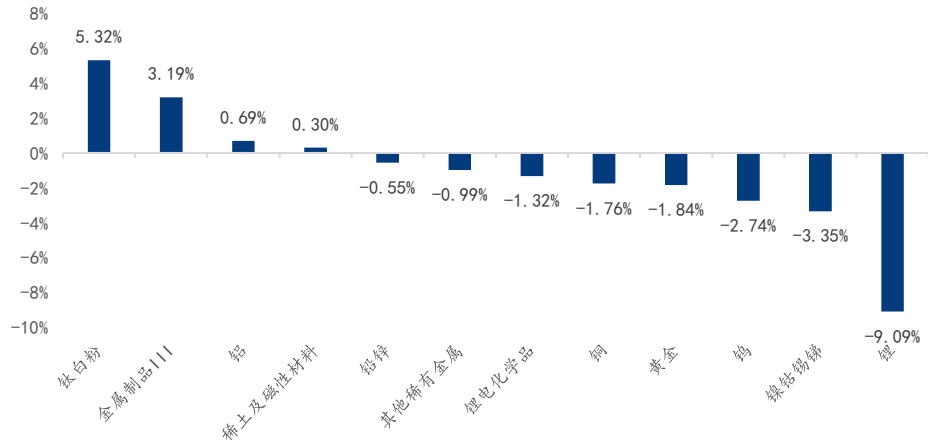
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑输沪深 300，三级子板块中钛白粉涨幅最高。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

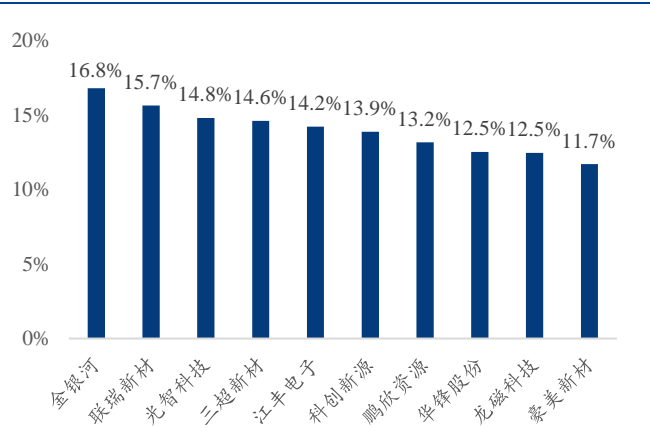
2.2 个股：金银河涨幅 16.82%，园城黄金跌幅 22.57%

本周涨幅前十：金银河 (+16.82%)、联瑞新材 (+15.65%)、光智科技 (+14.82%)、三超新材 (+14.63%)、江丰电子 (+14.25%)、科创新源 (+13.89%)、鹏欣资源 (+13.19%)、华锋股份 (+12.53%)、龙磁科技 (+12.48%)、豪美新材 (+11.72%)。

本周跌幅前十：园城黄金 (-22.57%)、天齐锂业 (-17.37%)、当升科技 (-12.89%)、屹通新材 (-11.51%)、容百科技 (-11.35%)、精艺股份 (-10.03%)、青

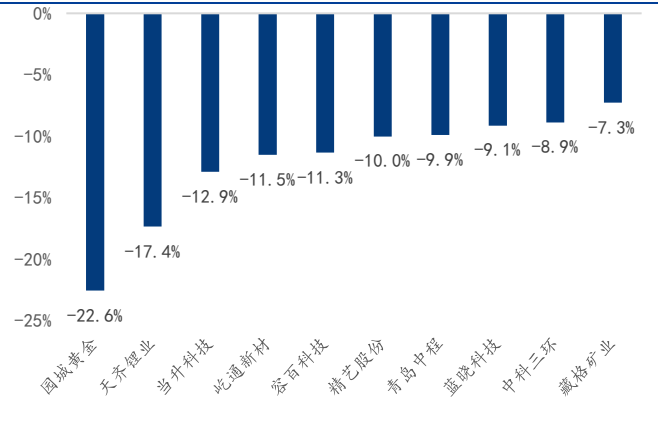
岛中程 (-9.92%)、蓝晓科技 (-9.14%)、中科三环 (-8.88%)。

