

2024年06月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 美国经济数据整体低于预期，贵金属将开启新一轮涨势

—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

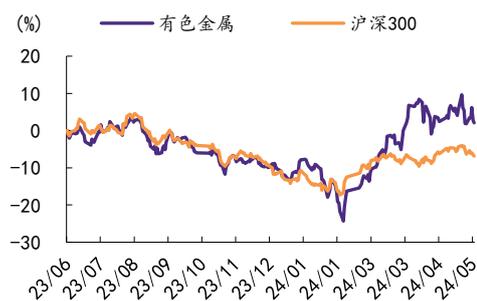
分析师：杜飞 S1050523070001

✉ dufei2@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-0.3	13.9	1.0
沪深300	-0.7	1.2	-7.3

### 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：供应扰动加剧，铜价加速上涨》2024-05-26
- 2、《有色金属行业周报：美国 CPI 符合预期，黄金重拾涨势》2024-05-19
- 3、《有色金属行业周报：宏观及供需驱动，金铜价格持续上涨》2024-05-12

## ■ 黄金：美国经济数据整体低于预期，贵金属将开启新一轮涨势

数据方面，美国经济数据低于预期。GDP 方面，美国一季度实际 GDP 年化季环比修正值今值 1.3%，与预期持平，低于前值 1.6%。PCE 物价指数增速下滑，美国 4 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.8%，与预期持平，低于前值 2.82%；环比今值 0.2%，低于预期 0.3%，低于前值 0.3%。4 月个人消费支出 (PCE) 环比 0.2%，低于预期 0.3%，低于前值 0.7%。总结本周数据，GDP 及个人消费支出均不及预期，且呈现下滑态势，暗示美国经济内生动力趋弱。

本周美联储官员发言较为偏鸽。美联储三把手威廉姆斯本周发言表示，有充足的证据表明货币政策具有限制性。预计通胀将在 2024 年下半年重新放缓。预计 2024 年 PCE 通胀率将回落至 2.5%，2025 年将接近 2%。近期数据并不意味着通胀放缓趋势被打破。未来数据将表明，美国经济增速更加缓慢，（但仍）将是稳健的。对于实现美联储（实现充分就业和维持物价稳定）目标而言，货币政策是准备就绪的。预计 2024 年 GDP 将增长 2%-2.5%，失业率料处于 4% 左右。

我们认为本周的美国经济数据整体低于预期，且 PCE 物价指数符合预期的下降。叠加美联储官员发言较为偏鸽，市场或将再度开启美国经济放缓和降息的预期交易。降息预期边际上更加乐观，黄金价格将开启新一轮涨势。

## ■ 铜、铝：铜价进一步回落，精铜制杆开工率仍低迷

国内宏观：中国 4 月规模以上工业企业利润同比今值 4%，高于前值 -3.5%。PMI 方面，中国 5 月官方非制造业 PMI 今值 51.1，低于前值 51.2；官方制造业 PMI 今值 49.5，低于前值 50.4；官方综合 PMI 今值 51，低于前值 51.7。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 10109 美元/吨，环比 5 月 24 日 -256 美元/吨，跌幅 2.47%。SHFE 铜收盘价 82280 元/吨，环比 5 月 24 日 -1480 元/吨，跌幅 1.77%。库存方面，LME 库存为 116475 吨（环比 5 月 24 日 +1725 吨，同比 +16950 吨）；COMEX 库存为 16607 吨（环比 5 月 24 日 -2256 吨，同比 -11095 吨）；SHFE 库存为 321695 吨（环比 5 月 24 日

+20731 吨，同比+235518 吨）。三地合计库存 454777 吨，环比 5 月 24 日+20200 吨，同比+241373 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 44.35 万吨，环比 5 月 23 日+2.84 万吨。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为 21200 元/吨，环比 5 月 24 日+400 元/吨，涨幅 1.92%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 1116650 吨（环比 5 月 24 日-8050 吨，同比+537825 吨）；国内上期所库存为 217785 吨（环比 5 月 24 日+2839 吨，同比+70746 吨）；SMM 国内社会铝库存为 78.1 万吨（环比+1.4 万吨，同比+18.5 万吨）。

铜行业方面，中国铜精矿 TC 现货上周价格为 1.70 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 58.58%，环比-5.88pct；本周再生铜制杆开工率 34.51%，环比+5.5pct。高位铜价抑制下游消费端开工，但是原料端废铜过于饱和，导致废铜制杆开工率进一步回升。

铝下游方面，下游方面，国内本周铝型材开工率为 57.5，环比-1.0pct，同比-9.0pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66%，环比持平，同比+7.0pct。总结而言，受地产竣工拖累，铝型材开工下滑，但是铝线缆开工保持上升势头，铝消费仍然保持强势，铝价存在较强支撑。

### ■ 锡：国内供给仍然偏紧，需求有复苏迹象

**价格方面**，国内精炼锡价格为 274040 元/吨，环比 5 月 24 日+860 元/吨，涨幅 0.31%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 17621 吨，环比 5 月 24 日-197 吨，跌幅为 1.11%；LME 库存为 4995 吨，环比 5 月 24 日+50 吨，涨幅 1.01%；上期所+LME 库存合计为 22616 吨，环比-147 吨，跌幅为 0.65%。

**供应方面**，矿端及冶炼均有扰动。4 月份我国锡矿进口量大幅下降，这主要归因于从缅甸和俄罗斯的进口量显著减少。尽管从其他国家的进口量保持稳定增长，但并未能充分弥补这一缺口。此外，本周云南地区迎来环保检查，部分精炼锡冶炼企业停产检修，目前复产时间尚未明确。

**需求方面**，消费电子有复苏迹象。本周公布的 4 月国内手机出货量为 2407.1 万部，同比 28.79%。今年 1-4 月国内手机累计出货 9148.6 万部，累计同比+12.30%。

整体而言，国内供给仍然偏紧，需求有复苏迹象，预计锡价走势偏强。

### ■ 锑：锑价延续强势上涨

根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内锑锭价格为 148390 元/吨，环比+11000 元/吨，涨幅 8.01%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3370 吨，环比+50 吨，涨幅 1.51%。

短期库存低于正常水平，锑价加速上涨。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：**年降息预期仍在，黄金仍有较大上涨空间。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**铜价短期回落，但是原料短缺问题仍未解决，铜价仍维持强势判断。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，需求有复苏迹象，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。**华锡有色**：锡锑双金属驱动。

