

2024年05月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

宏观及供需驱动，金锑价格持续上涨

—有色金属行业周报

推荐(维持)

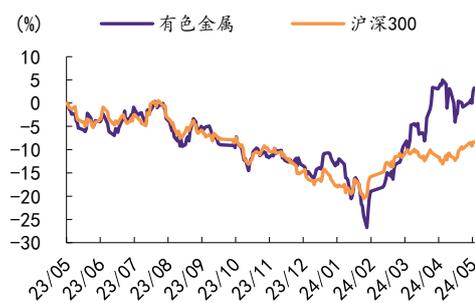
投资要点

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)	-1.7	27.4	6.8
沪深300	5.5	9.0	-6.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《有色金属行业周报：供需结构向好，铜锑价格持续上涨》2024-04-29
- 《有色金属行业周报：供应约束影响持续，铜锡价格延续强势》2024-04-21
- 《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

黄金：9月降息概率再度提升，坚定看好黄金价格上涨

从本周美联储官员发言口风来看，整体派鸽派发言参半。5月6日周一，享有美联储 FOMC 永久投票权的美联储“三把手”——纽约联储主席威廉姆斯表示，将根据整体数据情况决定是否降息，最终，美联储还是会降息的。不过他提醒说，数据可能会按无法预料的方式起起伏伏。

周五，拥有美联储 FOMC 投票权的美联储理事鲍曼放鹰，她表示，自己认为美联储在 2024 年降息并不合适，并指出今年前几个月美国通胀持续存在压力。

数据方面，本周并无重磅美国经济数据。但是上周国内五一假期间，发布的美国重磅经济数据较多。4月 ISM 制造业 PMI 指数为 49.2，低于预期的 50，同时也较 3 月的 50.3 回落。就业数据方面，美国 4 月非农就业人口变动 17.5 万人，不及预期的 24 万人，也较 3 月的 31.5 万人大幅回落。同时 4 月失业率为 3.9%，也高于预期的 3.8%，也较 3 月的 3.8% 有所反弹。

数据方面来看，美国非农就业及制造 PMI 数据不及预期，经济增长放缓的担忧再起。我们认为对于降息的阻碍只剩下通胀，后期需要更多关注通胀的走势。

CME Fedwatch 工具来看，今年 9 月降息的概率为 48.6%，较两周前有所提升。两周前的 4 月 26 日，显示 9 月降息 25BP 与不降息的概率几乎相当。

我们认为短期美国经济增长低于预期及但是通胀仍是关注重点，降息开启时点预期仍有摇摆，但是今年需要降息的操作预期不变。黄金价格仍有较大上涨空间。

铜、铝：铜库存持续回落，国内下游开工有所转弱

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 10062 美元/吨，环比 5 月 3 日+207 美元/吨，涨幅 2.10%。SHFE 铜收盘价 80680 元/吨，环比 4 月 30 日-1660 元/吨，跌幅 2.02%。库存方面，LME 库存为 103450 吨（环比 5 月 3 日-7850 吨，同比+26825 吨）；COMEX 库存为 21530 吨（环比 5 月 3 日-2107 吨，同比-6117 吨）；SHFE 库存为 290376 吨（环比 4 月 30 日+2036 吨，同比+171993 吨）。三地合计库存 415356 吨，环比 4 月

30日-13509吨，同比+192701吨。SMM统计国内铜社会库存当周为40.22万吨，环比5月3日-0.25万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为20600元/吨，环比4月30日+130元/吨，涨幅0.64%。**库存方面**，本周LME铝库存为903850吨（环比5月3日+416100吨，同比+333875吨）；国内上期所库存为211698吨（环比4月30日-10887吨，同比+7277吨）；SMM国内社会铝库存为77.8万吨（环比-1.3万吨，同比-5.7万吨）。

铜行业方面，中国铜精矿TC现货本周价格为2.00美元/干吨，环比-1.40美元/干吨，铜精矿TC进一步降低。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为53.11%，环比-17.57pct；本周再生铜制杆开工率20.36%，环比-9.28pct。铜下游消费端开工强度大幅回落，主要收到五一假期的影响，需要持续关注节后下游开工复产的情况。

电解铝下游方面，国内本周铝型材开工率为60%，环比+2.00pct，同比-6.7pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为65.2%，环比+0.8pct，同比+7.2pct。总结而言，铝型材和铝线缆开工保持上升势头，铝价易涨难跌。

■ 锡：精炼锡价格高位盘整

价格方面，国内精炼锡价格为261930元/吨，环比4月30日-460元/吨，跌幅0.18%。**库存方面**，本周国内上期所库存为16690吨，环比4月30日+924吨，涨幅为5.86%；LME库存为4800吨，环比5月3日-35吨，跌幅0.72%；上期所+LME库存合计为21490吨，环比+884吨，增幅为4.32%

月度数据来看，据SMM调研，4月份国内精炼锡的产量达到了16545吨，较3月份环比增长6.36%，与去年同期相比增长10.64%。综合来看，云南地区4月份的锡锭产量与3月份基本持平；而在江西地区，部分冶炼企业得益于近期市场废料供应的充裕，其产量较3月份有了较大幅度的提升。

其他方面，前期缅甸锡矿并未如期复产助推锡价。影响仍将持续，我们认为锡价仍将保持强势。

■ 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107390元/吨，环比+7010元/吨，涨幅6.98%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存3270吨，环比-90吨，跌幅2.68%。

根据SMM分析，地缘政治冲突以及英美对俄罗斯金属的制裁使得俄罗斯等外矿的锑矿进入国内不畅，加上之前国内有几个矿场发生事故，5月环保督察组进驻湖南等导致短期国内锑原料供应紧张，使得锑价近来连连上涨。

整体来看，锑价延续上涨，工厂库存持续去库。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：下游开工环比增强，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：矿端供应预期偏紧，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：工厂持续去库，短逻辑催化价格加速上涨。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，铜金双轮驱动。**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；11) 推荐公司业绩不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-05-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	19.26	0.51	0.82	0.92	29.24	23.49	20.93	买入
600489.SH	中金黄金	14.33	0.61	0.78	0.72	16.21	18.37	19.90	买入
600547.SH	山东黄金	30.66	0.42	0.74	0.83	43.95	41.43	36.94	买入
600988.SH	赤峰黄金	18.44	0.49	0.64	0.83	29.00	28.81	22.22	买入
601899.SH	紫金矿业	18.24	0.80	0.98	1.22	15.53	18.61	14.95	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.13	0.21	0.33	0.38	15.39	12.52	10.87	未评级
000923.SZ	河钢资源	18.97	1.40	2.09	2.66	12.02	9.08	7.13	买入