图表 3：有色板块个股涨幅前十



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 4：有色板块个股跌幅前十

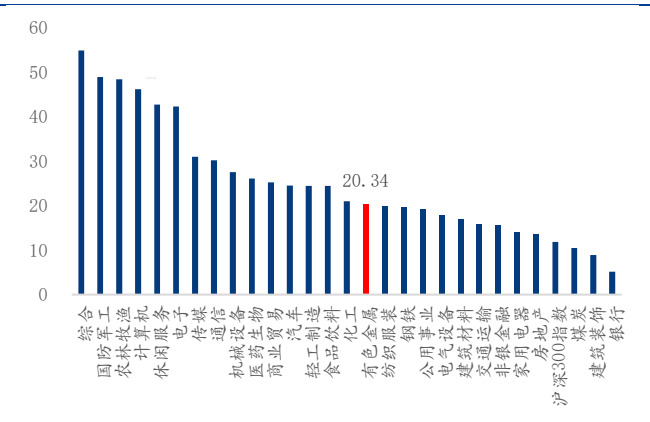


数据来源：wind、华福证券研究所

2.3 估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位

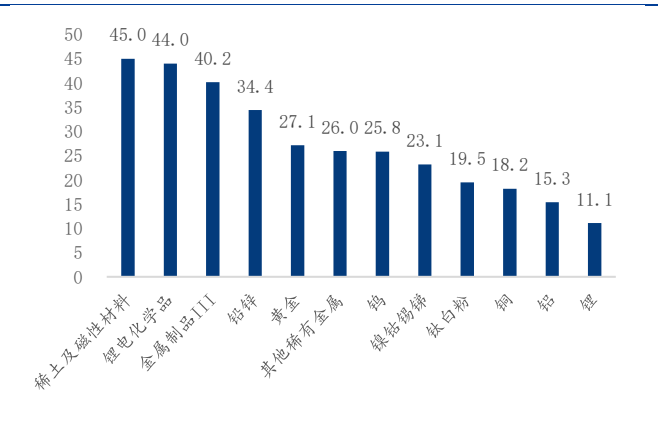
截止至4月26日，有色行业PE (TTM) 估值为 20.34 倍，中信三级子行业中，锂估值相对低位，2023 年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力；铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高，估值仍有上升空间。

图表 5：有色行业 PE (TTM)



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 6：有色板块中信三级子行业 PE(TTM)

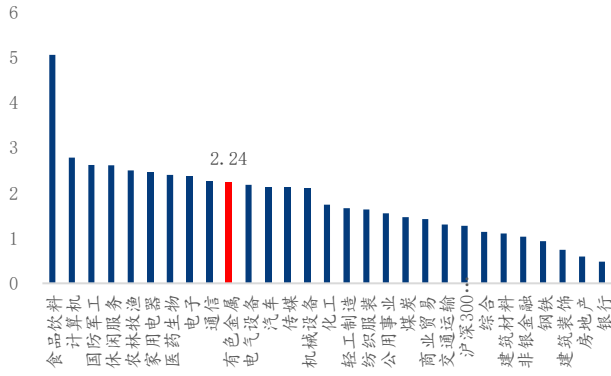


数据来源：wind、华福证券研究所

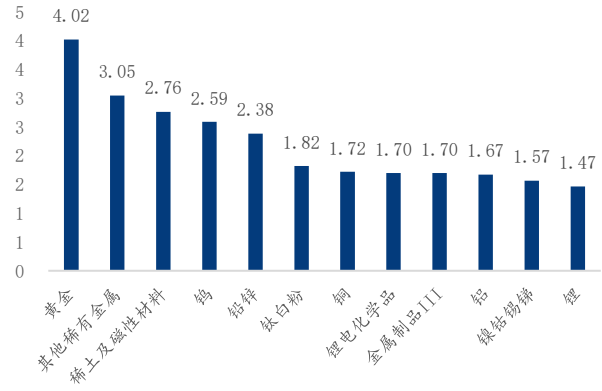
截止4月26日，有色行业PB (LF) 估值为 2.24 倍，位居所有行业中上水平。中信三级子行业中，铜板块 PB 估值相对较低位。

图表 7：有色行业 PB (LF)

图表 8：有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

三、 重大事件:

