

有色金属

报告日期：2024年04月29日

美国核心通胀顽固，贵金属价格长期或有支撑

——有色金属行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（首次覆盖）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

摘要：

- 美国一季度经济增长不及预期，核心通胀顽固，或进一步确认滞涨，长期支撑贵金属价格。中东地区冲突可能持续，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：**美国商务部发布美国一季度主要经济数据。一季度，美国实际GDP年化季环比初值增长1.6%，远不及市场预期的2.5%，且较2023年四季度的3.4%大幅放缓；通胀数据方面，PCE年化季环比初值增长2.5%，较前值3.3%大幅放缓，同样不及预期的3%，核心PCE价格指数年化季环比增长3.7%，超出预期的3.4%，接近前值2%的两倍，美国核心通胀依然顽固。地缘政治方面，中东紧张局势持续发酵。在全球避险情绪不断抬高、央行购金需求推动下，金价周内回调后，4月26日受美国经济数据催化再次扭头向上。我们判断短期内金价可能有回调空间，但长期或仍“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，铜价仍处上升区间，4月27日沪铜主力合约收盘价81100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)、赤峰黄金(600988.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。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/04/29	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
000630.SZ	铜陵有色	4.02	0.26	0.21	0.34	0.4	12.03	15.39	11.87	9.98	未评级
600547.SH	山东黄金	29.24	0.28	0.52	0.86	1.17	68.8	43.95	34.01	24.92	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.69	0.27	0.48	0.71	0.8	70.89	28.59	23.16	20.43	增持
601168.SH	西部矿业	20.01	1.45	1.17	1.53	1.68	7.05	12.19	13.08	11.91	未评级
601899.SH	紫金矿业	17.66	0.76	0.8	1.01	1.26	13.14	15.53	17.56	13.99	未评级
603993.SH	洛阳钼业	9.01	0.28	0.38	0.49	0.55	16.2	13.61	18.54	16.53	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（赤峰黄金盈利预测来自华龙证券研究所，其他来自万得一致预期）

内容目录

1 行业周度回顾	1
1.2 主要金属价格及库存变化.....	2
1.3 重点上市公司公告.....	3
2 贵金属	3
3 工业金属	5
3.1 铜.....	5
3.2 铝.....	7
4 风险提示	8

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	1
图 2: 有色金属各子行业周涨跌幅.....	1
图 3: 申万一级行业周涨跌幅.....	2
图 4: 有色金属各子行业周涨跌幅.....	2
图 5: 美国 CPI 变动情况.....	4
图 6: 美国 PPI 变动情况.....	4
图 7: 美国失业率及非农薪酬变动情况.....	4
图 8: 美国库存变动情况.....	4
图 9: 美国国债收益率变动情况.....	5
图 10: COMEX 金价与 10 年美债变化关系.....	5
图 11: 中国电解铜月产量 (吨).....	6
图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨).....	6
图 13: 中国电解铜现货库存 (吨).....	6
图 14: 中国电解铜期货库存 (吨).....	6
图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨).....	7
图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨).....	7
图 17: 中国电解铝产能利用率 (%).....	8
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	8
图 19: SHFE 铝期货库存 (吨).....	8
图 20: LME 铝期货库存 (吨).....	8

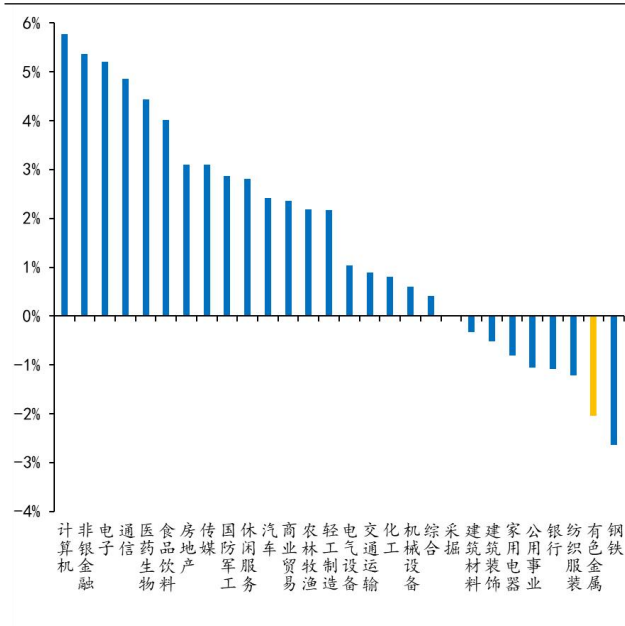
表目录

表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.4.27).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.4.27).....	2
表 3: 主要金属价格变动 (数据截止至 2024.4.27).....	3