601168.SH	西部矿业	19.74	1.17	1.47	1.63	12.19	13.43	12.11	买入
603979.SH	金诚信	53.79	1.71	2.76	3.98	22.05	19.49	13.52	买入
603993.SH	洛阳钼业	9.20	0.38	0.49	0.53	13.61	18.78	17.36	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.19	2.18	1.82	2.13	11.71	15.49	13.23	买入
000807.SZ	云铝股份	15.10	1.14	1.18	1.35	10.71	12.80	11.19	买入
601600.SH	中国铝业	7.90	0.39	0.52	0.60	14.41	15.19	13.17	买入
000933.SZ	神火股份	23.78	2.65	2.82	3.05	6.40	8.43	7.80	买入
002532.SZ	天山铝业	7.99	0.47	0.66	0.81	12.68	12.11	9.86	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.52	0.41	0.64	0.67	27.38	27.38	26.15	买入
000960.SZ	锡业股份	17.41	0.86	1.29	1.49	16.73	13.50	11.68	买入
002738.SZ	中矿资源	35.91	3.03	1.99	2.66	12.29	18.05	13.50	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.....	11
5、行业评级及投资策略.....	16
6、重点推荐个股.....	17
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.....	10
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	10
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

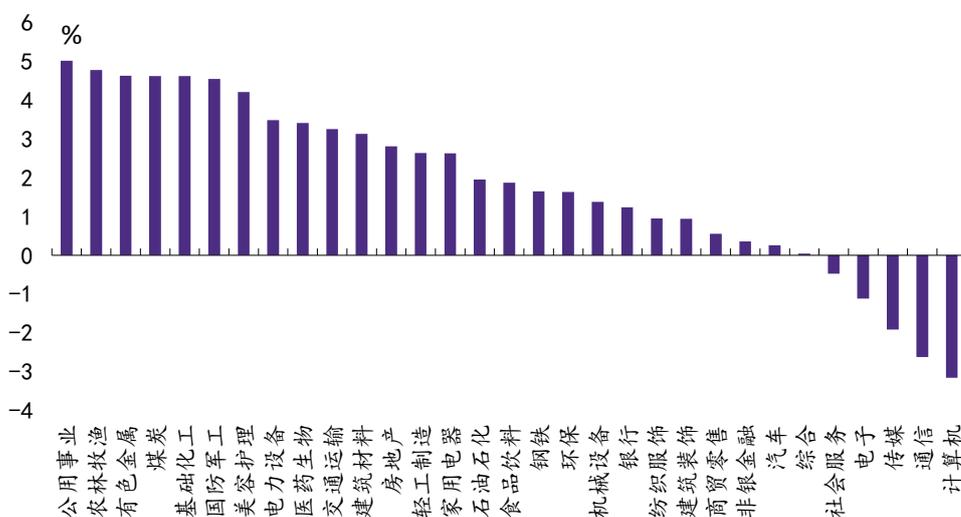
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.05.06-2024.05.10）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 4.635%，在所有的申万一级行业中涨幅靠前。

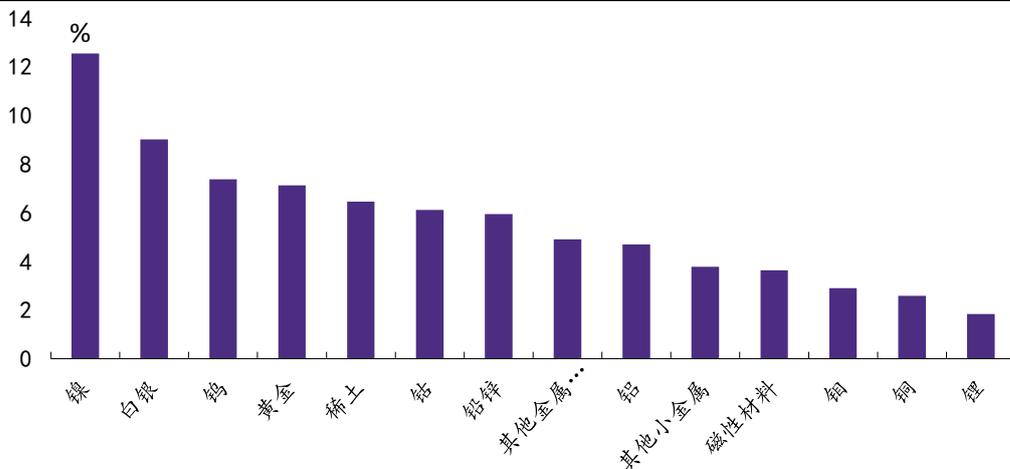
在申万有色金属板块三级子行业中，所有板块正增长。涨幅前三的子板块为镍（12.54%）、白银（9.01%）、钨（7.37%）。涨幅最后的三个三级子行业分别为钼（2.90%）、铜（2.59%）、锂（1.84%）。

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



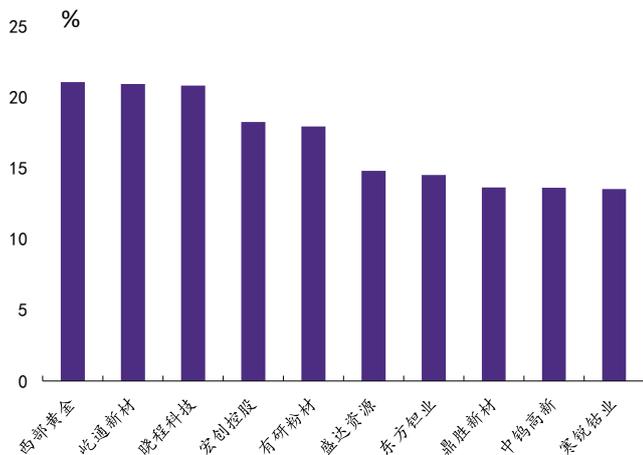
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是西部黄金（21.07%）、屹通新材（20.92%）、晓程科技（20.81%）、宏创控股（18.25%）、有研粉材（17.93%）、盛达资源（14.80%）、东方钽业（14.51%）、鼎胜新材（13.63%）、中钨高新（13.61%）、寒锐钴业（13.52%）。