3.1 宏观: 美国第一季度实际 GDP 年化季率初值升 1.6%, 预期升 2.4%

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/4/22	中国	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2024 年 4 月 22 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.45%, 5 年期以上 LPR 为 3.95%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。	WIND
2024/4/23	德国	德国 4 月制造业 PMI 初值 42.2, 创 10 个月以来新高, 预期 42.8, 3 月终值 41.9, 初值 41.6; 4 月服务业 PMI 初值 53.3, 创 10 个月以来新高, 预期 50.5, 3 月终值 50.1, 初值 49.8; 4 月综合 PMI 初值 50.5, 创 2 个月新高, 预期 48.5, 3 月终值 47.7, 初值 47.4。	WIND
2024/4/23	欧洲	欧元区 4 月制造业 PMI 初值 45.6, 创 4 个月以来新低, 预期 46.6, 3 月终值 46.1, 初值 45.7; 4 月服务业 PMI 初值 52.9, 创 11 个月以来新高, 预期 51.8, 3 月终值 51.5, 初值 51.1; 4 月综合 PMI 初值 51.4, 创 11 个月以来新高, 预期 50.7, 3 月终值 50.3, 初值 49.9。	WIND
2024/4/23	全球	美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值 49.9, 预期 52.0, 3 月终值 51.9, 初值 52.5; 服务业 PMI 初值 50.9, 预期 52.0, 3 月终值 51.7, 初值 51.7; 综合 PMI 初值 50.9, 预期 52.0, 3 月终值 56.7, 初值 52.2。	WIND
2024/4/24	欧洲	欧洲央行管委内格尔表示, 6 月降息后不一定是一系列降息, 服务业通胀仍然高企, 受持续强劲工资增长的推动, 不能预先承诺特定的利率路径。	WIND
2024/4/25	全球	加拿大央行表示, 全球油价上涨预计将导致未来几个月总体通胀率保持在 3% 左右, 然后在今年下半年降至 2.5% 以下。	WIND
2024/4/25	美国	美国第一季度实际 GDP 年化季率初值升 1.6%, 预期升 2.4%, 去年第四季度终值升 3.4%, 修正值升 3.2%, 初值升 3.3%。	WIND
2024/4/25	美国	美国上周初请失业金人数为 20.7 万人, 预期 21.5 万人, 前值 21.2 万人; 四周均值 21.325 万人, 前值 21.45 万人; 至 4 月 13 日当周续请失业金人数 178.1 万人, 预期 180.5 万人, 前值自 181.2 万人修正至 179.6 万人。	WIND
2024/4/25	美国	美国第一季度核心 PCE 物价指数年化初值环比升 3.7%, 预期升 3.4%, 2023 年四季度终值升 2.0%, 修正值升 2.1%, 初值升 2.0%; 同比升 2.9%, 2023 年四季度终值升 3.2%。美国第一季度 PCE 物价指数年化初值环比 3.4%, 2023 年四季度终值升 1.8%; 同比升 2.6%, 2023 年四季度终值 2.8%。	WIND
2024/4/26	日本	日本央行以 9-0 的投票比例通过维持利率不变的决定, 并在本次利率决策声明中删除关于购买与之前相同数量国债的措辞。	WIND
2024/4/26	日本	日本央行表示, 2024 财年物价风险偏向上行, 价格仍存在高度不确定性; 有必要关注外汇及其对通胀的影响; 预计目前宽松的金融环境将继续; 若价格趋势上升, 将调整货币宽松程度; 预计日本经济将以高于潜在增长率的速度持续增长, 固收入到支出的良性循环逐渐加强; 2024 财年核心 CPI 预期中值为 2.8%, 1 月份为 2.4%; 2025 财年核心 CPI 预期中值为 1.9%, 1 月份为 1.8%; 2026 财年核心 CPI 预期中值为 1.9%。	WIND
2024/4/26	美国	美国 3 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%, 预期升 2.7%, 前值升 2.8%; 环比升 0.3%, 预期升 0.3%, 前值升 0.3%。美国 3 月 PCE 物价指数同比升 2.7%, 预期升 2.6%, 前值升 2.5%; 环比升 0.3%, 预期升 0.3%, 前值升 0.3%。	WIND

2024/4/26	美国	美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值 77.2，预期 77.9，初值 77.9，3 月终值 79.4；经济现况终值 79.0，初值 79.3，3 月终值 82.5；消费者预期终值 76.0，初值 77.0，3 月终值 77.4。	WIND
2024/4/26	美国	美国 4 月一年期通胀率预期终值 3.2%，初值 3.1%，3 月终值 2.9%；五至十年期通胀率预期终值 3.0%，预期 3.0%，初值 3.0%，3 月终值 3.0%。	WIND
2024/4/27	中国	国家统计局信息显示，1—3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15055.3 亿元，同比增长 4.3%。1—3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 5738.2 亿元，同比下降 2.6%；股份制企业实现利润总额 11203.0 亿元，增长 0.8%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 3737.5 亿元，增长 18.1%；私营企业实现利润总额 3679.7 亿元，增长 5.8%。1—3 月份，采矿业实现利润总额 2961.7 亿元，同比下降 18.5%；制造业实现利润总额 10172.4 亿元，增长 7.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1921.2 亿元，增长 40.0%。	WIND