1 行业周度回顾

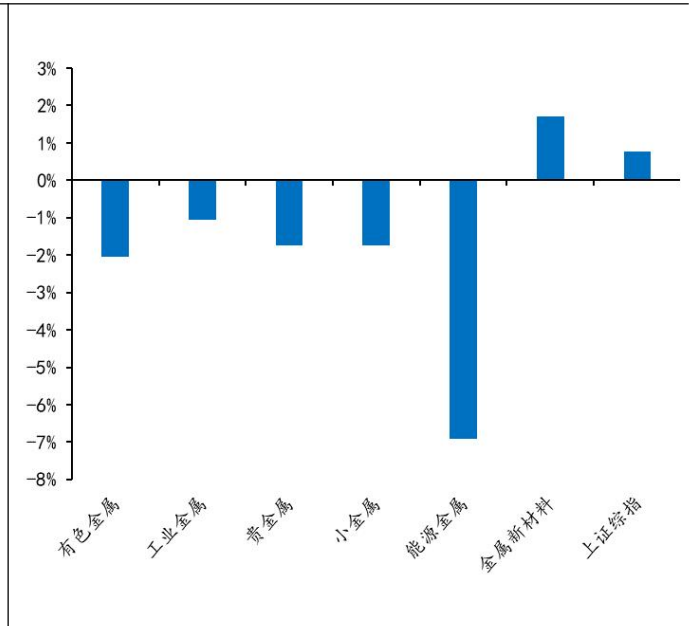
2024年4月22日-4月26日，申万有色金属指数下跌2.04%。有色金属二级子行业中，工业金属(-1.05%)，贵金属(-1.74%)，小金属(-1.75%)，能源金属(-6.91%)，金属新材料(1.71%)，同期上证综指(0.76%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

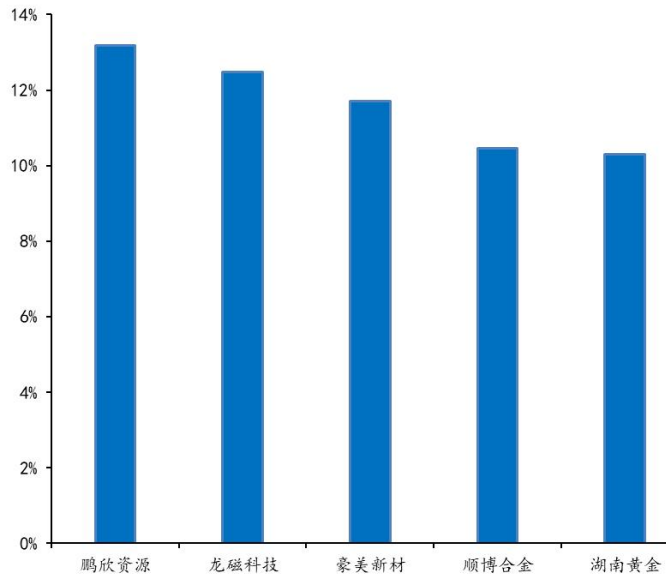
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

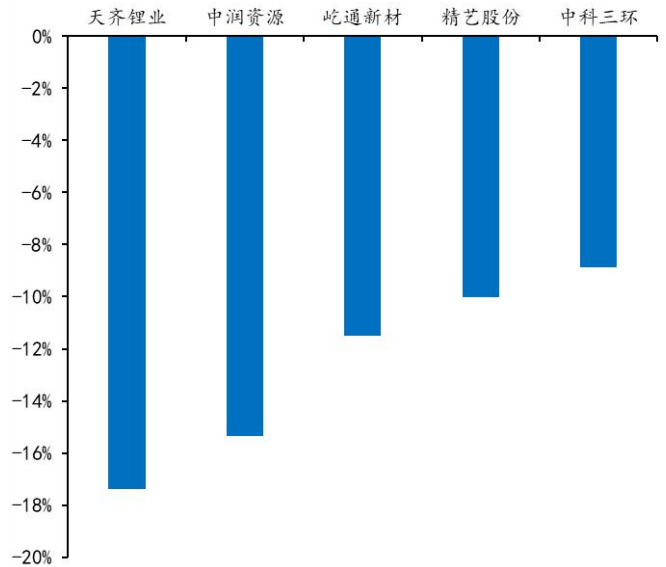
个股涨幅前五为鹏欣资源(13%)、龙磁科技(12%)、豪美新材(12%)、顺博合金(10%)、湖南黄金(10%)；个股跌幅前五为天齐锂业(-17%)、中润资源(-15%)、屹通新材(-12%)、精艺股份(-10%)、中科三环(-9%)。