## 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	2024-05-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	19.35	0.51	0.82	0.92	29.24	23.60	21.03	买入
600489.SH	中金黄金	14.42	0.61	0.78	0.72	16.21	18.49	20.03	买入
600547.SH	山东黄金	28.81	0.42	0.74	0.83	43.95	38.93	34.71	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.50	0.49	0.64	0.83	29.00	27.34	21.08	买入
601899.SH	紫金矿业	17.41	0.80	1.12	1.48	15.53	15.54	11.76	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.96	0.21	0.33	0.38	15.39	12.00	10.42	未评级

000923.SZ	河钢资源	19.26	1.40	2.09	2.66	12.02	9.22	7.24	买入
601168.SH	西部矿业	18.59	1.17	1.47	1.63	12.19	12.65	11.40	买入
603979.SH	金诚信	56.87	1.71	2.76	3.98	22.05	20.61	14.29	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.34	0.38	0.49	0.53	13.61	17.02	15.74	买入
000408.SZ	藏格矿业	26.09	2.18	1.82	2.13	11.71	14.34	12.25	买入
000807.SZ	云铝股份	14.45	1.14	1.18	1.35	10.71	12.25	10.70	买入
601600.SH	中国铝业	8.19	0.39	0.52	0.60	14.41	15.75	13.65	买入
000933.SZ	神火股份	23.13	2.65	2.82	3.05	6.40	8.20	7.58	买入
002532.SZ	天山铝业	8.58	0.47	0.66	0.81	12.68	13.00	10.59	买入
002155.SZ	湖南黄金	19.38	0.41	0.64	0.67	27.38	30.28	28.93	买入
000960.SZ	锡业股份	16.80	0.86	1.29	1.49	16.73	13.02	11.28	买入
600301.SH	华锡有色	19.73	0.50	0.92	0.99	25.38	21.45	19.93	买入
002738.SZ	中矿资源	30.90	3.03	1.99	2.66	12.29	15.53	11.62	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.....	15
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.....	9
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).....	12
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	12
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).....	13
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	13

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)	14
图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	14
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

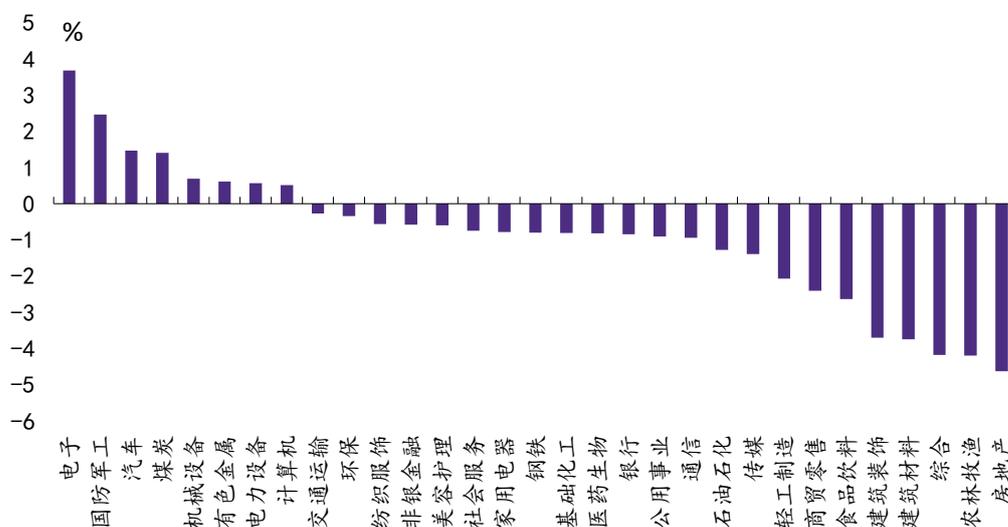
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024.05.27-2024.05.31）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 0.612%，在所有的申万一级行业中涨幅靠前。

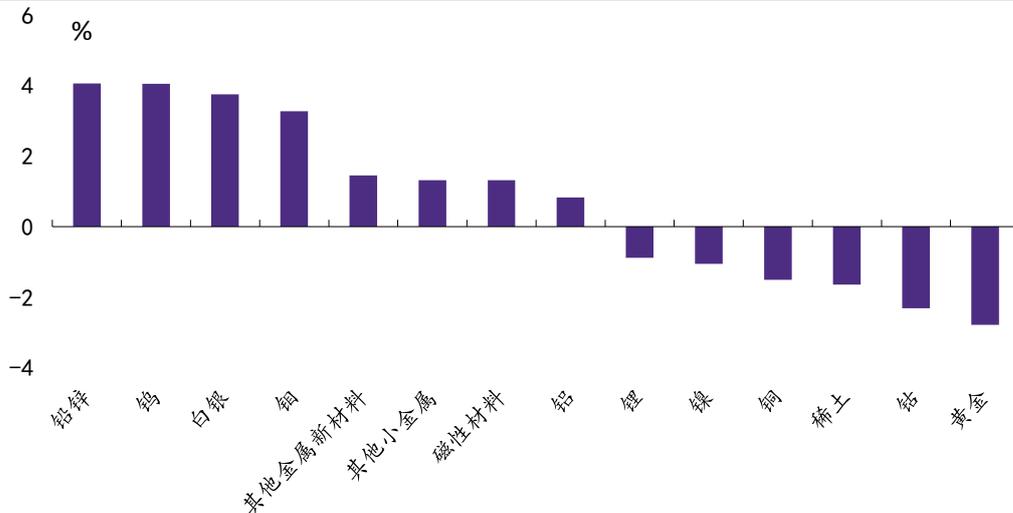
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块正增长。涨幅前三的子板块为铅锌（4.06%）、钨（4.05%）、白银（3.75%）。跌幅前三的子板块为稀土（-1.64%）、钴（-2.31%）、黄金（-2.79%）。