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：诺镍公司宣布将在中国进行首个重大铜业投资

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/4/22	铜	俄罗斯矿业巨头诺里尔斯克镍业公司 (MMC Norilsk Nickel PJSC) 宣布将在中国进行首个重大铜业投资，此举标志着该公司进一步拓展全球市场、优化产能布局的雄心壮志。公司总裁波塔宁 (Vladimir Potanin) 在接受采访时透露，诺里尔斯克镍业计划与一家当地企业成立合资公司，共同在中国建立一家铜厂。	长江有色网
2024/4/23	镍	俄罗斯金属巨头诺镍公司 (Nornickel) 宣布，其第一季度的镍产量出现了同比减少 10% 的情况，降至 4.2 万吨。公司解释称，这一短期下滑是由于在制品库存积压所致，并预计将在第二季度解决这一问题。	长江有色网
2024/4/23	铜	赞比亚国有电力公司 Zesco 发布消息称，该公司正努力寻求进口电力，以弥补因厄尔尼诺现象引发的严重干旱造成的电力短缺。这一举措旨在避免电力供应不足对该国经济支柱——铜产业造成影响。作为非洲第二大铜生产国，赞比亚的电力供应状况直接关系到其经济稳定和增长。	长江有色网
2024/4/24	铜	智利国家铜业委员会 (Cochilco) 的执行副总裁 Joaquin Morales 对外媒表示，他预计智利在 2024 年和 2025 年的铜产量将分别实现显著增长，这标志着该国铜矿产业正步入一个“复苏周期”。根据 Cochilco 的预测，2024 年智利的铜产量将增长 5%，达到 551 万吨。而在随后的 2025 年，预计铜产量将再增长 6%，达到 584 万吨的纪录高位。这一预测不仅高于过去 10 年的平均产量，也显示出智利作为全球重要铜产国的强劲增长势头。	长江有色网
2024/4/24	铜	全球矿业巨头英美资源集团发布了其备受瞩目的 2024 年第一季度报告。报告显示，受秘鲁 Quellaveco 铜矿产量增加的积极影响，该集团铜产量实现了稳健的增长，而镍产量则呈现出小幅下滑的态势。根据报告数据，英美资源集团在第一季度实现了铜产量同比增长 11% 的亮眼成绩，达到了 19.81 万吨。这一显著增长主要得益于秘鲁 Quellaveco 铜矿的顺利运营和高效产出。	长江有色网
2024/4/24	铝	Kwinana 氧化铝冶炼厂，作为美铝公司的重要生产基地，其建成产能高达 220 万吨。然而，由于多种因素的影响，美铝公司决定在今年二季度削减该冶炼厂的规模，并计划于 9 月份全面停产。	长江有色网
2024/4/24	锰	澳大利亚矿业巨头 South32 公司最近发布的一季度报告，为全球锰矿市场投下了一颗重磅炸弹。报告披露，由于基础设施损毁，公司码头运营和出口销售预计将暂停至 2025 年一季度。这一突发事件预计将导致全球锰矿供应量减少约 241.5 万吨，占全球锰矿产量的 11.3%。	长江有色网
2024/4/25	铝	根据几内亚政府最新公布的数据及矿产部高级官员的透露，几内亚的铝土矿产量和出口在 2023 年继续保持强劲增长势头，连续第三年实现双增长。根据矿产部提供的数据，几内亚在 2023 年的铝土矿产量同比增长超过 19%，达到了约 1.23 亿吨。这一显著增长主要得益于几内亚丰富的铝土矿资源和高效的开采技术。与此同时，几内亚的铝土矿出口量也实现了 24.5% 的增长，达到了 1.27 亿吨。这表明几内亚铝土矿在国际市场上的需求持续旺盛，也反映出几内亚在全球铝土矿贸易中的重要地位。	长江有色网
2024/4/26	铜	欧洲最大的精炼铜生产商 Aurubis 首席执行官表示，该公司已在其保加利亚冶炼厂启动一个项目，该项目将使集团铜产量增加约 11 万吨。Aurubis 首席执行官 Roland Harings 称，Aurubis 将把其保加利亚 Pirdop 精炼厂的电解铜产量提高 50%，达到每年 34 万吨。Pirdop 精炼厂将获得总计 4 亿欧元 (4.29 亿美元) 的	SMM