图 3：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色金属各子行业周涨跌幅



数据来源：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 2024.4.27）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9960	0.87%	12.37%	16.78%
LME 铝	美元/吨	2561	-3.76%	11.33%	9.85%
LME 铅	美元/吨	2204	-0.45%	9.33%	4.13%
LME 锌	美元/吨	2854	0.09%	16.95%	7.74%
LME 镍	美元/吨	19250	-1.05%	15.58%	-18.47%
LME 锡	美元/吨	32150	-10.51%	16.91%	24.23%
SHFE 铜	元/吨	81100	2.18%	12.64%	20.27%
SHFE 铝	元/吨	20625	1.35%	5.82%	10.24%
SHFE 铅	元/吨	17380	0.38%	7.58%	13.48%
SHFE 锌	元/吨	22910	0.75%	8.97%	7.76%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2024.4.27）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	2350	-2.37%	7.80%	17.55%
LME 铝	美元/吨	27	-5.29%	10.65%	9.14%
LME 铅	美元/吨	555	-2.32%	9.54%	37.52%
LME 锌	美元/吨	7173	-2.92%	14.09%	35.26%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属价格变动（数据截止至 2024.4.27）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	12	-2.93%	0.98%	91.75%
LME 铝	万吨	49	-1.95%	-11.09%	-13.58%
LME 铅	万吨	27	-0.67%	0.67%	742.66%
LME 锌	万吨	25	-0.68%	-4.34%	376.94%
SHFE 铜	万吨	29	-4.18%	-0.94%	109.71%
SHFE 铝	万吨	22	-2.05%	3.24%	-5.07%
SHFE 铅	吨	48321	-6.62%	-1.83%	100.57%
SHFE 锌	吨	127792	-3.00%	3.99%	112.83%
COMEX 黄金	万盎司	1762	0.21%	-0.17%	-20.55%
COMEX 白银	万盎司	29401676	0.91%	2.39%	8.17%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【河钢资源】关于发布 2023 年年报的公告。公司公告，2023 年实现营业收入 58.67 亿元，同比增加 16.10%，实现归母净利润 9.12 亿元，同比增加 36.95%。

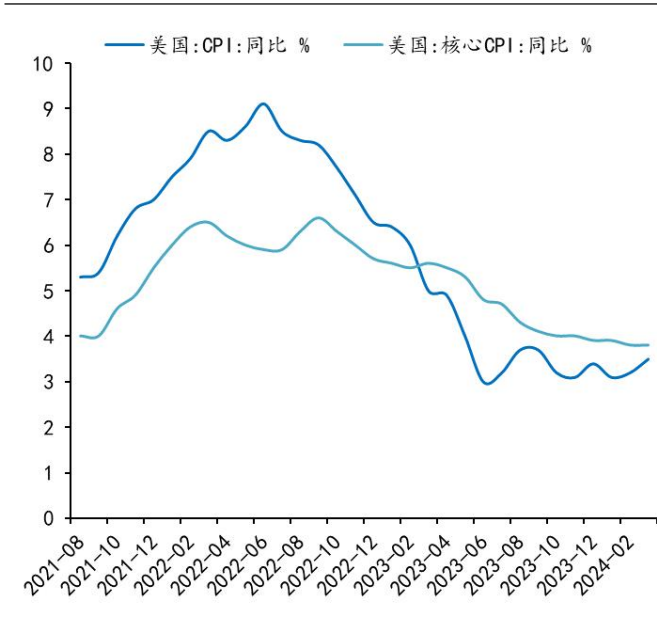
【中金黄金】关于发布 2023 年年报的公告。公司公告，2023 年实现营业收入 612.64 亿元，同比增长 7.20%，实现归母净利润 29.78 亿元，同比增加 57.11%。

【湖南黄金】关于发布 2024 年一季度报的公告。公司公告，2024 年第一季度实现营业收入 78.18 亿元，同比增长 37.85%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比增加 52.58%。