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



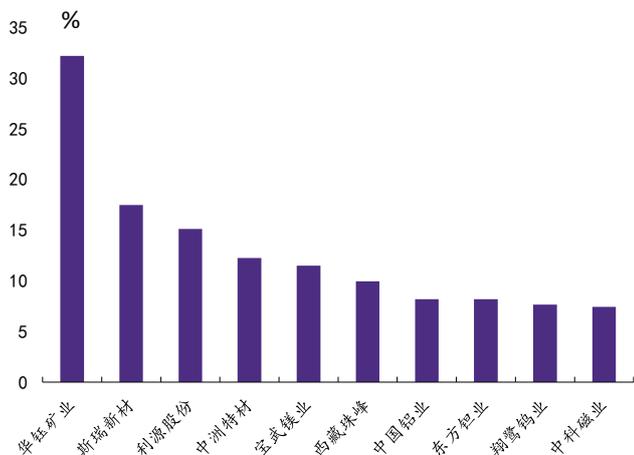
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是华钰矿业（32.17%）、斯瑞新材（17.46%）、利源股份（15.09%）、中洲特材（12.24%）、宝武镁业（11.50%）、西藏珠峰（9.94%）、中国铝业（8.19%）、东方钽业（8.18%）、翔鹭钨业（7.65%）、中科磁业（7.44%）。

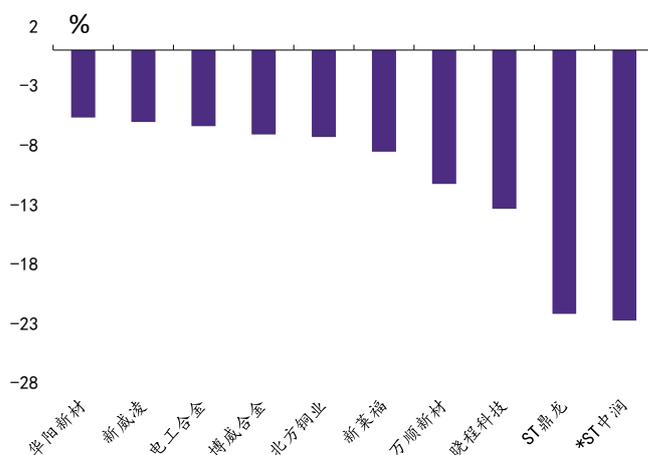
周度跌幅前十个股分别是华阳新材（-5.69%）、新威凌（-6.06%）、电工合金（-6.41%）、博威合金（-7.10%）、北方铜业（-7.32%）、新莱福（-8.55%）、万顺新材（-11.27%）、晓程科技（-13.38%）、ST鼎龙（-22.22%）、\*ST中润（-22.77%）。

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**，中国 4 月规模以上工业企业利润同比今值 4%，高于前值-3.5%。PMI 方面，中国 5 月官方非制造业 PMI 今值 51.1，低于前值 51.2；官方制造业 PMI 今值 49.5，低于前值 50.4；官方综合 PMI 今值 51，低于前值 51.7。

**海外方面**，美联储理事鲍曼认为继续缩减美联储的资产负债表很重要，并提出支持放慢量化紧缩。GDP 方面，美国一季度实际 GDP 年化季环比修正值今值 1.3%，与预期持平，低于前值 1.6%。消费方面，美国 4 月实际个人消费支出 (PCE) 环比今值-0.1%，低于预期 0.1%，低于前值 0.4%，**因消费支出低于预期，美国经济第一季度增长速度低于最初报告**。收入方面，美国 4 月个人收入环比今值 0.3%，与预期持平，低于前值 0.5%。失业方面，美国 5 月 18 日当周续请失业救济人数(万人)今值 179.1，低于预期 179.6，高于前值 178.7；5 月 25 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21.9，高于预期 21.7，高于前值 21.6。**物价方面，PEG 物价指数增速下滑**，美国 4 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.8%，与预期持平，低于前值 2.82%；环比今值 0.2%，低于预期 0.3%，低于前值 0.3%。**一季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值今值 3.6%，低于预期 3.7%，低于前值 3.7%。威廉姆斯预计 2024 年 PCE 通胀率将回落至 2.5%，2025 年将接近 2%。**

图表 5: 宏观新闻

日期	国家	内容
2024/5/27	中国	中国 4 月规模以上工业企业利润同比今值 4%，前值-3.5%。
2024/5/28	美国	美联储卡什卡利：美联储加息的可能性相当低。FOMC 可能会无限期地维持利率水平不变。
2024/5/28	美国	美联储理事鲍曼：继续缩减美联储的资产负债表很重要。缩减资产负债表的工作”进展相对顺利”。储备“尚未”接近充足水平。将支持放慢量化紧缩的步伐。
2024/5/30	美国	美国 5 月 18 日当周续请失业救济人数(万人)今值 179.1，预期 179.6，前值 178.7。
2024/5/30	美国	美国 5 月 25 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21.9，预期 21.7，前值 21.6。
2024/5/30	美国	美国一季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值今值 3.6%，预期 3.7%，前值 3.7%。
2024/5/30	美国	美国一季度实际 GDP 年化季环比修正值今值 1.3%，预期 1.3%，前值 1.6%。
2024/5/30	美国	美国一季度 PEC 物价指数和 GDP 数据显示，美国经济第一季度的增长速度比最初报告的要慢，因消费支出低于预期。美国经济的主要增长引擎——个人支出增长了 2.0%，低于预期值 2.2% 和初值 2.5%。这些数字突显出，在 2023 年持续意外上涨之后，美国经济从 2024 年开始失去动力。高利率、疫情时期储蓄的减少和收入增长的放缓是影响美国家庭和企业的一些关键因素。
2024/5/31	中国	中国 5 月官方非制造业 PMI 今值 51.1，前值 51.2。
2024/5/31	中国	中国 5 月官方制造业 PMI 今值 49.5，前值 50.4。
2024/5/31	中国	中国 5 月官方综合 PMI 今值 51，前值 51.7。
2024/5/31	美国	美国 4 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.8%，预期 2.8%，前值 2.82%。
2024/5/31	美国	美国 4 月核心 PCE 物价指数环比今值 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%。
2024/5/31	美国	美国 4 月实际个人消费支出(PCE)环比今值-0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%。
2024/5/31	美国	美国 4 月个人收入环比今值 0.3%，预期 0.3%，前值 0.5%。
2024/5/31	美国	美联储三把手威廉姆斯：有充足的证据表明货币政策具有限制性。预计通胀将在 2024 年下半年重新放缓。预计 2024 年 PCE 通胀率将回落至 2.5%，2025 年将接近 2%。近期数据并不意味着通胀放缓趋势被打破。未来数据将表明，美国经济增速更加缓慢，（但仍）将是稳健的。对于实现美联储（实现充分就业和维持物价稳定）目标而言，货币政策是准备就绪的。预计 2024 年 GDP 将增长 2%-2.5%，失业率料处于 4% 左右。

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
2024/5/27	铜	墨西哥 3 月份铜产量同比-60%至 17275 吨。外媒 5 月 23 日消息，墨西哥统计局（INEGI）发布的数据显示，墨西哥 3 月份铜产量为 17275 吨，同比去年同期的 43505 吨减少 60.3%。2 月份的铜产量也做了向下修正，同比-61.2%，而不是最初报告的 2.8% 的增长。1 月份的铜产量同比-66.3%。	上海金属网
2024/5/27	金	2023 年科特迪瓦黄金产量突破 50 吨。西非经济门户网报道，2023 年科黄金产量 50.45 吨，同比+5.4%。2010 年以来，科特迪瓦加大矿产资源开发，黄金产量从 2014 年的 20 吨增至 2019 年的 32.5 吨，2023 年突破 50 吨。	上海金属网
2024/5/28	铜	南方铜业公司今年第一季度公司的铜产量环比+7.6%至 240270 吨。其中，秘鲁矿山产量+19%，墨西哥矿山产量+0.5%。公司将其 2024 年铜产量预测提高至 948800 吨，较去年+4.1%。公司预计 2024 年全球铜市供应量将下降约 1%，今年全球铜需求将+2.5%。	上海金属网
2024/5/28	锂	AMG 公司宣布，其巴西锂精矿工厂正进行扩建，预计将在 2024 年第四季度达 13 万吨满负荷产能，本年为 9 万吨。此外，AMG 位于德国的氢氧化锂精炼厂也在按计划进行 2 万吨产线的调试与产品认证，预计将在 2024 年第三季度正式向客户发货。	长江有色金属网
2024/5/29	铝	氧化铝：2024 年 4 月，海外氧化铝（冶金级+非冶金级）产量约 490.4 万吨，同比-1.1%；当月产能利用率 80.2%，环比持稳，同比-0.7%。2024 年 1-4 月累计产量 1977.2 万吨，同比+0.6%。氧化铝四月分地区产量方面，澳大利亚 147.5 万吨，同比-6.8%；南美洲 96.8 万吨，同比+9.1%；印度同比+4.6%；印尼同比+27.4%，同比+8	SMM

万吨。

2024/5/29	铜	卡莫阿-卡库拉 III 期: 2024.5.26 投产, 在预算内、比原计划提前约 6 个月竣工。预计 III 期选厂于 24Q3 初产量爬坡以推进商业化生产。该选厂综合设计处理产能升至 1420 万吨/年, 预计达产后其年化铜产量提升至 60 万吨以上。	上海金属网
2024/5/30	钨	章源钨业: 2023 年, 公司钨精矿 (65%) 产量 4154 吨, 同比增加 5.64%; 锡金属 (100%) 产量 882 吨, 同比增长 6.23%。	上海金属网
2024/5/30	镍	LX International: 计划在未来三年内扩大其印度尼西亚 AKP 矿的镍产量。AKP 矿主要生产镍含量为 1.5% 的矿石。2023 年, 4000 次钻探证实可开采矿石量为 3600 万吨, 镍含量 1.6%。该公司计划在未来三年内再进行 3050 次钻探, 每两年更新一次可开采储量, 目标是到 2028 年将产量从 2024 年的 150 万吨提高到 370 万吨, 增幅 147%。	上海金属网
2024/5/31	稀土	由于供应过剩, 中国稀土配额今年的增长速度将大幅放缓。中国在 2 月初公布了 2024 年第一批稀土开采配额, 为 135000 吨, 同比+ 12.5%。	上海金属网

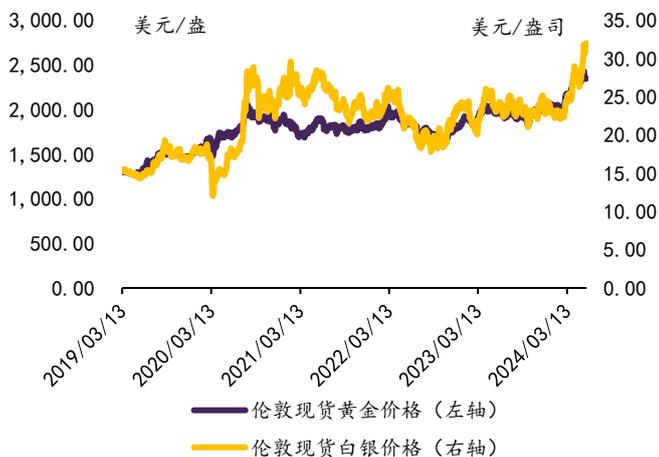
资料来源: 上海金属网、长江有色网、SMM, 华鑫证券研究

### 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 2348.25 美元/盎司, 环比上涨 5.55 美元/盎司, 涨幅为 0.24%。周内伦敦白银价格为 31.27 美元/盎司, 环比上涨 0.68 美元/盎司, 涨幅为 2.21%。

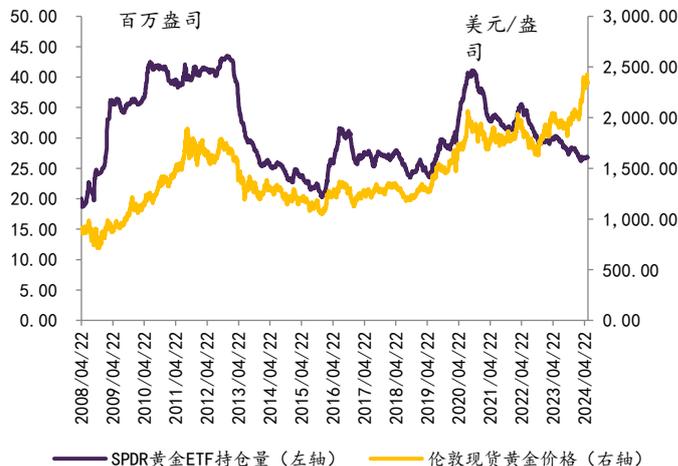
**持仓方面:** 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2676 万盎司, 环比持平。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.14 亿盎司, 环比减少 754 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格



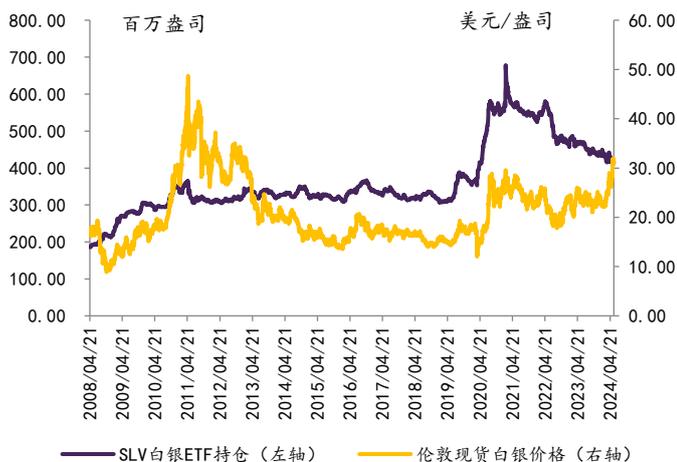
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



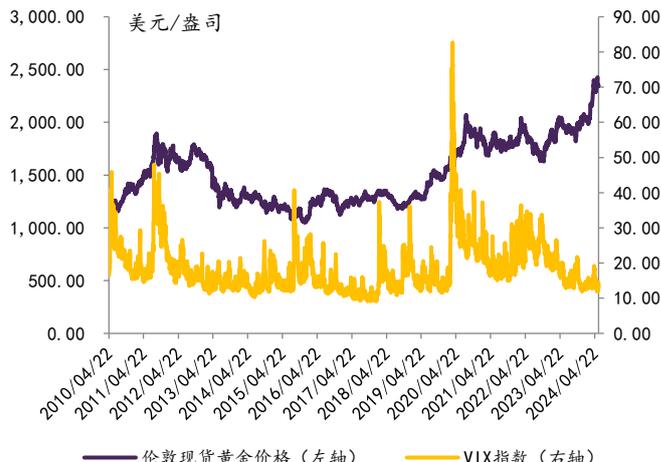
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



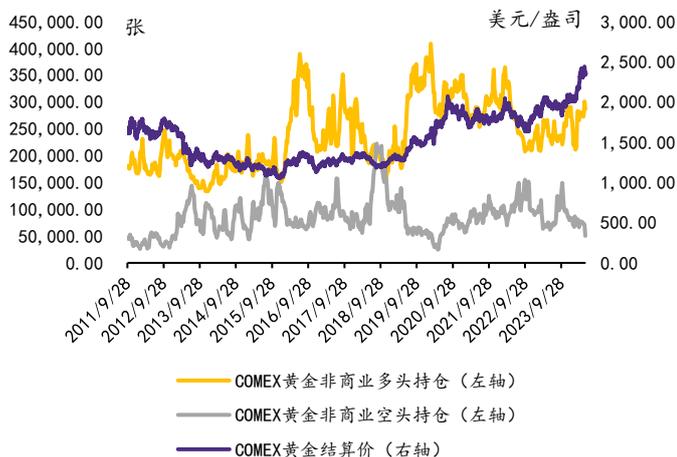
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



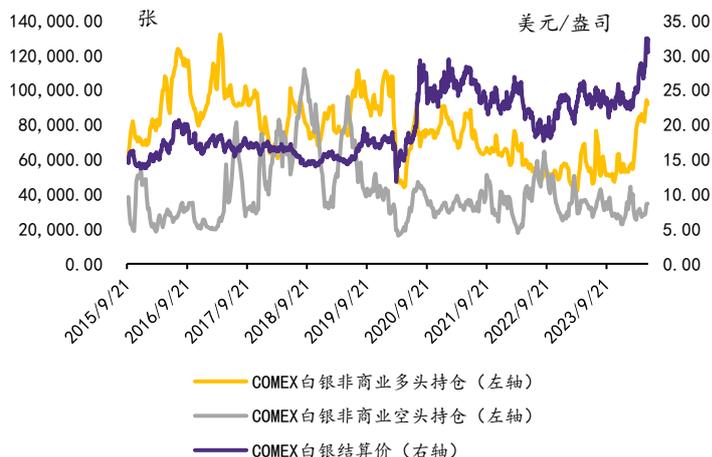
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 10109 美元/吨，环比 5 月 24 日-256 美元/吨，跌幅 2.47%。SHFE 铜收盘价 82280 元/吨，环比 5 月 24 日-1480 元/吨，跌幅 1.77%。库存方面，LME 库存为 116475 吨（环比 5 月 24 日+1725 吨，同比+16950 吨）；COMEX 库存为 16607 吨（环比 5 月 24 日-2256 吨，同比-11095 吨）；SHFE 库存为 321695 吨（环比 5 月 24 日+20731 吨，同比+235518 吨）。三地合计库存 454777 吨，环比 5 月 24 日+20200 吨，同比+241373 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 44.35 万吨，环比 5 月 23 日+2.84 万吨。

中国铜精矿 TC 现货上周价格为 1.70 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 21200 元/吨，环比 5 月 24 日+400 元/吨，涨幅

1.92%。库存方面，本周 LME 铝库存为 1116650 吨（环比 5 月 24 日-8050 吨，同比+537825 吨）；国内上期所库存为 217785 吨（环比 5 月 24 日+2839 吨，同比+70746 吨）；SMM 国内社会铝库存为 78.1 万吨（环比+1.4 万吨，同比+18.5 万吨）。

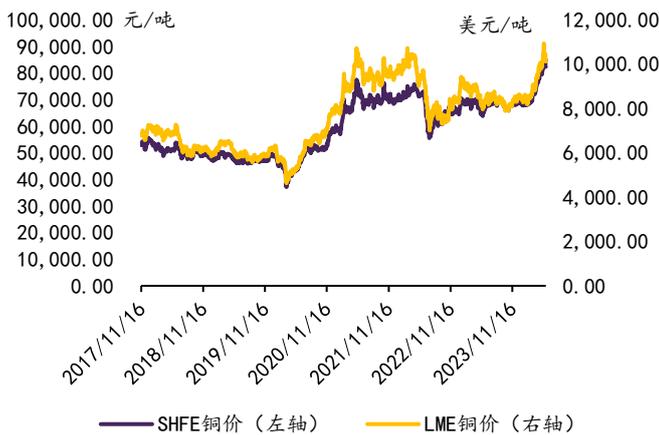
下游方面，国内本周铝型材开工率为 57.5，环比-1.0pct，同比-9.0pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66%，环比持平，同比+7.0pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 274040 元/吨，环比 5 月 24 日+860 元/吨，涨幅 0.31%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 17621 吨，环比 5 月 24 日-197 吨，跌幅为 1.11%；LME 库存为 4995 吨，环比 5 月 24 日+50 吨，涨幅 1.01%；上期所+LME 库存合计为 22616 吨，环比-147 吨，跌幅为 0.65%。

**锑：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内锑锭价格为 148390 元/吨，环比+11000 元/吨，涨幅 8.01%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3370 吨，环比+50 吨，涨幅 1.51%。

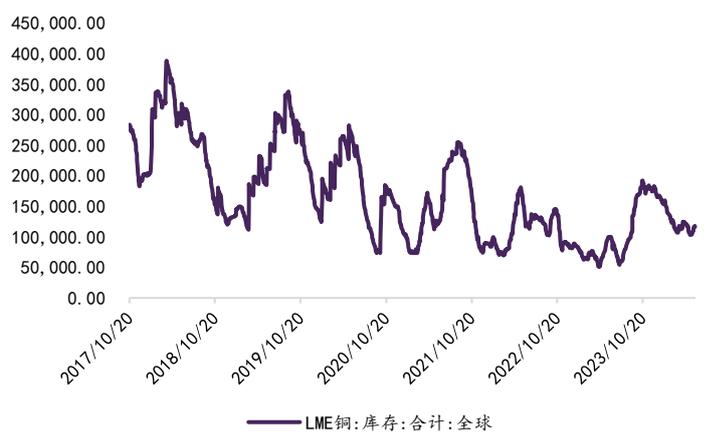
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.20 万元/吨，环比-500 元/吨，跌幅 0.49%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 22705 吨，环比+312 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



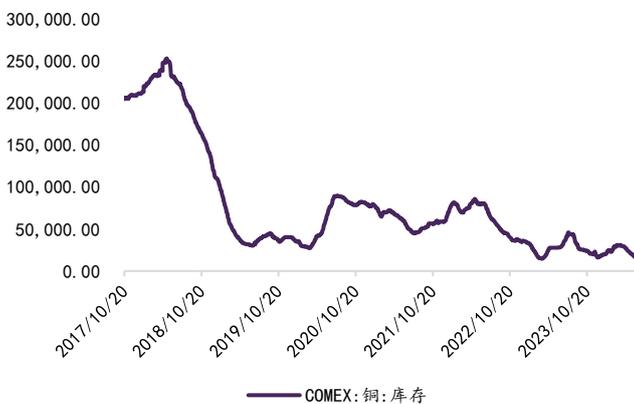
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



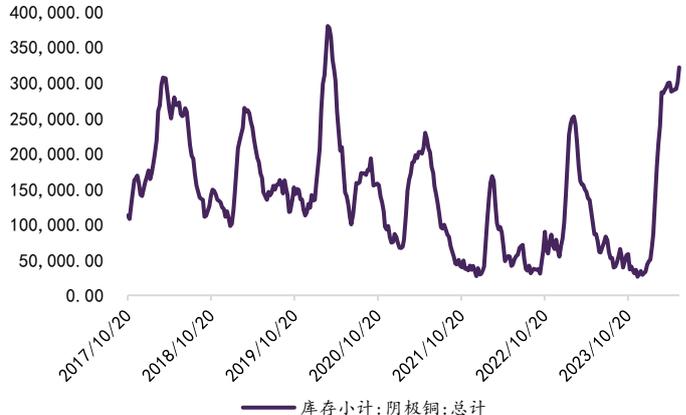
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



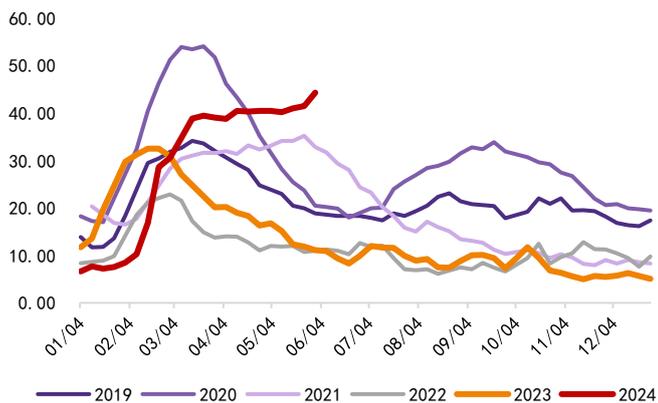
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



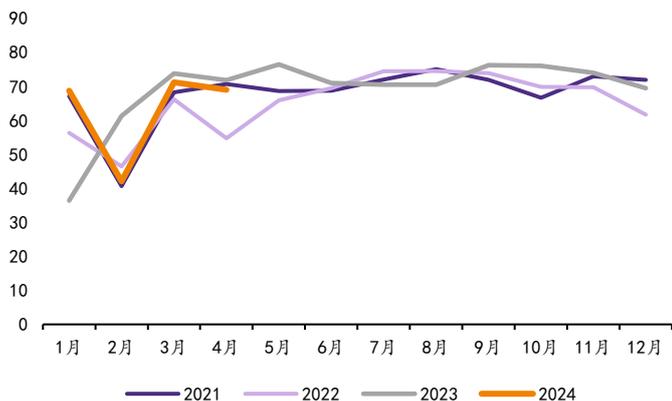
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



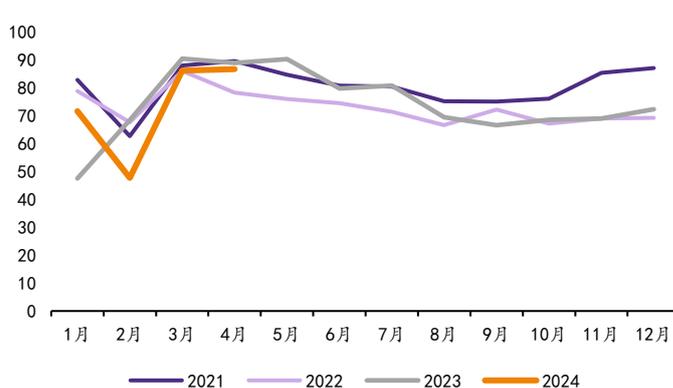
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



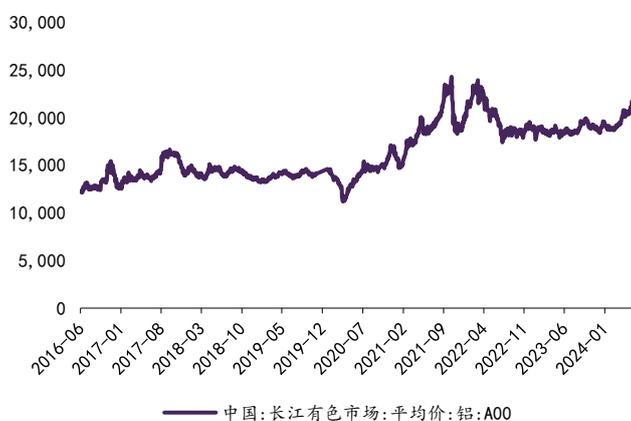
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



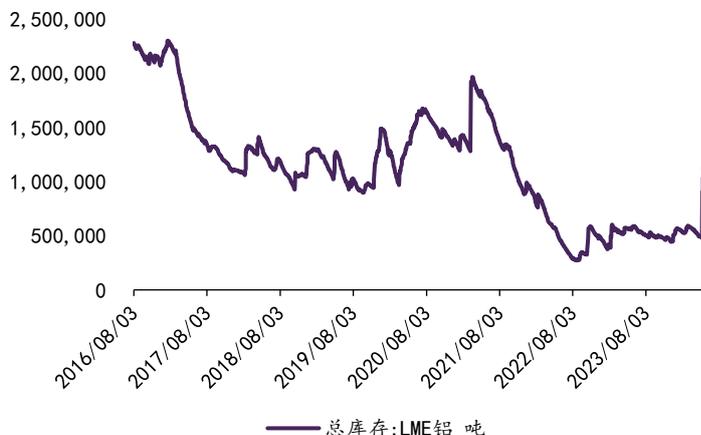
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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)



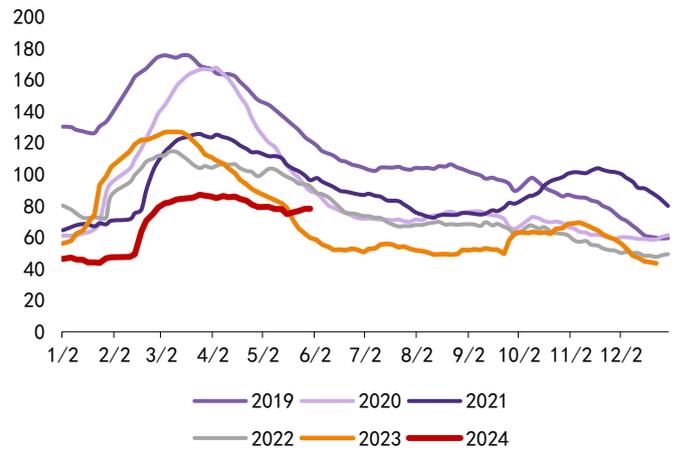
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



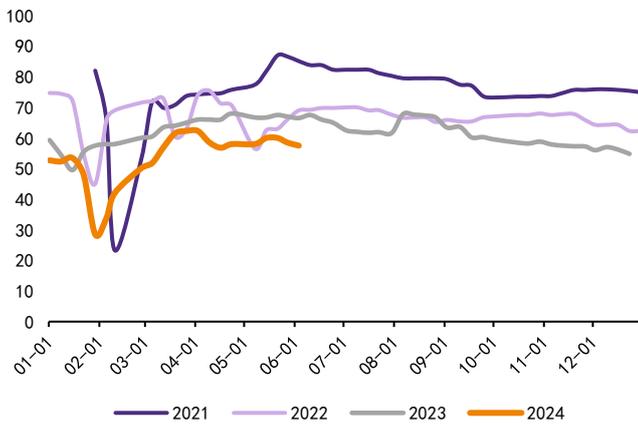
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



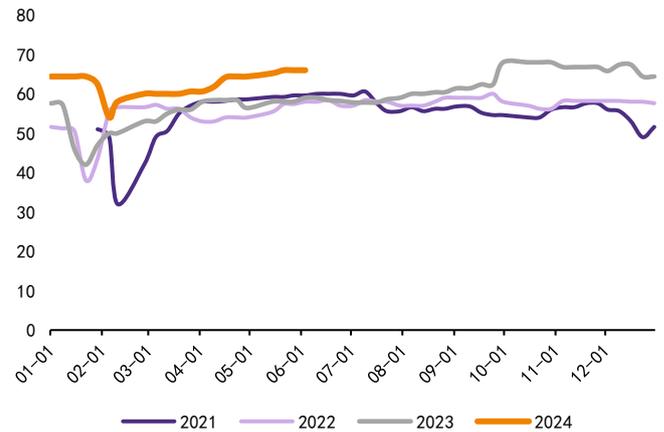
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



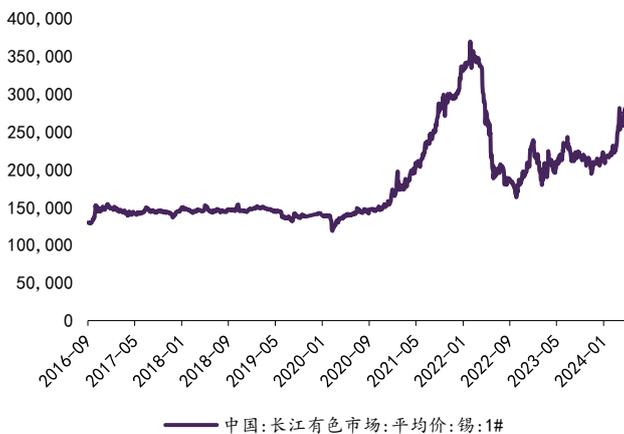
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



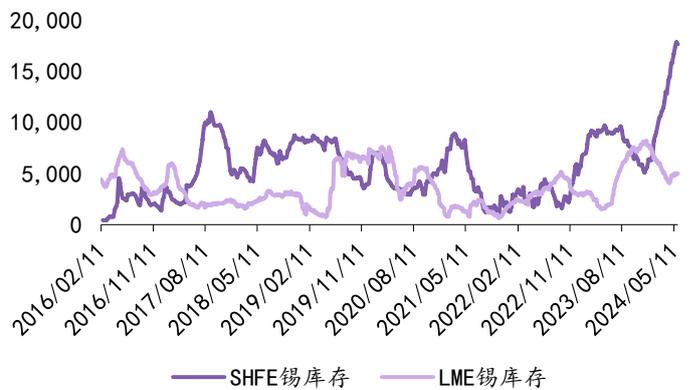
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



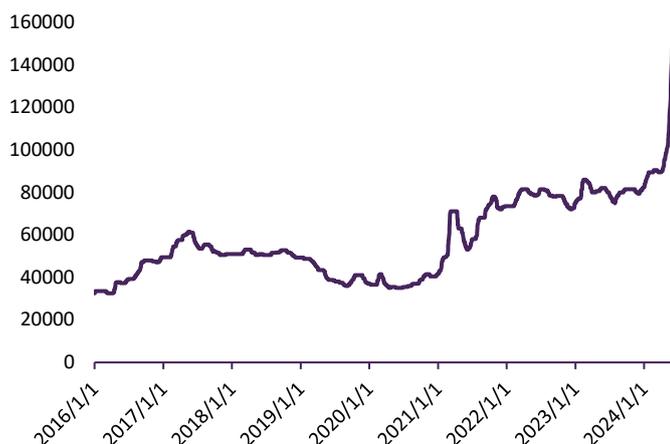
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



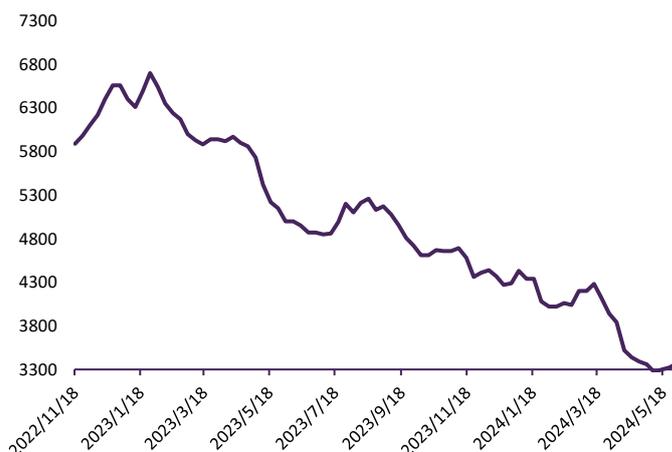
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锑锭价格 (元/吨)



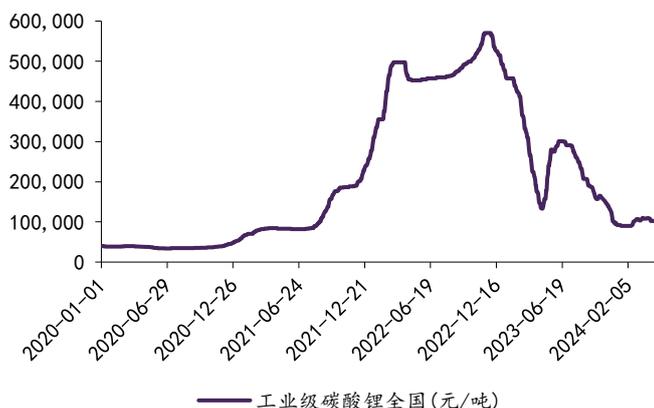
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锑锭工厂库存 (吨)



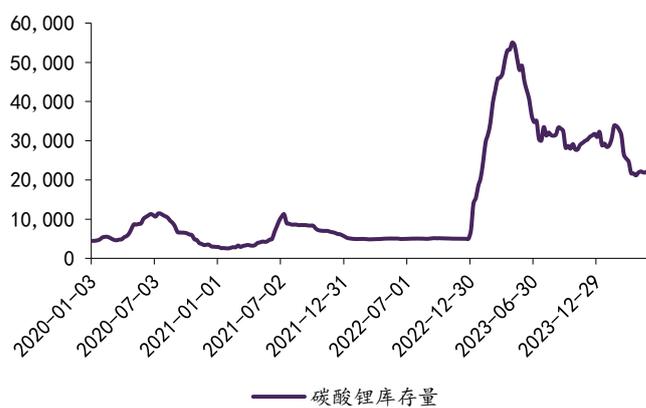
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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:** 年降息预期仍在, 黄金仍有较大上涨空间。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

**铜:** 铜价短期回落, 但是原料短缺问题仍未解决, 铜价仍维持强势判断。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, 需求有复苏迹象, 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	2024-05-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	19.35	0.51	0.82	0.92	29.24	23.60	21.03	买入
600489.SH	中金黄金	14.42	0.61	0.78	0.72	16.21	18.49	20.03	买入
600547.SH	山东黄金	28.81	0.42	0.74	0.83	43.95	38.93	34.71	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.50	0.49	0.64	0.83	29.00	27.34	21.08	买入
601899.SH	紫金矿业	17.41	0.80	1.12	1.48	15.53	15.54	11.76	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.96	0.21	0.33	0.38	15.39	12.00	10.42	未评级
000923.SZ	河钢资源	19.26	1.40	2.09	2.66	12.02	9.22	7.24	买入
601168.SH	西部矿业	18.59	1.17	1.47	1.63	12.19	12.65	11.40	买入
603979.SH	金诚信	56.87	1.71	2.76	3.98	22.05	20.61	14.29	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.34	0.38	0.49	0.53	13.61	17.02	15.74	买入
000408.SZ	藏格矿业	26.09	2.18	1.82	2.13	11.71	14.34	12.25	买入
000807.SZ	云铝股份	14.45	1.14	1.18	1.35	10.71	12.25	10.70	买入
601600.SH	中国铝业	8.19	0.39	0.52	0.60	14.41	15.75	13.65	买入
000933.SZ	神火股份	23.13	2.65	2.82	3.05	6.40	8.20	7.58	买入
002532.SZ	天山铝业	8.58	0.47	0.66	0.81	12.68	13.00	10.59	买入
002155.SZ	湖南黄金	19.38	0.41	0.64	0.67	27.38	30.28	28.93	买入
000960.SZ	锡业股份	16.80	0.86	1.29	1.49	16.73	13.02	11.28	买入
600301.SH	华锡有色	19.73	0.50	0.92	0.99	25.38	21.45	19.93	买入
002738.SZ	中矿资源	30.90	3.03	1.99	2.66	12.29	15.53	11.62	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。华锡有色：锡锑双金属驱动。

## 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。