投资，其中包括 1.2 亿欧元用于扩建铜精炼过程的最后一道工序。扩建工程将于 2026 年下半年完成。

数据来源：SMM、长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股：多家公司发布业绩公告

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/4/26	000688.SZ	国城矿业	业绩公告	国城矿业发布 2023 年年度报告，2023 年实现营业收入 11.96 亿元，同比下降 22.70%；实现净利润 6271.44 万元，同比下降 66.17%；基本每股收益 0.0572 元；加权平均净资产收益率 ROE 为 2.16%；经营活动产生的现金流量净额为 5.81 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.17 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.06 亿元。2024 年一季度营业收入 2.99 亿元，同比增长 5.38%，净利润 332.77 万元，同比下降 80.8%，扣非净利润 185.76 万元，同比下降 85.60%，基本每股收益 0.0030 元。
2024/4/26	601020.SH	华钰矿业	业绩公告	华钰矿业发布 2023 年年报称，2023 年归属于母公司所有者的净利润 7388.72 万元，同比减少 49.92%；营业收入 8.71 亿元，同比增长 54.38%；基本每股收益 0.09 元，同比减少 52.63%。2024 年一季度归属于母公司所有者的净利润 3816.4 万元，同比增长 146.72%；营业收入 2.47 亿元，同比增长 61.53%；基本每股收益 0.048 元，同比增长 71.43%。
2024/4/26	000155.SZ	川能动力	业绩公告	川能动力披露 2023 年年报。2023 年，公司实现营业总收入 33.13 亿元，同比下降 12.85%；归母净利润 7.97 亿元，同比增长 12.35%；扣非净利润 7.62 亿元，同比增长 15.42%；经营活动产生的现金流量净额为 15.38 亿元，同比下降 46.50%；报告期内，川能动力基本每股收益为 0.54 元，加权平均净资产收益率为 13.83%。
2024/4/26	000831.SZ	中国稀土	业绩公告	中国稀土发布 2023 年年报称，2023 年归属于母公司所有者的净利润 4.18 亿元，同比减少 45.66%；营业收入 39.88 亿元，同比减少 5.4%；基本每股收益 0.4229 元，同比减少 46.03%。2024 年第一季度营收约 3.02 亿元，同比减少 81.94%；归属于上市公司股东的净利润亏损约 2.89 亿元；基本每股收益亏损 0.2721 元。
2024/4/27	002340.SZ	格林美	业绩公告	格林美发布年度业绩报告称，2023 年营业收入约 305.29 亿元，同比增加 3.87%；归属于上市公司股东的净利润约 9.34 亿元，同比减少 27.89%；基本每股收益 0.18 元，同比减少 30.77%。2024 年一季度净利润 4.56 亿元，同比增长 164.48%；营业收入 83.54 亿元，同比增长 36.31%。

数据来源：wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属涨跌不一，铜、铝去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为 0.9%、2.2%和 1.3%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为-3.8%、1.4%和 0.7%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-0.5%、0.4%和-0.5%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为 0.1%、0.7%和 1.2%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为-10.5%、-3.4%和-1.7%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-1.1%、3.5%和 2.1%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

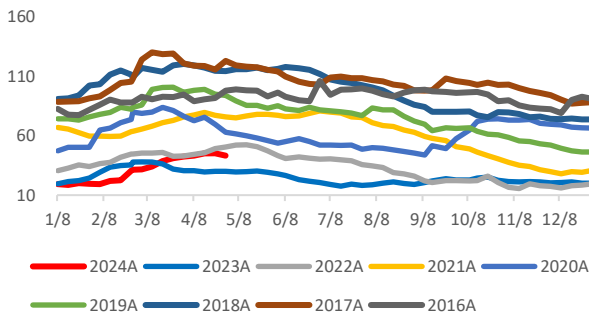
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9,960	0.9%	12.3%	16.3%
	SHFE	81,100	2.2%	11.8%	17.7%
	长江	80,130	1.3%	11.0%	15.7%

铝	LME	2,561	-3.8%	9.7%	7.2%
	SHFE	20,625	1.4%	4.6%	5.7%
	长江	20,490	0.7%	5.1%	5.0%
铅	LME	2,204	-0.5%	7.4%	6.6%
	SHFE	17,380	0.4%	3.4%	9.5%
	长江	16,950	-0.5%	1.1%	6.9%
锌	LME	2,854	0.1%	17.1%	7.2%
	SHFE	22,910	0.7%	9.4%	6.3%
	长江	22,720	1.2%	8.8%	5.2%
锡	LME	32,150	-10.5%	17.0%	27.1%
	SHFE	263,170	-3.4%	15.4%	24.1%
	长江	259,560	-1.7%	15.0%	23.0%
镍	LME	19,250	-1.1%	15.7%	15.8%
	SHFE	145,870	3.5%	11.4%	16.5%
	长江	143,990	2.1%	9.4%	10.8%

数据来源: wind、华福证券研究所

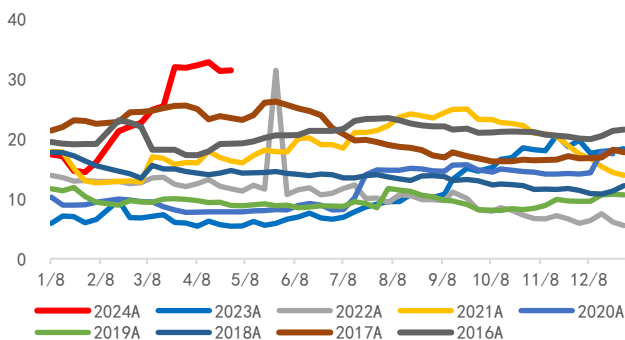
库存: 铜、铝去库。全球铜库存 43.16 万吨, 环比-1.97 万吨, 同比+13.11 万吨。其中, LME11.86 万吨, 环比-0.36 万吨; COMEX2.51 万吨, 环比-0.18 万吨; 上海保税区 7.28 万吨, 环比+0.33 万吨; 上期所库存 21.52 万吨, 环比-1.77 万吨。全球铝库存 133.73 万吨, 环比-2.69 万吨, 同比-14.28 万吨。其中, LME49.49 万吨, 环比-0.2425 万吨; 国内社会库存 80.6 万吨, 环比-2.30 万吨。全球铅库存 31.44 万吨, 环比+0.11 万吨, 同比+26.02 万吨。全球锌库存 46.35 万吨, 环比-0.14 万吨, 同比+28.85 万吨。全球锡库存 19835 吨, 环比+1507 吨, 同比+9820 吨。全球镍库存 9.6286 万吨, 环比+0.37 万吨, 同比+5.55 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)