2 贵金属

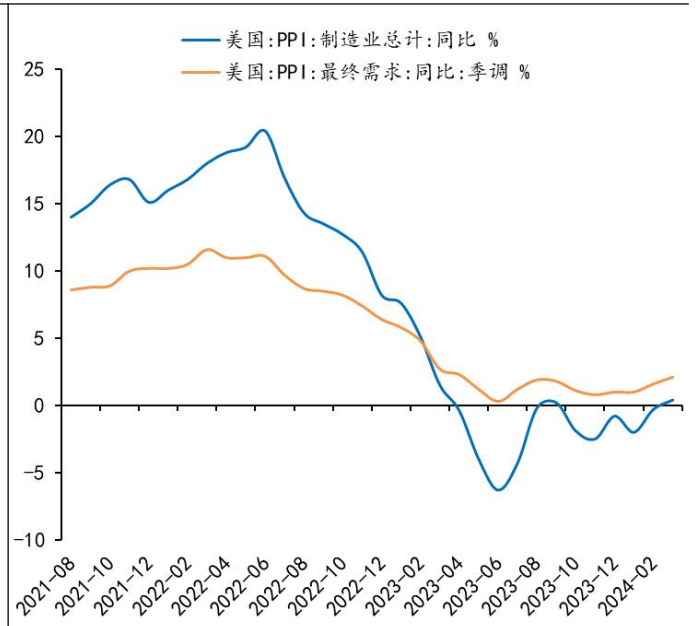
美国商务部发布美国一季度主要经济数据。一季度，美国实际 GDP 年化季环比初值增长 1.6%，远不及市场预期的 2.5%，且较 2023 年四季度的 3.4% 大幅放缓；通胀数据方面，PCE 年化季环比初值增长 2.5%，较前值 3.3% 大幅放缓，同样不及预期的 3%，核心 PCE 价格指数年化季环比增长 3.7%，超出预期的 3.4%，接近前值 2% 的两倍，美国核心通胀依然顽固。地缘政治方面，中东紧张局势持续发酵。在全球避险情绪不断抬高、央行购金需求推动下，金价周内回调后，4 月 26 日受美国经济数据催化再次扭头向上。我们判断短期内金价可能有回调空间，但长期或仍“易涨难跌”。

图 5：美国 CPI 变动情况



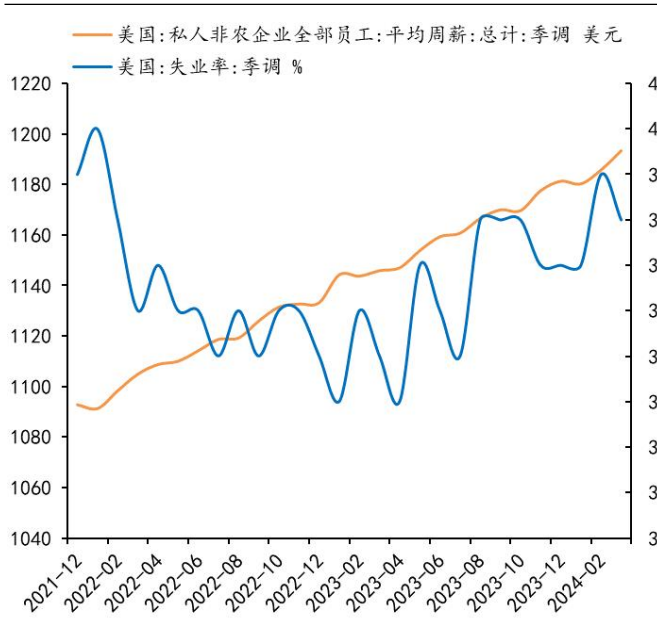
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



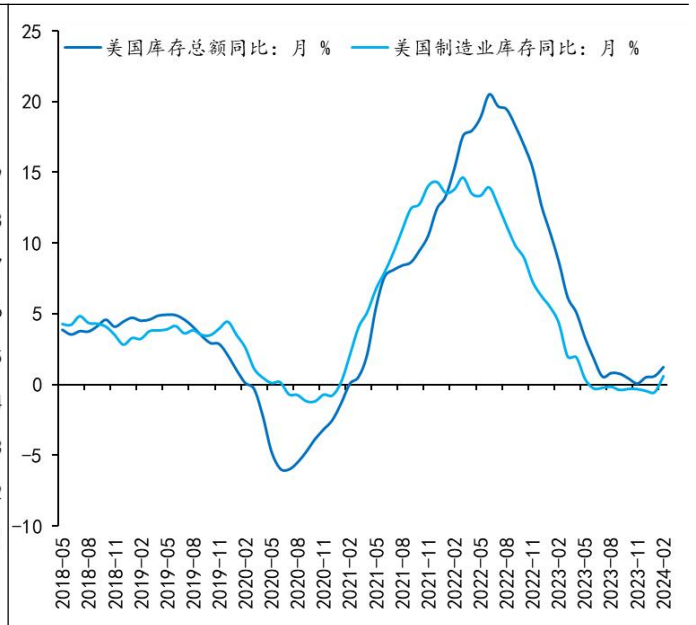
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



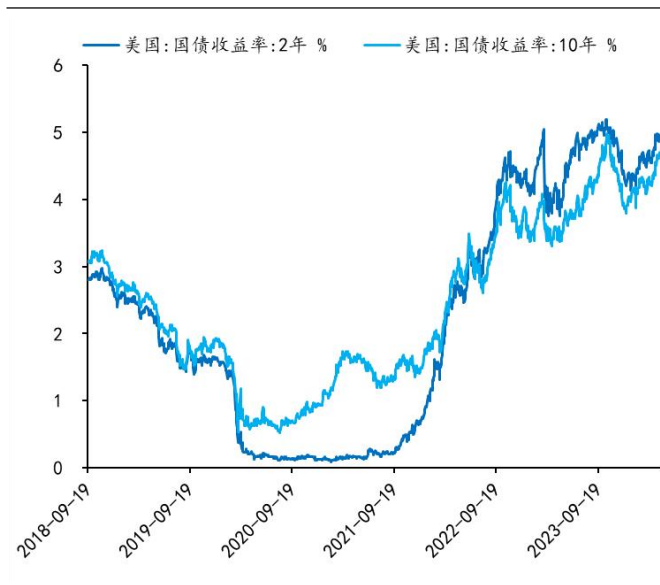
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国库存变动情况



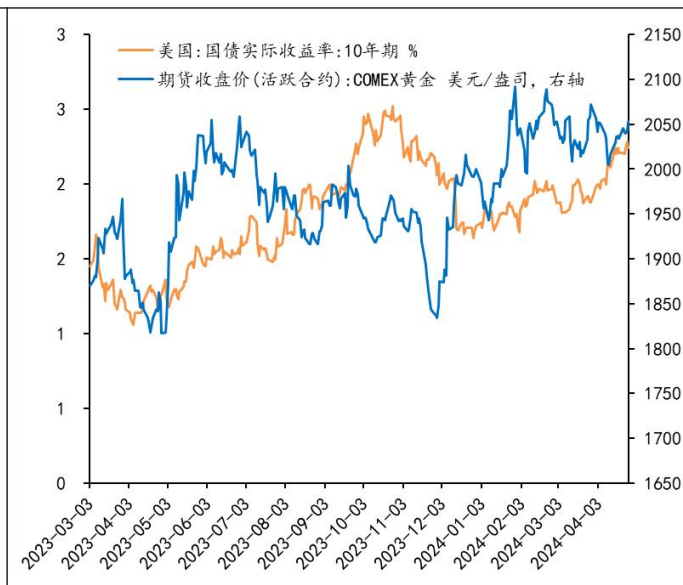
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

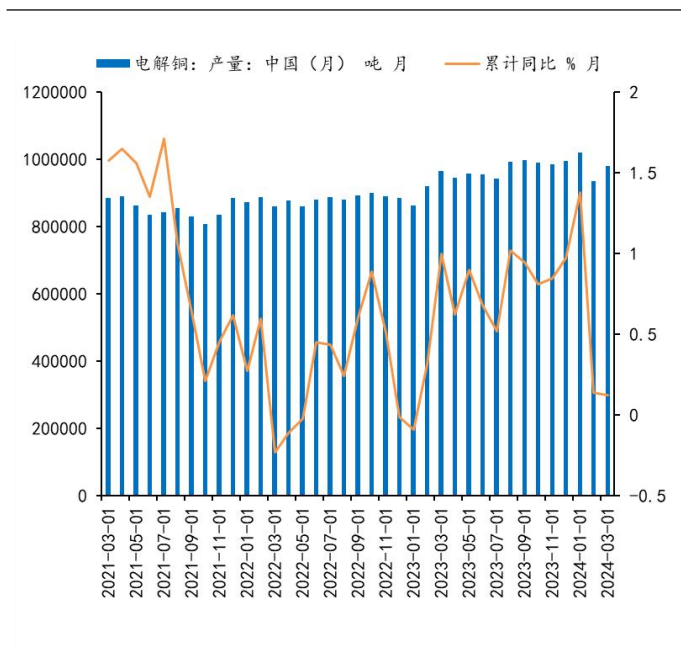
受铜矿品味下降、开采升本不断升高、工人罢工、当地环保政策等因素冲击，自 2023 年底以来，包括第一量子旗下 Cobre Panama 铜矿、英美联合、Codelco 旗下 Radomiro Tomic 等多个主要铜矿宣布减产或停产。整体来看，全球铜精矿供应不足问题在 2024 年或加剧，导致下游冶炼厂加工费不断踩踏下滑，中国等地冶炼厂或考虑停产、减产以稳定加工费价格。在供需失衡加剧预期下，铜价仍处上升区间，4 月 27 日沪铜主力合约收盘价 81100 元/吨。

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%。

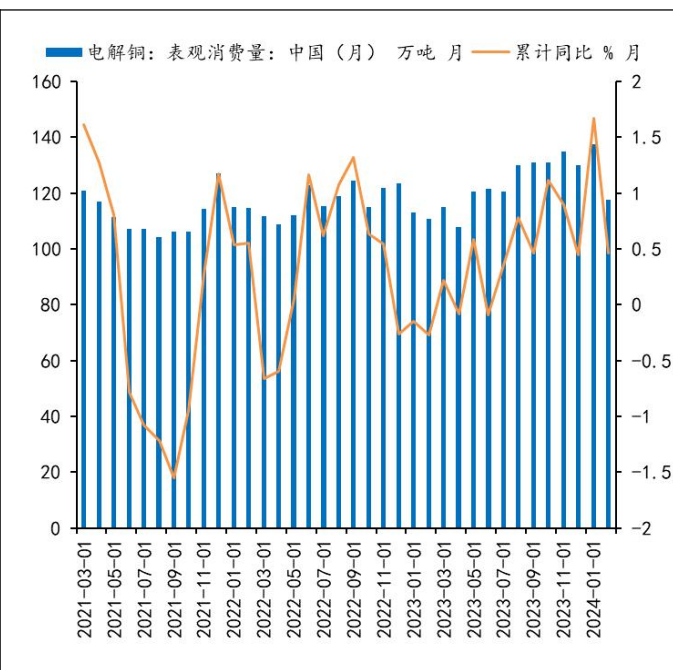
截至 2024 年 4 月 11 日，中国电解铜现货库存 39.26 万吨；4 月 12 日，中国电解铜期货库存 22.95 万吨。

图 11: 中国电解铜月产量 (吨)



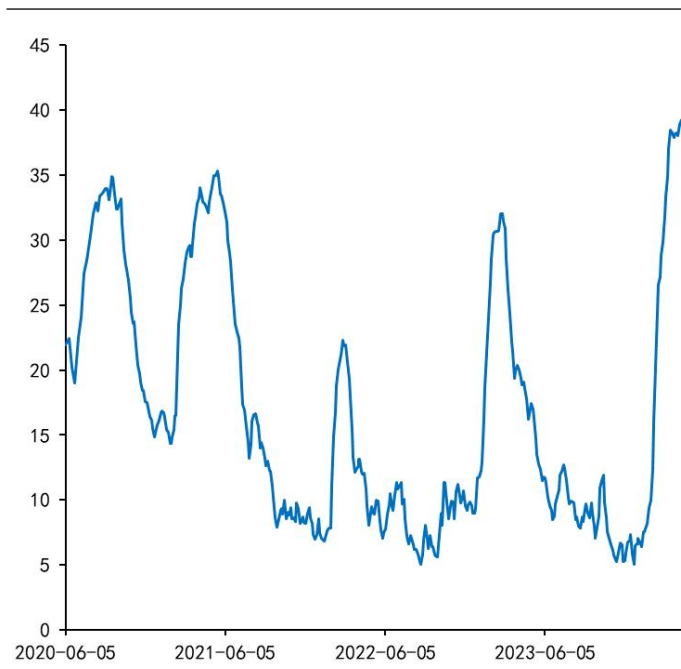
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨)



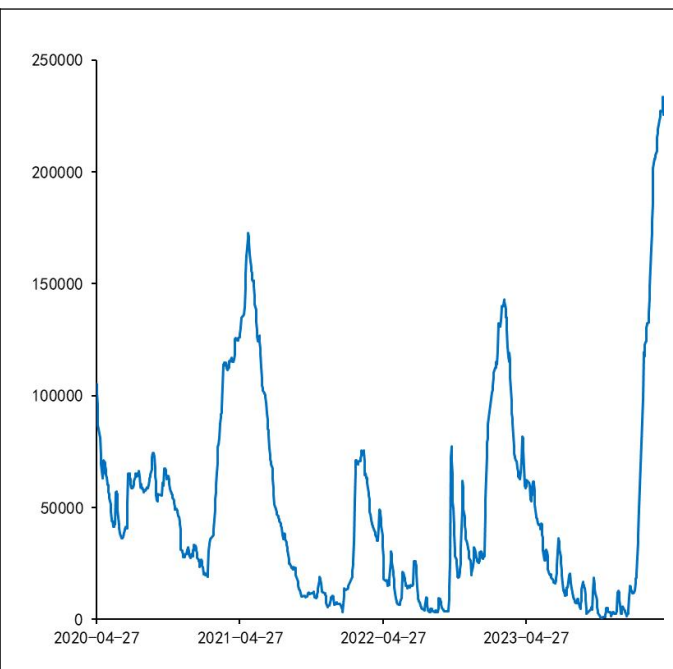
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



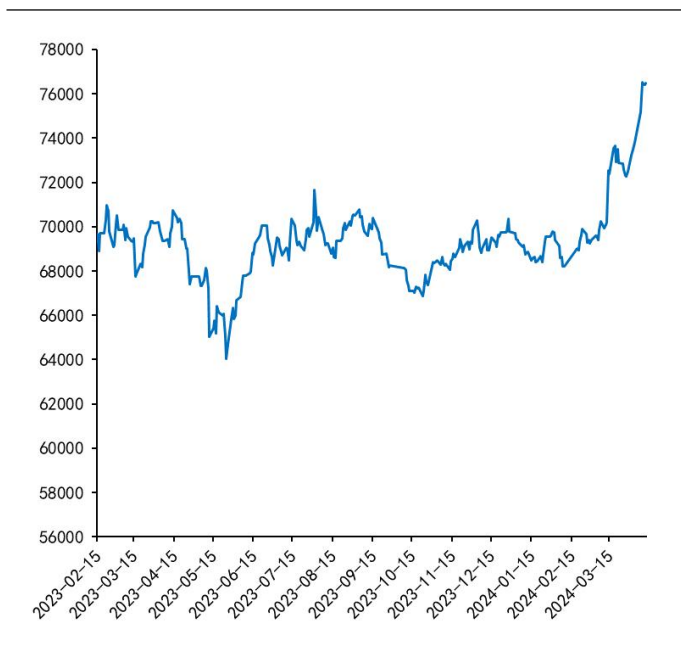
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



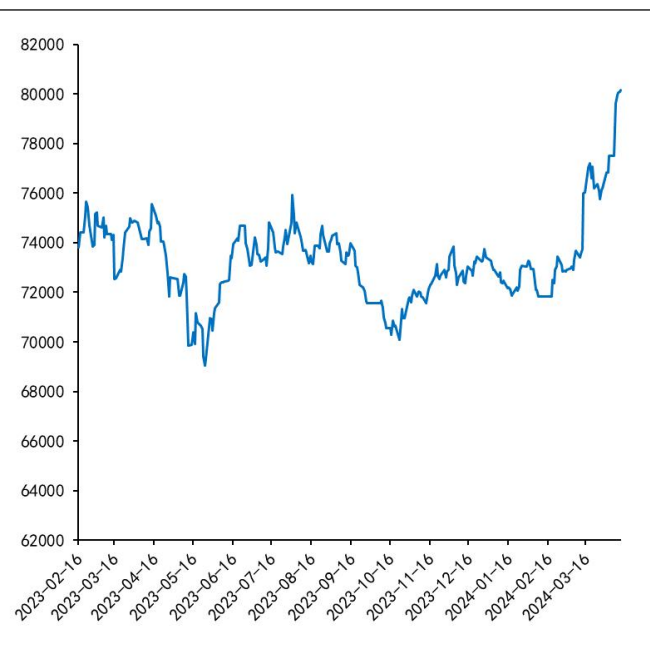
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



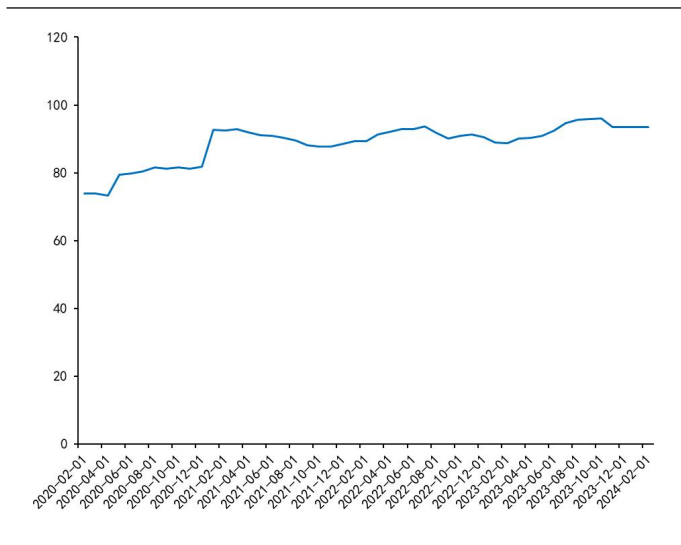
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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。