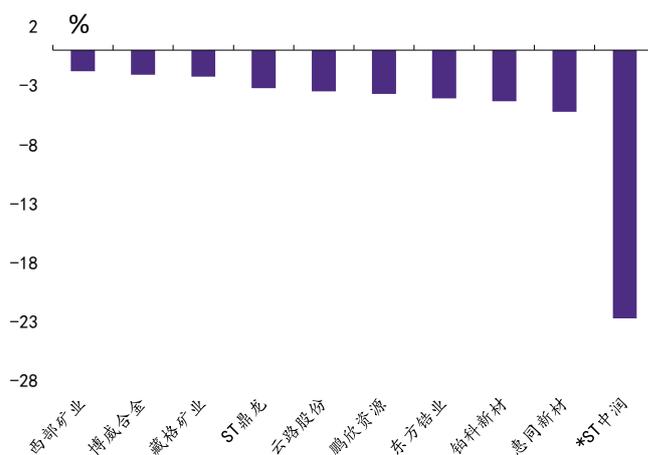
周度跌幅前十个股分别是西部矿业（-1.79%）、博威合金（-2.07%）、藏格矿业（-2.25%）、ST 鼎龙（-3.21%）、云路股份（-3.47%）、鹏欣资源（-3.69%）、东方锆业（-4.07%）、铂科新材（-4.31%）、惠同新材（-5.23%）、*ST 中润（-22.73%）。

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

国内方面，1 至 4 月社会融资规模增量(亿人民币)前值 129300，新增人民币贷款(亿人民币)前值 94600。货币供应量方面，4 月 M0 货币供应同比前值 11%，M1 货币供应同比前值 1.1%，M2 货币供应同比前值 8.3%。物价方面，中国 4 月 CPI 同比前值 0.1%，4 月 PPI 同比前值-2.8%。

海外方面，美联储“三把手”威廉姆斯最终会降息，数据可能会按无法预料的方式起伏，并预计美国 GDP 增速将在 2024 年一定程度地放缓。但是，美联储理事鲍曼认为 FOMC 今年没理由降息。美国 4 月 27 日当周续请失业救济人数(万人)今值 178.5，高于预期，低于前值，美国 5 月 4 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 23.1，低于预期和前值。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/5/6	中国	中国 4 月财新服务业 PMI 今值 52.5, 预期 52.5, 前值 52.7。
2024/5/6	中国	中国 4 月财新综合 PMI 今值 52.8, 前值 52.7。
2024/5/7	中国	中国 4 月外汇储备(亿美元)今值 32008.3, 预期 32295, 前值 32456.6。
2024/5/7	美国	美国纽约联储主席(享有 FOMC 永久投票权、号称美联储“三把手”)威廉姆斯：数据可能会按无法预料的方式起伏。将根据整体数据情况决定是否降息。最终，我们将降息。美联储缩减资产负债表平稳推进(进展顺利)。预计美国 GDP 增速将在 2024 年一定程度地放缓。
2024/5/8	美国	美国 3 月消费信贷变动(亿美元)今值 62.74, 预期 150, 前值 141.25。
2024/5/8	美国	美国 3 月批发库存环比终值今值-0.4%，预期-0.4%，前值-0.4%。

2024/5/9	中国	中国 1 至 4 月新增人民币贷款(亿人民币)前值 94600。
2024/5/9	中国	中国 1 至 4 月社会融资规模增量(亿人民币)前值 129300。
2024/5/9	中国	中国 4 月 M0 货币供应同比前值 11%。
2024/5/9	中国	中国 4 月 M1 货币供应同比前值 1.1%。
2024/5/9	中国	中国 4 月 M2 货币供应同比前值 8.3%。
2024/5/9	美国	美国 4 月 27 日当周续请失业救济人数(万人)今值 178.5, 预期 178.2, 前值 176.8。
2024/5/9	美国	美国 5 月 4 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 23.1, 预期 21.2, 前值 20.9。
2024/5/10	美国	美国 5 月密歇根大学消费者现况指数初值今值 68.8, 预期 79, 前值 79。
2024/5/11	美国	美国 4 月政府预算(亿美元)今值 2095.3, 预期 2500, 前值 1762。
2024/5/11	美国	美联储理事鲍曼: FOMC 今年没理由降息。鲍曼在准备好(投票支持 FOMC)降息之前, 可能还需等待“几次货币政策会议”, 希望看到“几个月”的通胀数据出现改善。(然而)如果发生意想不到的冲击, 就存在美联储降息的可能。

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
2024/5/6	铝	2024 年 5 月 6 日, SMM 统计电解铝锭社会总库存 79.4 万吨, 国内可流通电解铝库存 66.8 万吨, 较节前(上周一)仅小幅累库 0.3 万吨, 仍居近七年的同期低位, 较去年同期下降了 4.1 万吨。对比近三年劳动节假期的库存情况, 去年节后累库 4.6 万吨, 2022 年五一节后则去库了 1.8 万吨。出库方面, 受假期影响, 上周铝锭出库量 8.84 万吨, 环比减少 2.94 万吨。	SMM
2024/5/7	锡	SMM 分析: 受宏观面提振, 4 月以来, 沪锡主连整体呈上扬走势, 4 月 22 日刷 2022 年 5 月 23 日以来新高至 286690 元/吨后有所回落, 月度涨幅为 14.98%。伦锡走势亦然, 4 月 22 日上冲至 2022 年 6 月 10 日以来新高至 36050 元/吨后逐渐下滑, 月度涨幅为 13.43%。SMM 预计, 短期内沪锡价格或震荡运行。	SMM
2024/5/7	金	一季度全球黄金需求保持坚挺推动金价屡创新高。近日, 世界黄金协会的 2024 年一季度《全球黄金需求趋势报告》显示, 一季度, 全球黄金需求总量(包含场外交易)同比增长 3%, 至 1238 吨, 是自 2016 年以来最强劲的一季度需求表现。而不含场外交易的一季度全球黄金需求总量则较 2023 年同期下降 5%, 至 1102 吨。	SMM
2024/5/8	镍	SMM 解析: 第三届镍生产商、加工商及采购商大会上, SMM 镍研究部总监王聪表示, 从 2022 年开始, 全球原生镍供应从短缺转为过剩, 展望未来, SMM 预计供应增长率将超过需求增长率。未来几年, 全球镍消费量仍将由不锈钢和新能源电池的发展推动, 但难维持历史性的高增长率。印尼拥有全球最多的镍资源, 占全球总量的 43%。预计 2027 年印尼总产量将占全球的 85%, 达到 171 万吨镍。	SMM
2024/5/9	铝	SMM 数据: 4 月国内电解铝运行产能持续抬升, 海外各地电解铝产量增减不一。据 SMM 统计, 2024 年 4 月份(30 天)国内电解铝产量 351.5 万吨, 同比增长 4.98%。4 月份云南维持复产状态, 带动国内电解铝行业日均产量环比小增在 11.72 万吨附近。	SMM
2024/5/9	铅	SMM 调研: 沪铅刷近 5 年新高, 交仓促社库累增。据调研, 原生铅冶炼企业检修与恢复并存, 而再生铅企业由于废料供应不足, 多数企业处于减产状态, 铅锭供应有限。五一假期归来, 沪铅走势强劲。	SMM
2024/5/10	铝	SMM 氧化铝早评: 本周全国氧化铝周度开工率小幅下降, 短期国内氧化铝紧平衡格局或将延续。周四国内氧化铝市场零星现货成交, 成交重心持续上行。据 SMM 调研, 近期氧化铝现货价格高企, 市场观望情绪渐浓, 供应端国内氧化铝厂复产、减产并行, 但介于当前国产矿尚未有实际复产, 氧化铝短期供应增量有限。	SMM
2024/5/10	铜	近期 COMEX 铜北美库存持续下降至 2 万吨附近, COMEX 铜近月合约价差有所走强至小幅 back 结构。从 CFTC 持仓来看, 上周非商业空头持仓占比处近期较低水平, 多头持仓占比持续回升。同时, LME0-3 与 COMEX 价差已扩大至 200 美元/吨上方, 处历史较高水平。	SMM
2024/5/10	锌	据 SMM 市场调研了解, 自上月月底持货商日报价可看出, 市场仍存挺价情绪, 不	SMM

过由于盘面持续高位抑制消费，故正逐渐消退，现货升贴水维持低位震荡，近日上海换月，挺价情绪高涨，促使升贴水回升，沪粤价差改变格局，华南市场持货商挺价情绪退而再生。

2024/5/10 银 白银大涨之际，2024 年随着黄金价格的回落，银价也将出现轻微回调。但是由于白银的工业需求增长强劲，将支撑银价在 2025 年保持稳定，限制银价下跌空间，但并不足以支持白银的长期牛市。 SMM

2024/5/11 稀土 氧化镨钕 4 月涨 13.98%，氧化镝 4 月涨 12.09%，氧化铽 4 月更是飙升了 23.69%。据 SMM 了解，进入 5 月，稀土市场整体比较稳定，价格波动幅度较窄，大集团的采购让氧化镨和氧化铽在 5 月 10 日迎来了小幅上涨。 SMM

2024/5/11 铜 SMM5 月 11 日讯：海外资金对铜矿供应收紧预期，叠加此前部分交易贵金属的资金转移到铜等大宗商品上来，使得海内外铜价在 4 月迎来了可观的涨幅。沪铜 4 月月线涨幅为 13.62%，伦铜 4 月月线的涨幅为 12.51%。进入 5 月，下游消费需求受高铜价抑制、自由港下半年预计从 Grasberg 铜矿出口多达 90 万吨铜精矿。中国前四个月外贸数据的向好给铜需求带来可观的前景预期。美元走弱的预期提振了铜价，截至 5 月 10 日 18:12，沪铜报 80970 元/吨，涨 1.52%，5 月的月线暂时下跌 0.98%；伦铜报 10060.5 美元/吨，涨 1.58%，5 月月线涨幅暂时为 0.84%。 SMM

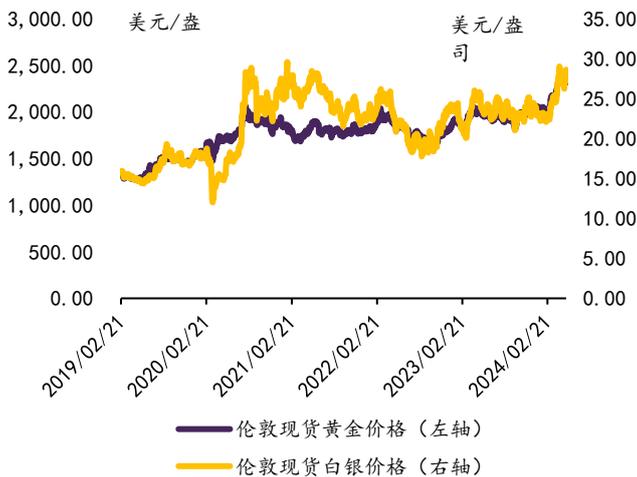
资料来源：SMM，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 2372.45 美元/盎司，环比上涨 78.00 美元/盎司，涨幅为 3.40%。周内伦敦白银价格为 28.64 美元/盎司，环比上涨 2.14 美元/盎司，涨幅为 8.08%。

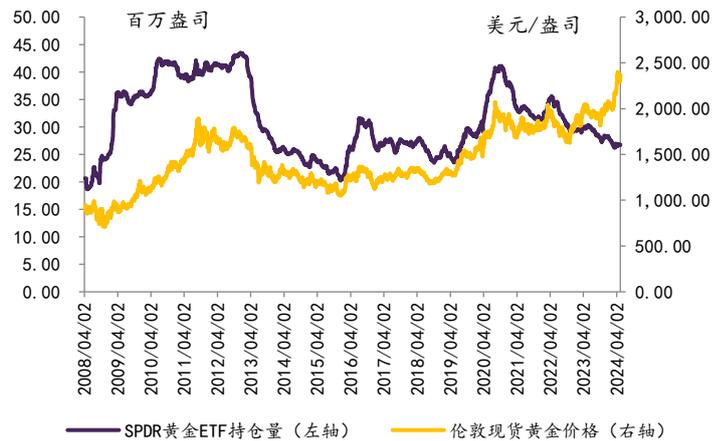
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2675 万盎司，环比增长 5 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.21 亿盎司，环比减少 283 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



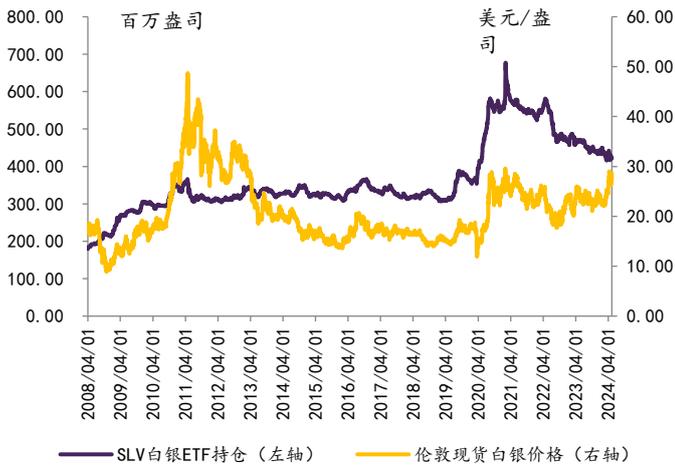
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



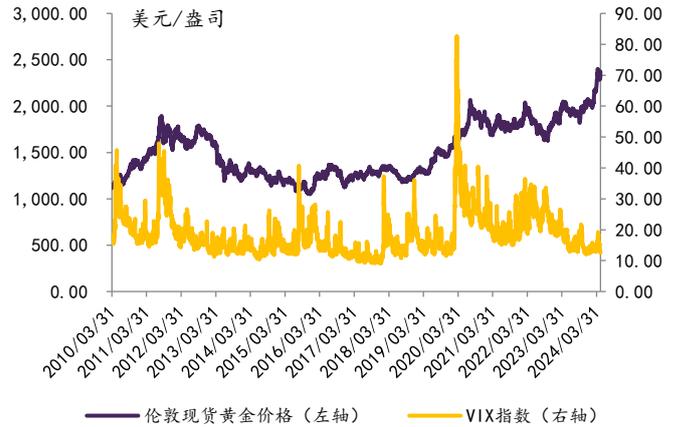
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



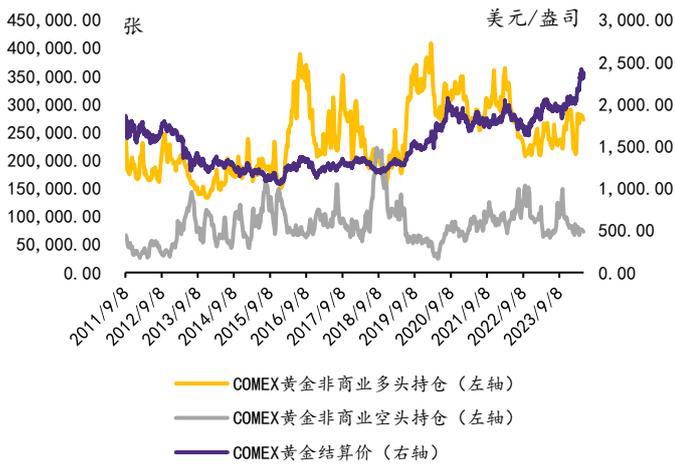
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



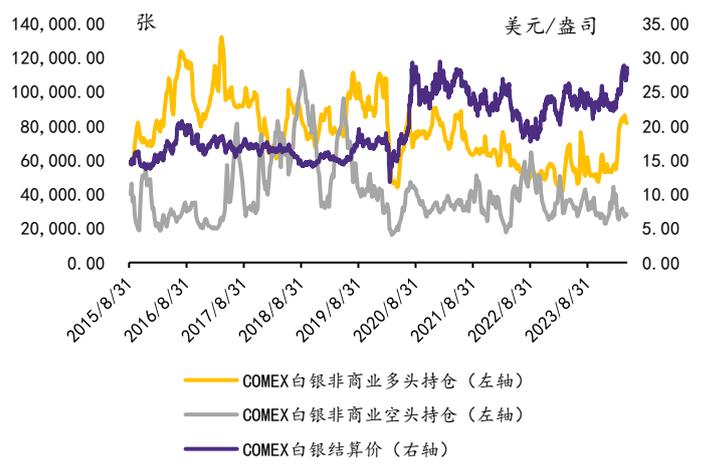
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 10062 美元/吨，环比 5 月 3 日+207 美元/吨，涨幅 2.10%。SHFE 铜收盘价 80680 元/吨，环比 4 月 30 日-1660 元/吨，跌幅 2.02%。**库存方面**，LME 库存为 103450 吨（环比 5 月 3 日-7850 吨，同比+26825 吨）；COMEX 库存为 21530 吨（环比 5 月 3 日-2107 吨，同比-6117 吨）；SHFE 库存为 290376 吨（环比 4 月 30 日+2036 吨，同比+171993 吨）。三地合计库存 415356 吨，环比 4 月 30 日-13509 吨，同比+192701 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 40.22 万吨，环比 5 月 3 日-0.25 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 2.00 美元/干吨，环比-1.40 美元/干吨，铜精矿 TC 进一步降低。下游方面，国内 4 月精铜制杆开工率为 68.96%，环比-2.18pct；国内 4 月铜管开工率 86.53%，环比+0.56pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20600 元/吨，环比 4 月 30 日+130 元/吨，涨幅 0.64%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 903850 吨（环比 5 月 3 日+416100 吨，同比+333875 吨）；国内上期所库存为 211698 吨（环比 4 月 30 日-10887 吨，同比+7277 吨）；SMM 国内社会铝库存为 77.8 万吨（环比-1.3 万吨，同比-5.7 万吨）。

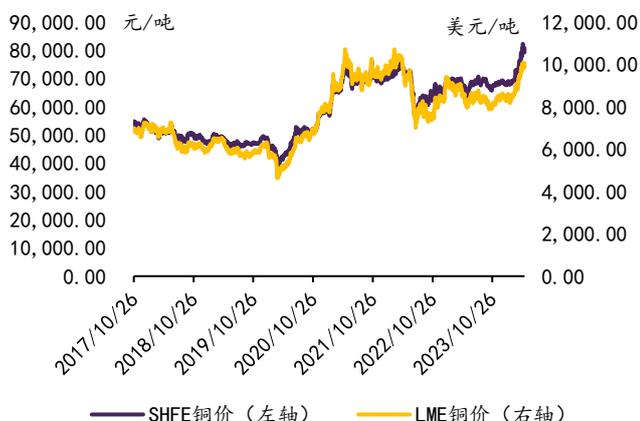
下游方面，国内本周铝型材开工率为 60%，环比+2.00pct，同比-6.7pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 65.2%，环比+0.8pct，同比+7.2pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 261930 元/吨，环比 4 月 30 日-460 元/吨，跌幅 0.18%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 16690 吨，环比 4 月 30 日+924 吨，涨幅为 5.86%；LME 库存为 4800 吨，环比 5 月 3 日-35 吨，跌幅 0.72%；上期所+LME 库存合计为 21490 吨，环比+884 吨，增幅为 4.32%。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 107390 元/吨，环比+7010 元/吨，涨幅 6.98%。**库存方面**，本周国内镓锭工厂库存 3270 吨，环比-90 吨，跌幅 2.68%。

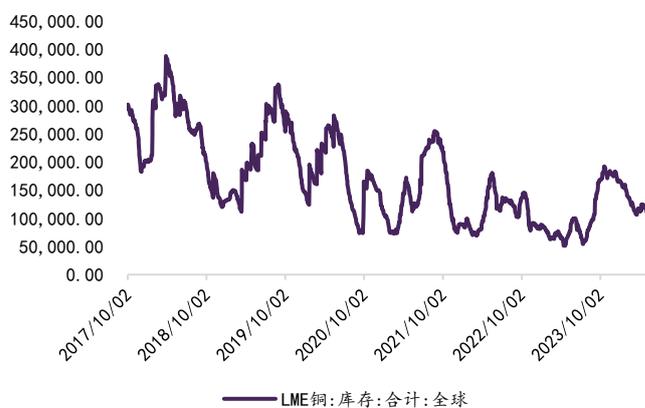
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 11.1 万元/吨，环比-0.1 万元/吨，跌幅 0.89%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21911 吨，环比-251 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



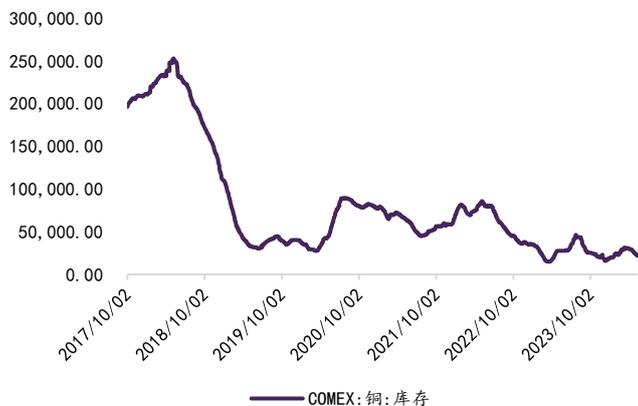
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



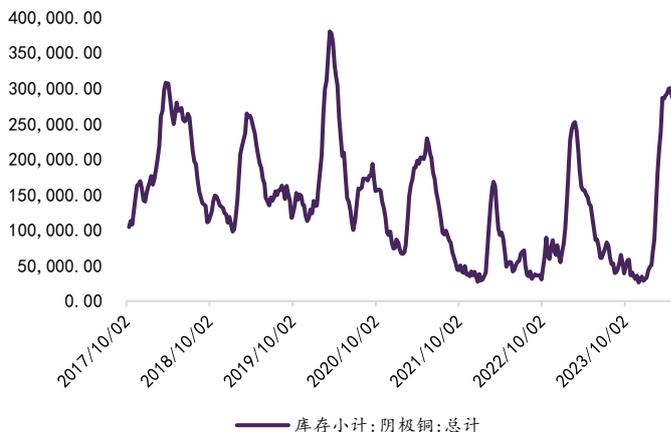
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



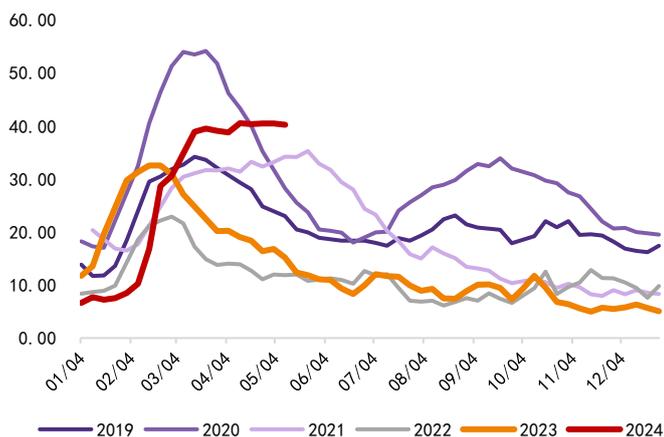
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



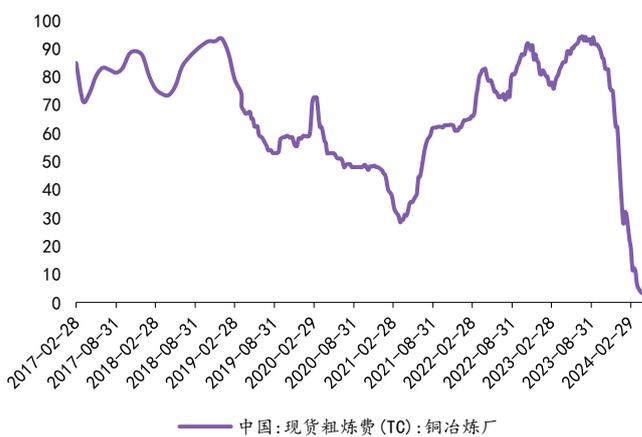
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



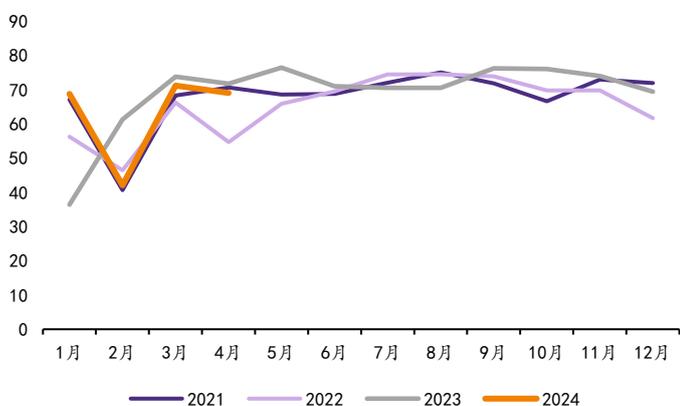
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



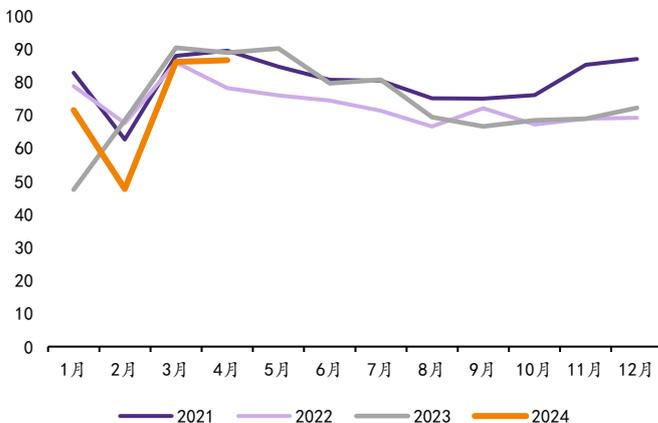
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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 (%)



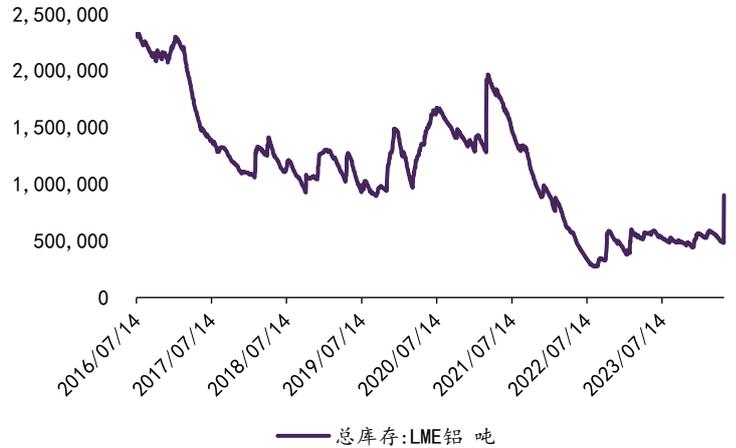
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



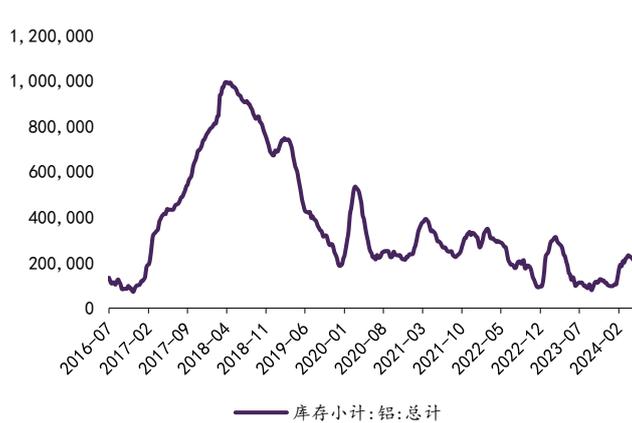
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



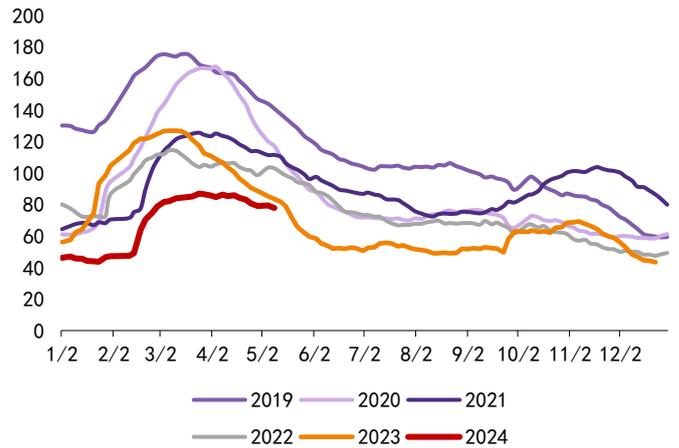
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



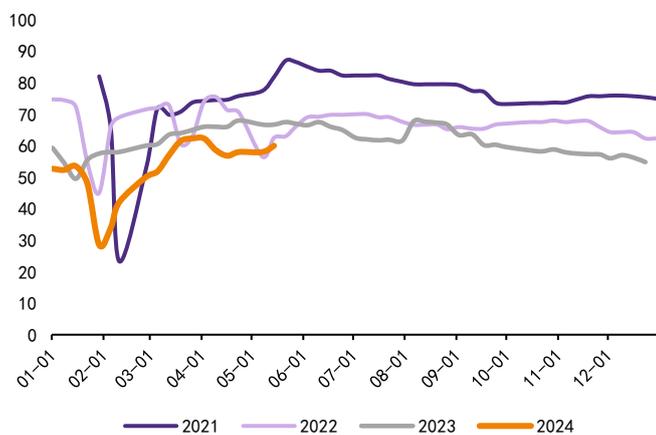
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)

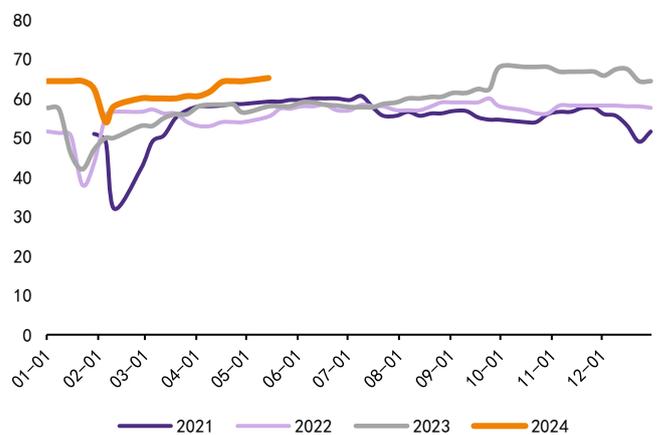


资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)

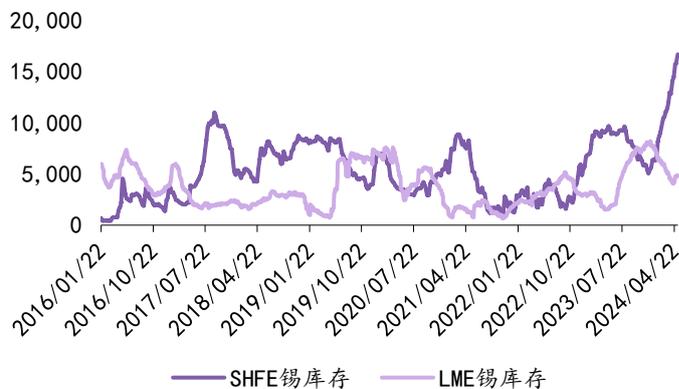
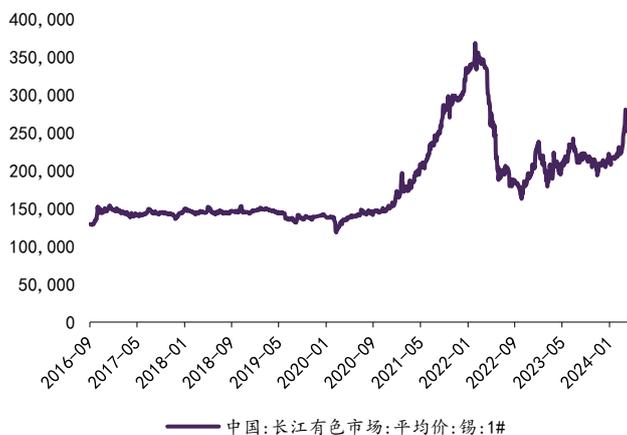


资料来源：SMM，华鑫证券研究

资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 27：国内精炼锡价格（元/吨）

图表 28：SHFE+LME 锡总库存（吨）

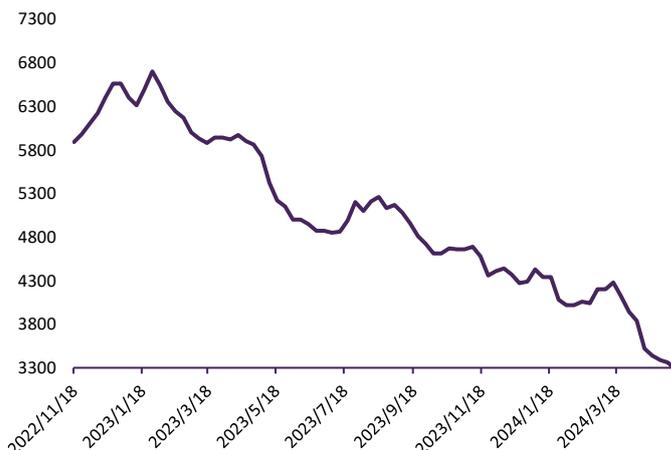
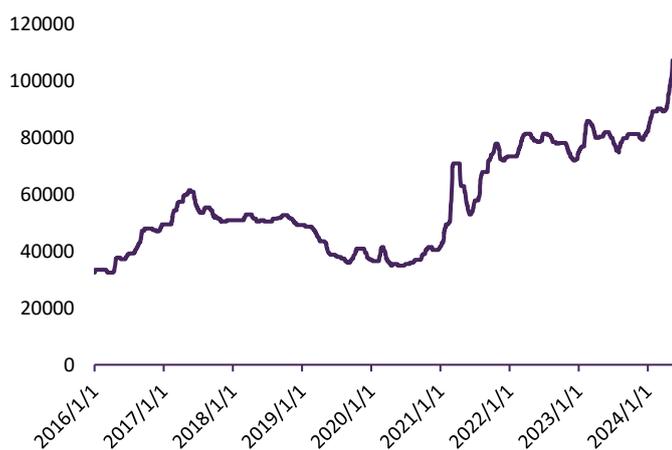


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 29：锡锭价格（元/吨）

图表 30：锡锭工厂库存（吨）

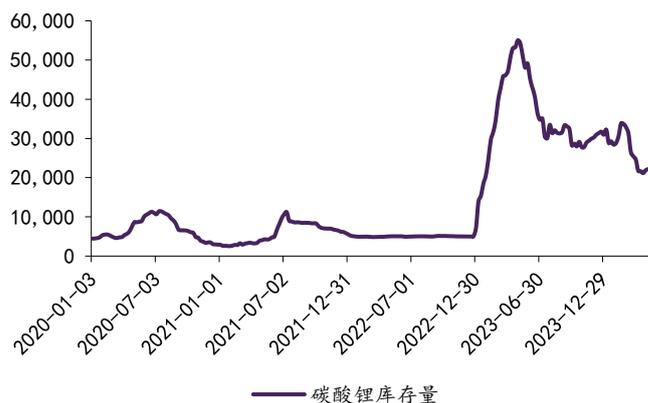
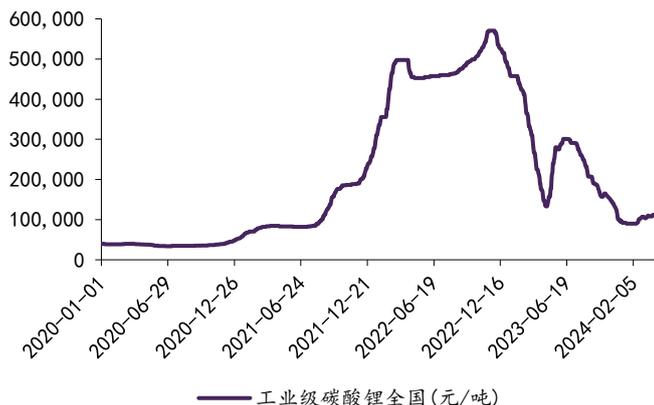


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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）

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

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：下游开工环比增强，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：矿端供应预期偏紧，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：工厂持续去库，短逻辑催化价格加速上涨。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	2024-05-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	19.26	0.51	0.82	0.92	29.24	23.49	20.93	买入
600489.SH	中金黄金	14.33	0.61	0.78	0.72	16.21	18.37	19.90	买入
600547.SH	山东黄金	30.66	0.42	0.74	0.83	43.95	41.43	36.94	买入
600988.SH	赤峰黄金	18.44	0.49	0.64	0.83	29.00	28.81	22.22	买入
601899.SH	紫金矿业	18.24	0.80	0.98	1.22	15.53	18.61	14.95	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.13	0.21	0.33	0.38	15.39	12.52	10.87	未评级
000923.SZ	河钢资源	18.97	1.40	2.09	2.66	12.02	9.08	7.13	买入
601168.SH	西部矿业	19.74	1.17	1.47	1.63	12.19	13.43	12.11	买入
603979.SH	金诚信	53.79	1.71	2.76	3.98	22.05	19.49	13.52	买入
603993.SH	洛阳钼业	9.20	0.38	0.49	0.53	13.61	18.78	17.36	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.19	2.18	1.82	2.13	11.71	15.49	13.23	买入
000807.SZ	云铝股份	15.10	1.14	1.18	1.35	10.71	12.80	11.19	买入
601600.SH	中国铝业	7.90	0.39	0.52	0.60	14.41	15.19	13.17	买入
000933.SZ	神火股份	23.78	2.65	2.82	3.05	6.40	8.43	7.80	买入
002532.SZ	天山铝业	7.99	0.47	0.66	0.81	12.68	12.11	9.86	买入

公司代码	名称	2024-05-10		EPS		PE		投资评级	
002155.SZ	湖南黄金	17.52	0.41	0.64	0.67	27.38	27.38	26.15	买入
000960.SZ	锡业股份	17.41	0.86	1.29	1.49	16.73	13.50	11.68	买入
002738.SZ	中矿资源	35.91	3.03	1.99	2.66	12.29	18.05	13.50	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，铜金双轮驱动。**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；11) 推荐公司业绩不及预期等。

■ 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。