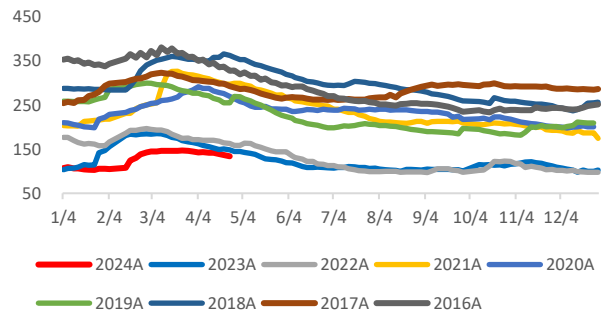


数据来源: wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)

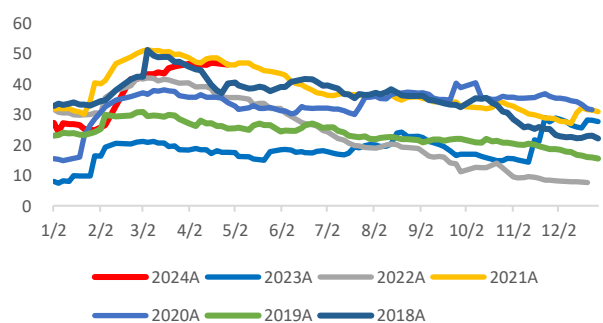


图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



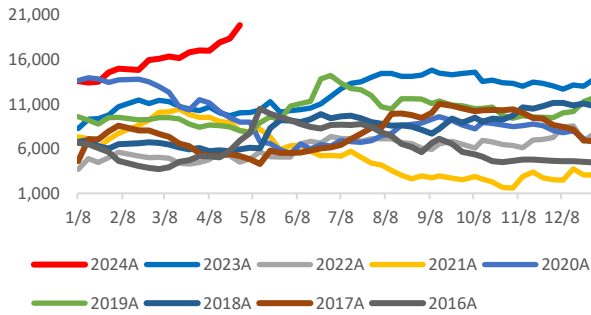
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

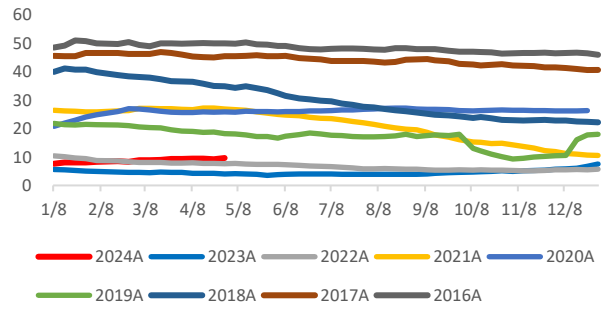
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

数据来源: wind、华福证券研究所

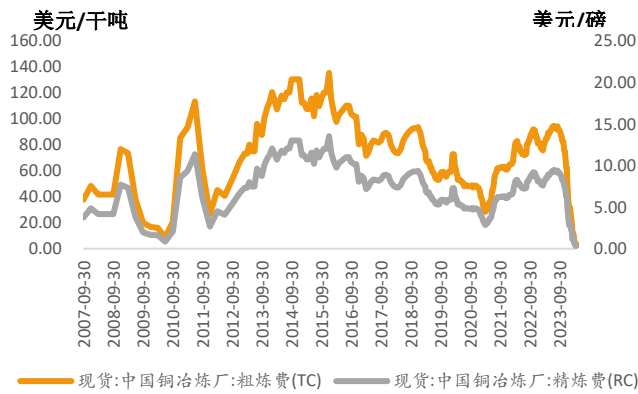
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

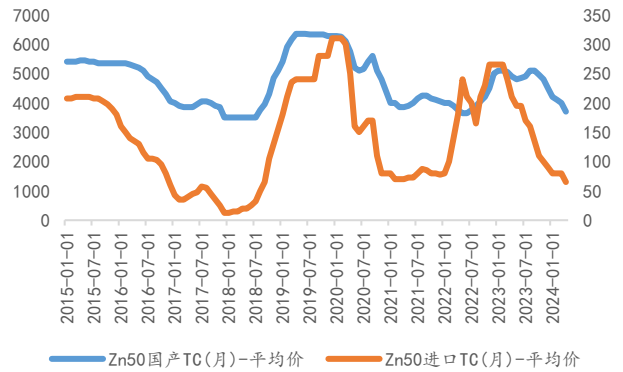
加工费: 截至 4 月 26 日, 国内现货铜粗炼加工费为 3.4 美元/吨, 环比持平, 精炼费为 0.33 美元/磅, 环比持平。4 月, 国内 50% 锌精矿平均加工费 3700 元/吨, 月环比-300 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 美债走强, 美元走弱, 贵金属普跌