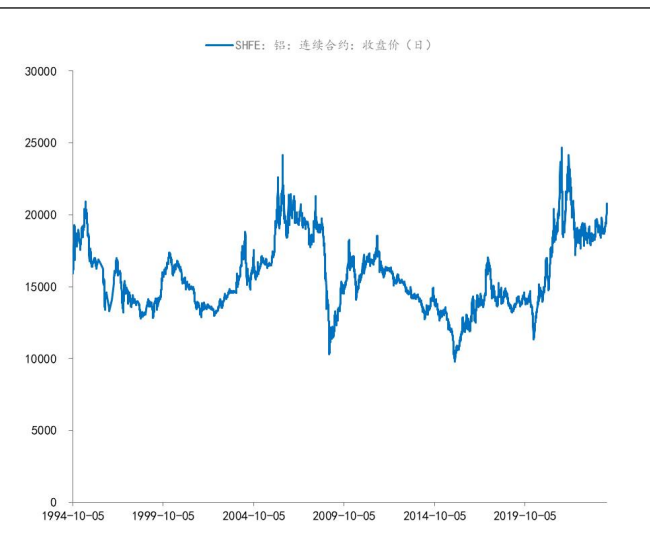
截至 2024 年 4 月 12 日, SHFE 铝期货库存 127987 吨, LME 铝期货库存 52.31 万吨。

图 17：中国电解铝产能利用率（%）



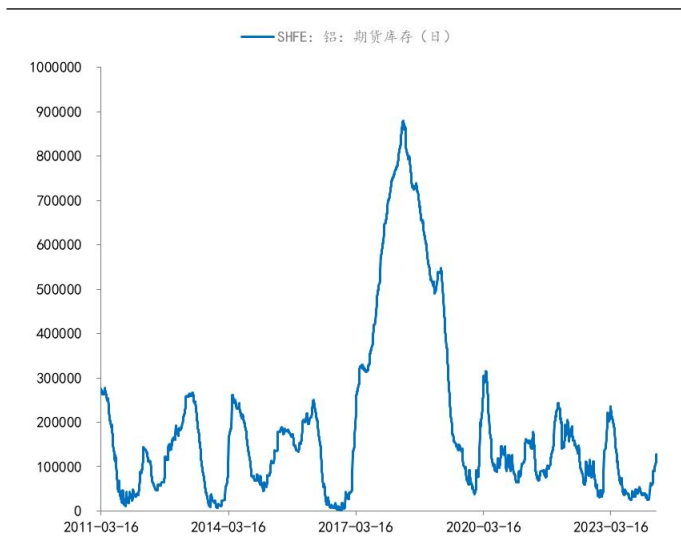
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：SHFE 铝连续合约收盘价（元/吨）



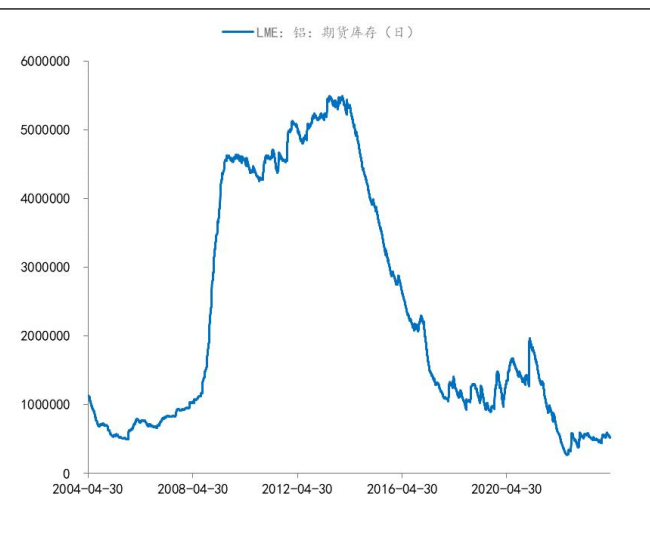
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：SHFE 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：LME 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

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、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
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		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	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦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	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046