价格: 美国十年 TIPS 国债+1.36%和美元指数-0.02%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-1.54%、-2.37%、-3.67%和-2.84%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-2.18%、-5.29%、-4.00%和-5.00%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-2.58%、-1.66%和-2.00%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为-1.59%、-7.29%和-4.04%。

图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

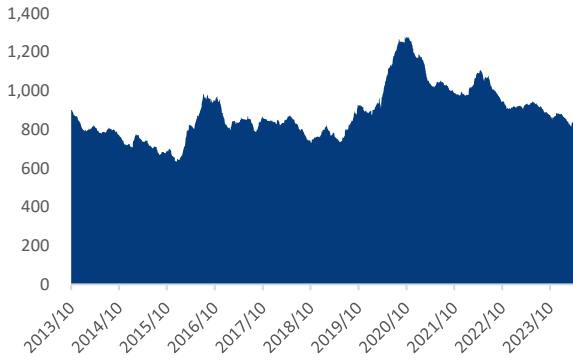
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	2.24	1.4%	19.1%	-30.2%
	美元指数	106.1	0.0%	1.5%	4.6%
黄金	LBMA	2,343.1	-1.5%	5.8%	13.6%
	COMEX	2,349.6	-2.4%	4.2%	13.4%
	SGE	547.3	-3.7%	3.3%	13.9%
	SHFE	551.6	-2.8%	5.0%	14.6%

白银	LBMA	27.6	-2.2%	12.6%	16.1%
	COMEX	27.2	-5.3%	8.5%	13.3%
	SHFE	7,110.0	-4.0%	10.7%	18.3%
	华通现货	7,075.0	-5.0%	10.0%	18.7%
铂	LBMA	906.0	-2.6%	-0.1%	-9.4%
	SGE	222.8	-1.7%	1.8%	-6.1%
	NYMEX	924.4	-2.0%	0.2%	-8.1%
钯	LBMA	989.0	-1.6%	-2.8%	-12.9%
	NYMEX	959.5	-7.3%	-6.2%	-13.2%
	长江	261.0	-4.0%	-4.0%	-12.7%

数据来源: wind、华福证券研究所

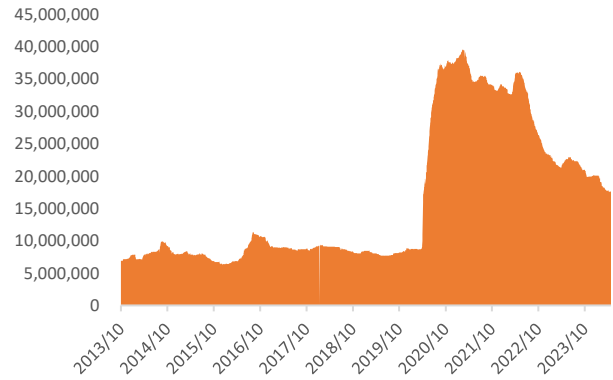
库存: SPDR黄金ETF持有量832吨, 环比上周+0.03%, 较年初-5.34%; SLV白银ETF持仓量13335吨, 环比+2.96%, 较年初-1.97%。

图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

4.3 小金属: 碳酸锂期货价格上涨

价格: 新能源方面: 锂辉石精矿持平、氢氧化锂(电)持平、碳酸锂(电)-0.1%、电碳(期)+2.4%、硫酸镍(电)+0.5%; 硫酸钴(电)-0.8%, 电钴-1.6%, 四氧化三钴-1.1%; LFP持平、NCM622-0.1%、NCM811持平, LCO持平。稀土方面: 氧化镨钕(期)+4.7%, 氧化镨+1.5%, 氧化铈+4.2%。其他小金属: 镉锭+6.5%、钨精矿+4.2%、钼精矿+7.2%。

图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)

品种	2024/4/26	2024/4/26			品种	2024/4/26	2024/4/26					
		周	月	年			周	月	年			
贵金属	伦敦金	2,333	-2.3%	4.5%	12.8%	锂	锂辉石精矿	1,133	0.0%	3.2%	-13.8%	
	沪金	552	-2.7%	4.3%	14.9%		电碳(期)	10.90	2.4%	2.6%	8.2%	
	华通银	7,075	-5.0%	10.0%	18.7%		碳酸锂(工)	10.85	0.0%	3.6%	23.3%	
基本金属	阴极铜	7.99	1.1%	11.0%	15.4%		碳酸锂(电)	11.13	-0.1%	1.4%	14.8%	
	铝锭	2.04	0.4%	4.9%	4.4%		氢氧化锂(电)	10.61	0.0%	1.2%	13.8%	
	精铝	1.67	-0.3%	1.8%	7.0%		MB 标准级钴	13.27	-1.3%	-3.1%	-2.4%	
	精锌	2.27	1.2%	8.9%	4.9%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	26.00	-1.7%	15.2%	23.4%		钴镍锰	电钴(期)	19.00	-2.1%	-5.0%	-8.7%
	电解镍	14.33	1.9%	9.0%	10.0%			电钴	22.05	-1.6%	-2.4%	-0.9%
	氧化铝	3,390	2.6%	2.6%	8.7%	硫酸钴(电)		3.14	-0.8%	-3.5%	-1.3%	
	40%云南锡精矿	24.40	-1.8%	15.5%	25.0%	硫酸镍(电)		3.05	0.5%	-1.0%	15.3%	

	铝土矿	625	0.0%	0.0%	-		硫酸锰(电)	0.53	1.0%	1.9%	6.5%
稀土磁材	镨钕氧化物(期)	40.30	4.7%	13.8%	-8.2%	前驱体	正磷酸铁	1.06	0.5%	1.4%	-1.4%
	镨钕氧化物	40.20	4.1%	13.6%	-9.2%		NCM622(动)	7.65	0.0%	-1.2%	-1.2%
	氧化镨	204	1.5%	11.8%	-18.3%		NCM811(动)	8.80	0.0%	0.0%	6.2%
	氧化钆	654	4.2%	21.9%	-11.6%		四氧化三钴	12.95	-1.1%	-3.0%	2.4%
	35H毛坯钕铁硼	173	1.8%	4.8%	-13.5%	磷酸铁锂(动)	4.36	0.0%	0.0%	0.2%	
硅	553#工业硅	1.36	-0.4%	-5.2%	-17.4%	正极	NCM622(动)	12.82	-0.1%	0.1%	2.6%
	有机硅DMC	1.36	-1.1%	-11.4%	-4.6%		NCM811(动)	16.07	0.0%	0.3%	0.1%
	多晶硅(复投料)	45	-7.3%	-25.2%	-28.8%		钴酸锂(4.4V)	17.70	0.0%	-0.6%	1.7%
	单晶硅片	1.55	0.0%	-7.7%	-15.3%	负极	1#低硫石油焦	3025.00	-3.0%	-2.3%	17.9%
	单晶PERC电池片	0.35	0.0%	-7.9%	-7.9%		石墨化	1.50	0.0%	7.1%	-1.6%
	单晶PERC组件	0.80	0.0%	-10.1%	-18.4%		人造石墨(中端)	2.90	0.0%	-0.7%	-5.5%
	镁锭	1.87	-1.3%	0.0%	6.2%	隔膜	天然石墨(中端)	3.36	0.0%	-0.7%	-4.0%
	海绵钛	5.25	0.0%	1.9%	1.9%		7μm/湿基膜	0.93	0.0%	-2.1%	-28.5%
	海绵钴	178	0.3%	-7.5%	-5.1%		9μm/湿基膜	0.85	0.0%	-1.2%	-24.8%
锑钨钼钒	锑锭	9.90	6.5%	8.8%	20.7%	电解液	16μm/干基膜	0.45	0.0%	0.0%	-26.2%
	钨精矿	13.75	4.2%	8.5%	12.2%		六氟磷酸锂(国产)	7.10	-1.0%	-1.0%	6.0%
	钼精矿	3,585	7.2%	8.1%	12.6%		电解液(铁锂)	2.20	0.0%	0.0%	1.1%
	五氧化二钒	8.15	6.5%	1.9%	-9.4%		电解液(三元)	2.79	0.0%	0.0%	0.4%
钨钼钨	氧化钨	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6μm锂电铜箔	1.75	0.0%	2.9%	-2.8%
	钨锭	9,650	0.0%	2.1%	2.7%		8μm锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	精钨	2,425	18.0%	18.0%	20.9%		12μm锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	钨	2,225	1.4%	4.7%	16.2%	PVDF(电池级)	9.25	0.0%	0.0%	-2.6%	
氟	萤石	3,400	0.0%	0.0%	-5.6%	辅材	碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.16	3.9%	13.0%	9.8%		DMC(电池级)	0.46	0.0%	2.2%	0.0%
农化	钾肥	2,390	0.0%	0.0%	-11.5%	电池	方动电芯(铁锂)	0.45	2.3%	7.1%	7.1%
	黄磷	2.30	-0.4%	1.1%	-9.3%		方动电芯(三元)	0.50	2.0%	4.2%	2.0%

数据来源: wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示: 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn