

2024 年 06 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美国通胀不及预期，贵金属价格获支撑

—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

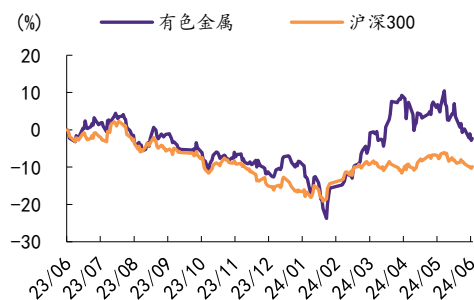
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-6.8	-1.6	-4.0
沪深 300	-2.7	-0.8	-10.6

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：美国经济数据整体低于预期，贵金属将开启新一轮涨势》2024-06-03
- 2、《有色金属行业周报：供应扰动加剧，锡价加速上涨》2024-05-26
- 3、《有色金属行业周报：美国 CPI 符合预期，黄金重拾涨势》2024-05-19

■ 黄金：美国通胀不及预期，贵金属价格获支撑

数据方面，美国 5 月 CPI 不及预期。美国 5 月 CPI 同比今值 3.3%，预期 3.4%，前值 3.4%；环比今值 0%，预期 0.1%，前值 0.3%。分项来看，5 月能源商品价格同比 2.1%，高于 4 月的 1.1%。但是食品项目价格同比 2.1%，低于 4 月的 2.2%。此外，住房租金价格同比为 5.4%，也持续处于下行通道。

美联储继续保持利率不变，符合市场预期。决议声明不再说降通胀缺乏进一步进展，改称取得适度的进一步进展，声明继续重申要对通胀降至 2% 更有信心才会降息。点阵图显示本次无人预计今年降息三次，而上次过半数官员预计至少三次降息，本次近八成官员预计至少降息一次，预计今年不降息人数翻倍至四人。

利率预测中位值显示，美联储预计今年降息幅度较上次下调两次至一次，连续两次上调中性利率预期、半年内共上调 30 个基点。今年 GDP 和失业率预期不变，PCE 和核心 PCE 通胀预期均上调 0.2 个百分点。“新美联储通讯社”称，点阵图显示今年降息一次是美联储基准预测，即使 5 月 CPI 显示通胀改善，联储官员也不急于降息。

我们认为本周的美国通胀数据低于预期，抵销了上周超强非农对于贵金属价格的打压。美联储官员发言仍然较为谨慎，但是预期年内降息一次的概率较大，市场或将再度开启降息的预期交易。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，下游开工有所回暖

国内宏观：5 月 CPI 同比今值 0.3%，与前值持平；5 月 PPI 同比今值-1.4%，高于前值-2.5%。1-5 月社会融资规模增量(亿人民币)今值 148000，高于前值 127300；1-5 月新增人民币贷款(亿人民币)今值 111400，高于前值 101900。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9779 美元/吨，环比 6 月 7 日-171 美元/吨，跌幅 1.72%。SHFE 铜收盘价 79280 元/吨，环比 6 月 7 日-1920 元/吨，跌幅 2.36%。库存方面，LME 库存为 133925 吨（环比 6 月 7 日+8600 吨，同比+54400 吨）；COMEX 库存为 9737 吨（环比 6 月 7 日-4009 吨，同比-18327 吨）；SHFE 库存为 330753 吨（环比 6 月 7 日-6211

吨，同比+254280 吨）。三地合计库存 474415 吨，环比 6 月 7 日-1620 吨，同比+290353 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 42.93 万吨，环比 6 月 6 日-2.14 万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20520 元/吨，环比 6 月 7 日-630 元/吨，跌幅 2.98%。库存方面，本周 LME 铝库存为 1079050 吨（环比 6 月 7 日-24450 吨，同比+509975 吨）；国内上期所库存为 224303 吨（环比 6 月 7 日-2279 吨，同比+88107 吨）；SMM 国内社会铝库存为 78.1 万吨（环比+0.3 万吨，同比+26.1 万吨）。

铜行业方面，中国铜精矿 TC 现货上周价格为 2.20 美元/干吨，环比持平。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 64.74%，环比-1.97pct；本周再生铜制杆开工率 47.45%，环比+9.87pct。本周电线电缆综合开工率 75.91%，环比增加 1.93。铜价高位回落，铜下游开工率整体回升。

下游方面，国内本周铝型材开工率为 54%，环比-2.5pct，同比-13.5pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66.6%，环比+0.6pct，同比+7.6pct。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，铝消费仍然存在较强支撑。

■ 锡：国内冶炼厂将检修，精炼锡供应短期将减少

价格方面，国内精炼锡价格为 270360 元/吨，环比 6 月 7 日+3720 元/吨，涨幅 1.40%。库存方面，本周国内上期所库存为 16155 吨，环比 6 月 7 日-142 吨，跌幅为 0.87%；LME 库存为 4610 吨，环比 6 月 7 日-200 吨，跌幅 4.16%；上期所+LME 库存合计为 20765 吨，环比-342 吨，跌幅为 1.62%。

供应方面，本周低邦工矿局向中央经济委员会请示 希望恢复曼相矿区锡精粉运输。事件背景，工矿局于 2024 年 4 月 4 日发布了关于曼相矿区暂停一切清理维护巷道、暂停所有矿洞口堆渣处回收捡矿作业、暂停一切精粉运输及原矿运输的通知。量级方面，26 家选矿厂核实精粉共计-24 家选矿厂积压精粉 11852 吨）。我们认为曼相矿区恢复锡精粉运输，会导致短期矿供应增多，但是矿采区并未恢复生产，供应短期冲击不大。精炼方面，云南地区少数冶炼企业计划于 6 月底或 7 月份进行停产检修，预计会对锡锭产量造成一定程度影响。

整体而言，短期供给冲击利空利多因素均有存在，但是国内开始去库，预计锡价走势偏强。

■ 锑：锑价高位持平

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 157400 元/吨，环比持平。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3390 吨，环比持平。

产量方面，5 月有恢复，但是仍低于往年水平。据 SMM 调研

统计，2024 年 5 月中国锑锭（含锑锭、粗锑折算、阴极锑等）产量实际为 6497.93 吨，整体与上个月 4 月的 6086.115 吨相比，环比上升 6.77%。在 4 月锑锭产量大幅回升之后，5 月的锑锭产量再次小幅上升，连续两个月产量上涨也在市场预期之中，不过产量依旧没能恢复到 7000 吨大关以上。但是相比往年同期，还是明显减少。

短期库存处于较低位置，锑价维持高位。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，下游开工改善。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：国内冶炼厂将检修，精炼锡供应短期将减少。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：工厂持续去库，锑价维持高位。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	2024-06-14 股价	2023	EPS 2024E	2025E	2023	PE 2024E	2025E	投资评级
000975.SZ	银泰黄金	16.79	0.51	0.82	0.92	29.24	20.48	18.25	买入
600489.SH	中金黄金	14.34	0.61	0.78	0.72	16.21	18.38	19.92	买入
600547.SH	山东黄金	27.58	0.42	0.74	0.83	43.95	37.27	33.23	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.79	0.49	0.64	0.83	29.00	26.23	20.23	买入
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.80	1.12	1.48	15.53	15.26	11.55	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.65	0.21	0.33	0.38	15.39	11.06	9.61	未评级
000923.SZ	河钢资源	18.08	1.40	2.09	2.66	12.02	8.65	6.80	买入
601168.SH	西部矿业	17.90	1.17	1.47	1.63	12.19	12.18	10.98	买入
603979.SH	金诚信	51.96	1.71	2.76	3.98	22.05	18.83	13.06	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.28	0.38	0.49	0.53	13.61	16.90	15.62	买入
000408.SZ	藏格矿业	25.31	2.18	1.82	2.13	11.71	13.91	11.88	买入
000807.SZ	云铝股份	14.34	1.14	1.18	1.35	10.71	12.15	10.62	买入
601600.SH	中国铝业	7.73	0.39	0.52	0.60	14.41	14.87	12.88	买入
000933.SZ	神火股份	22.72	2.65	2.82	3.05	6.40	8.06	7.45	买入
002532.SZ	天山铝业	7.91	0.47	0.66	0.81	12.68	11.98	9.77	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.28	0.41	0.64	0.67	27.38	27.00	25.79	买入
000960.SZ	锡业股份	15.58	0.86	1.29	1.49	16.73	12.08	10.46	买入
600301.SH	华锡有色	18.10	0.50	0.92	0.99	25.38	19.67	18.28	买入
002738.SZ	中矿资源	29.58	3.03	1.99	2.66	12.29	14.86	11.12	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.....	16

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: 锑锭价格 (元/吨)	15
图表 30: 锑锭工厂库存 (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

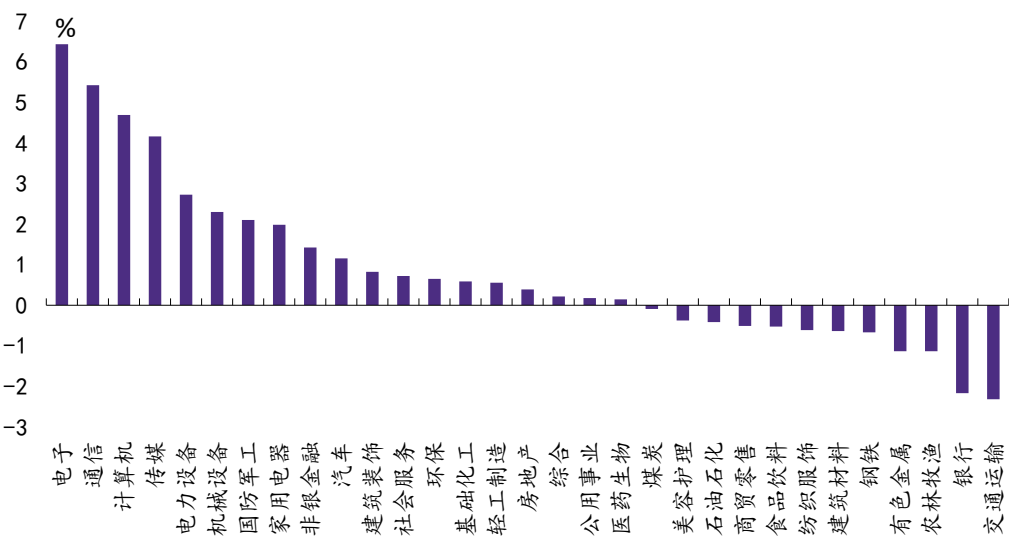
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.06.10-2024.06.14）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 1.130%，在所有的申万一级行业中跌幅靠前。

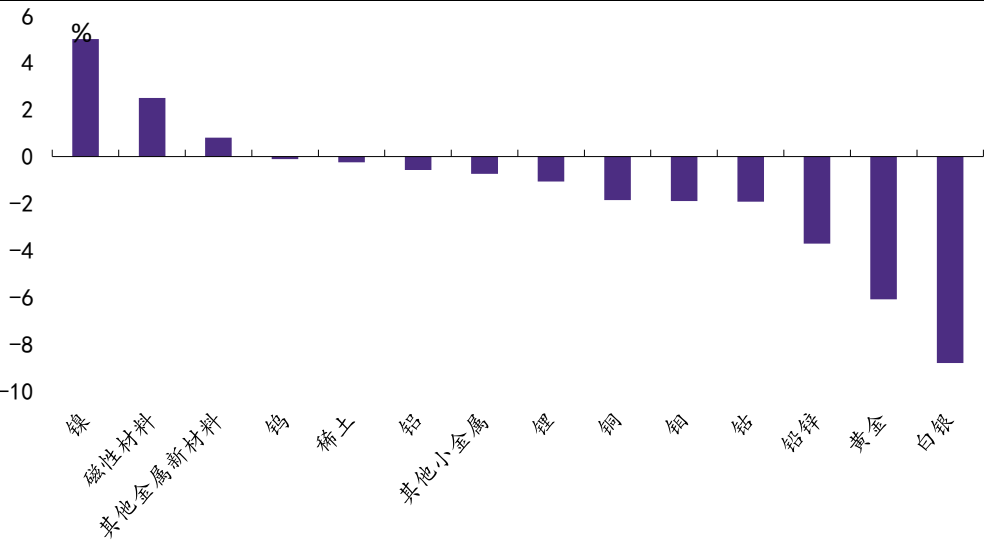
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块正增长。涨幅前三的子板块为镍（5.01%）、磁性材料（2.50%）、其他金属新材料（0.80%）。跌幅前三的子板块为铅锌（-3.71%）、黄金（-6.09%）、白银（-8.80%）。

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



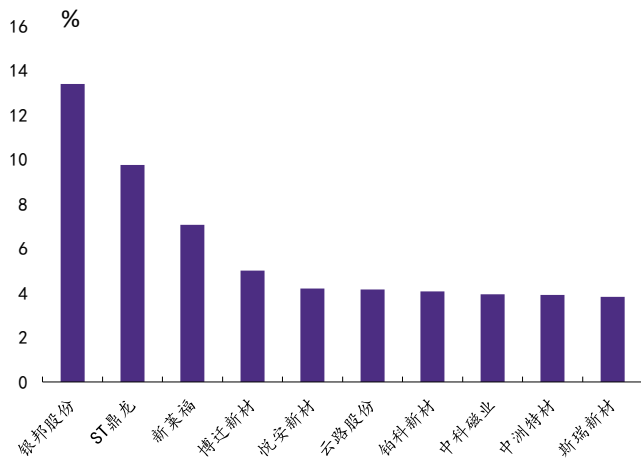
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是银邦股份（13.39%）、ST 鼎龙（9.76%）、新莱福（7.07%）、博迁新材（5.01%）、悦安新材（4.20%）、云路股份（4.15%）、铂科新材（4.07%）、中科磁业（3.95%）、中洲特材（3.92%）、斯瑞新材（3.83%）。

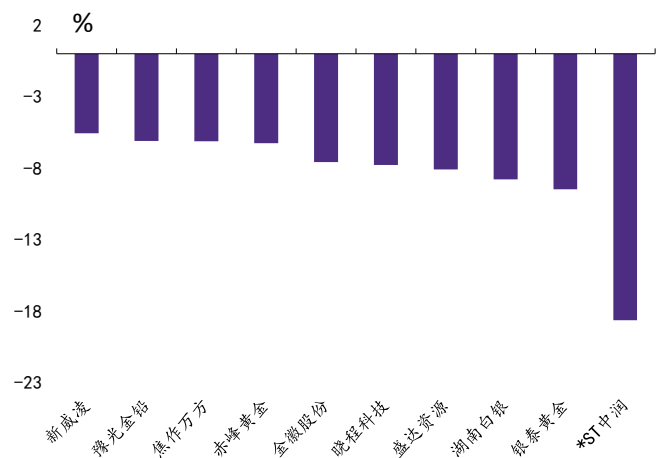
周度跌幅前十个股分别是新威凌（-5.56%）、豫光金铅（-6.10%）、焦作万方（-6.13%）、赤峰黄金（-6.25%）、金徽股份（-7.59%）、晓程科技（-7.79%）、盛达资源（-8.09%）、湖南白银（-8.80%）、银泰黄金（-9.49%）、*ST 中润（-18.66%）。

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，5 月 CPI 同比今值 0.3%，与前值持平；5 月 PPI 同比今值-1.4%，高于前值-2.5%。1-5 月社会融资规模增量(亿人民币)今值 148000，高于前值 127300；1-5 月新增人民币贷款(亿人民币)今值 111400，高于前值 101900。

海外方面，美联储议息会议决定继续保持利率不变，重申只有对通胀降至 2%更有信心才会降息，美联储预计的今年降息幅度下调至一次。利率方面，美国 FOMC 利率决策为 5.25%-5.50%，与前值持平。通胀方面，5 月美国核心 CPI 同比今值 3.4%，低于前值 3.6%；环比今值 0.2%，低于前值 0.3%。CPI 同比今值 3.3%，低于前值 3.4%；环比今值 0%，低于前值 0.3%。通胀取得适度的进一步进展。就业方面，美国 6 月 1 日当周续请失业救济人数(万人)今值 182，高于前值 179；6 月 8 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 24.2，高于前值 22.9。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/6/12	中国	中国 5 月 CPI 同比今值 0.3%，前值 0.3%。
2024/6/12	中国	中国 5 月 PPI 同比今值-1.4%，前值-2.5%。
2024/6/12	美国	美国 5 月核心 CPI 同比今值 3.4%，预期 3.5%，前值 3.6%；环比今值 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%。
2024/6/12	美国	美国 5 月 CPI 同比今值 3.3%，预期 3.4%，前值 3.4%；环比今值 0%，预期 0.1%，前值 0.3%。
2024/6/13	美国	美国 FOMC 利率决策(下限)今值 5.25%，预期 5.25%，前值 5.25%；美国 FOMC 利率决策(上限)今值 5.5%，预期 5.5%，前值 5.5%。
2024/6/13	美国	美国 5 月政府预算(亿美元)今值-3471.3，预期-2750，前值 2095.3。
2024/6/13	美国	美国 5 月核心 PPI 同比今值 2.3%，预期 2.5%，前值 2.5%；环比今值 0%，预期 0.3%，前值 0.5%。
2024/6/13	美国	美国 5 月 PPI 同比今值 2.2%，预期 2.5%，前值 2.2%；环比今值-0.2%，预期 0.1%，前值 0.5%。
2024/6/13	美国	美国 6 月 1 日当周续请失业救济人数(万人)今值 182，预期 179.5，前值 179。
2024/6/13	美国	美国 6 月 8 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 24.2，预期 22.5，前值 22.9。
2024/6/13	美国	美联储继续保持利率不变，符合市场预期。决议声明不再说降通胀缺乏进一步进展，改称取得适度的进一步进展，声明继续重申要对通胀降至 2% 更有信心才会降息。点阵图显示本次无人预计今年降息三次，而上次过半数官员预计至少三次降息，本次近八成官员预计至少降息一次，预计今年不降息人数翻倍至四人。利率预测中位值显示，美联储预计今年降息幅度较上次下调两次至一次，连续两次上调中性利率预期、半年内共上调 30 个基点。今年 GDP 和失业率预期不变，PCE 和核心 PCE 通胀预期均上调 0.2 个百分点。“新美联储通讯社”称，点阵图显示今年降息一次是美联储基准预测，即使 5 月 CPI 显示通胀改善，联储官员也不急于降息。
2024/6/14	中国	中国 1 至 5 月社会融资规模增量(亿人民币)今值 148000，前值 127300。
2024/6/14	中国	中国 1 至 5 月新增人民币贷款(亿人民币)今值 111400，前值 101900。
2024/6/14	中国	中国 5 月 M0 货币供应同比今值 11.7%，前值 10.8%。
2024/6/14	中国	中国 5 月 M1 货币供应同比今值-4.2%，前值-1.4%。
2024/6/14	中国	中国 5 月 M2 货币供应同比今值 7%，前值 7.2%。

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
2024/6/11	铜	智利国家铜业(Codelco)4 月份铜产量较去年同期-6.1%，达 9.51 万吨；必和必拓(BHP)控股 Escondida 铜矿当月铜产量-6.8%，达 9.8 万吨；嘉能可(Glencore)和英美资源集团(AngloAmerican)联合经营的 Collahuasi 铜矿的铜产量+1.9%，达 4.23 万吨；Cochilco 数据显示，智利铜产量较去年同期-1.7%，达 40.56 万吨。	SMM
2024/6/11	锡	国内 21 家冶炼厂(精锡产能 32 万吨，产能覆盖率 97%)产量统计结果显示，2024 年 5 月上述企业精锡产量 17380 吨，环比+1.4%，同比+16.0%。截至 2024 年前 5 月，国内上述样本企业精锡总产量达 8.1 万吨，同比+6.5%。	SHMET
2024/6/12	铜	2024 年安泰科统计的 24 家阴极铜生产企业(有效精炼铜产能 1141 万吨，占全国精炼有效产能 82.3%)。2024 年前 5 月，24 家企业生产阴极铜 456.38 万吨，同比+4.80%，其中 5 月产量 92.35 万吨，同比+2.02%，环比+1.34%。	SHMET
2024/6/12	镍	Merdeka: Merdeka 在一季度生产 20900 吨镍铁，环比上季度的 22141 吨-5.6%；高冰镍 12041 吨，环比上一季度 12684 吨-5.1%。该公司 2024 年 NPI 的指导产量为 8.5-9.2 万吨，高冰镍为 5-5.5 万吨。	SHMET
2024/6/13	镍	Ambatovy: 日本住友商事发布 2024 年第一季度生产报告显示，一季度其 Ambatovy 项目生产精炼镍(镍豆)7500 金属吨，环比+50%，同比-25%。预计 2024 年产量将达 3.5 万吨。该项目的矿山属露天矿山，镍矿资源量约 1.9 亿吨，含镍 1.1%，钴 0.1%，每年生产约 600 万吨镍矿。	SHMET

2024/6/13	铅	安泰科对国内主要铅冶炼企业统计结果显示，2024 年 1-5 月，样本企业精铅产量 200.2 万吨，同比-4.8%。其中，原生铅产量同比-5.1%至 105.1 万吨，再生铅产量同比-4.5%至 95.1 万吨，占精铅产量的 47.5%。5 月，样本企业生产精铅 39.9 万吨，同比-7.2%，环比-1.6 万吨，日均产量环比-6.8%。其中原生铅产量 21.2 万吨，同比-1.9%，环比+8400 吨；再生铅产量 18.7 万吨，同比-12.6%，环比-2.4 万吨，占当月精铅产量的 46.8%。	SHMET
2024/6/13	锌	安泰科对国内 53 家锌冶炼厂统计结果显示，2024 年 1-5 月样本企业锌及锌合金产量 244.2 万吨，同比+1.4%。5 月份单月产量 48.5 万吨，同比-2.2%，环比+1.6 万吨，日均产量环比+0.2%。	SHMET
2024/6/14	铜	五矿资源：外媒 6 月 12 日消息，五矿资源（MMG）将投资 7 亿美元，将 Khoemacau 铜矿的产量提高一倍。Khoemacao 董事总经理表示，该铜矿已开始进行扩建，预计将把铜产量从 6 万吨增加到 13 万吨。白银产量也将从每年 160 万盎司增至 500 万盎司。	SHMET
2024/6/14	锡	Elementos：外媒 6 月 13 日消息，Elementos 签署了一份不具约束力的条款清单，以获得对西班牙 Robledallano 附近一家锡冶炼厂的所有者 IberianSmelting 高达 50%的股权选择权，总对价为 320 万欧元。Elementos 将投资 200 万欧元用于营运资金和资本改善，包括安装一个真空冶炼厂，以提高效率和产量。	SHMET

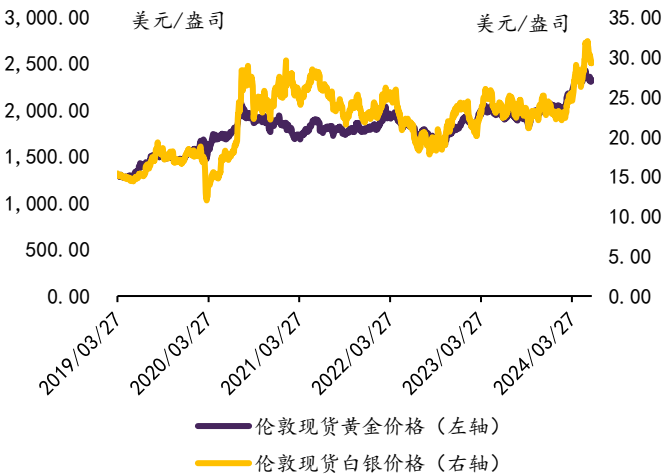
资料来源：SMM，SHMET，华鑫证券研究

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 2330.45 美元/盎司，环比上涨 19.65 美元/盎司，涨幅为 0.85%。周内伦敦白银价格为 29.21 美元/盎司，环比下跌 1.06 美元/盎司，跌幅为 3.49%。

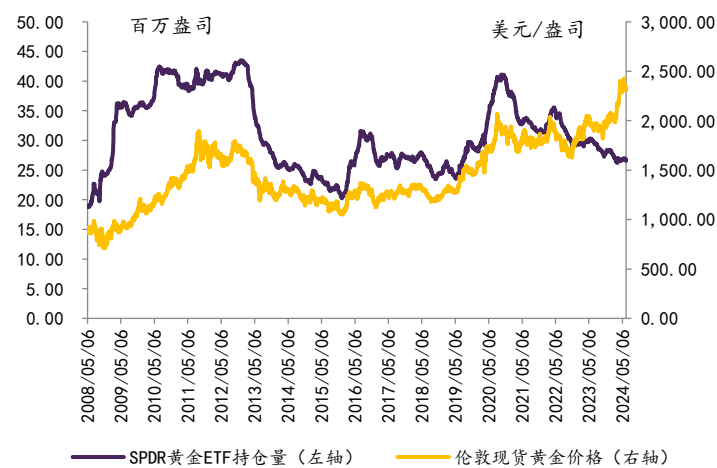
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2653 万盎司，环比-33 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.31 亿盎司，环比增加 936 万盎司。

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



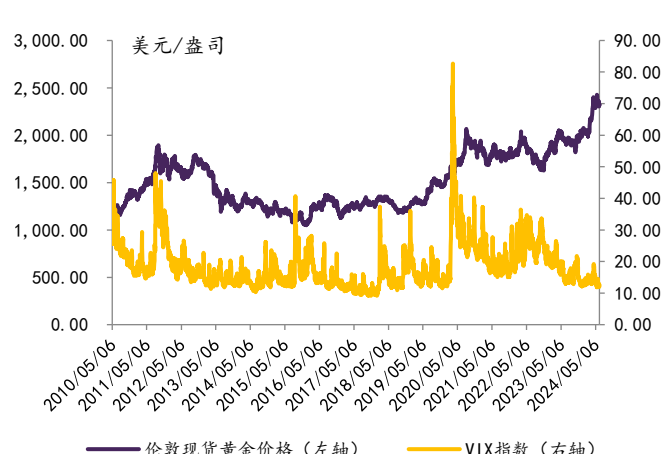
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



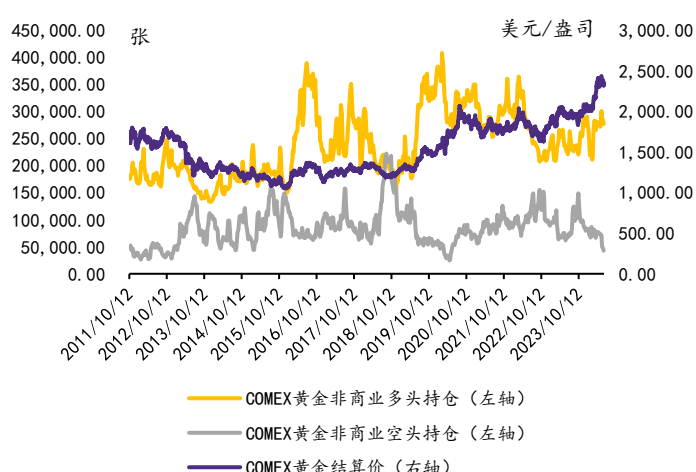
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



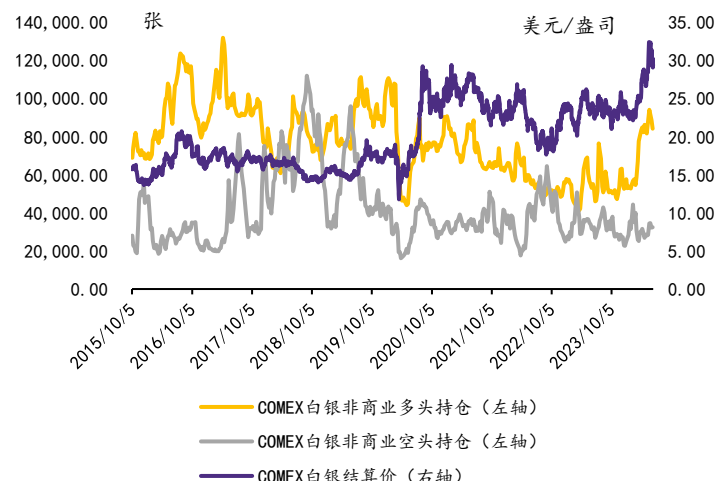
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9779 美元/吨，环比 6 月 7 日-171 美元/吨，跌幅 1.72%。SHFE 铜收盘价 79280 元/吨，环比 6 月 7 日-1920 元/吨，跌幅 2.36%。**库存方面**，LME 库存为 133925 吨（环比 6 月 7 日+8600 吨，同比+54400 吨）；COMEX 库存为 9737 吨（环比 6 月 7 日-4009 吨，同比-18327 吨）；SHFE 库存为 330753 吨（环比 6 月 7 日-6211 吨，同比+254280 吨）。三地合计库存 474415 吨，环比 6 月 7 日-1620 吨，同比+290353 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 42.93 万吨，环比 6 月 6 日-2.14 万吨。

中国铜精矿 TC 现货上周价格为 2.20 美元/干吨，环比持平。下游方面，国内 5 月精铜制杆开工率为 62.84%，环比-6.12pct；国内 5 月铜管开工率 83.32%，环比-3.21pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20520 元/吨，环比 6 月 7 日-630 元/吨，跌幅 2.98%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 1079050 吨（环比 6 月 7 日-24450 吨，同比+509975

请阅读最后一页重要免责声明

11

吨)；国内上期所库存为 224303 吨（环比 6 月 7 日-2279 吨，同比+88107 吨）；SMM 国内社会铝库存为 78.1 万吨（环比+0.3 万吨，同比+26.1 万吨）。

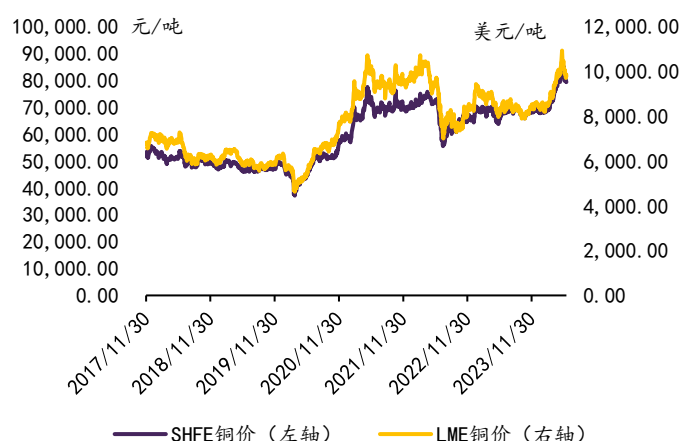
下游方面，国内本周铝型材开工率为 54%，环比-2.5pct，同比-13.5pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66.6%，环比+0.6pct，同比+7.6pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 270360 元/吨，环比 6 月 7 日+3720 元/吨，涨幅 1.40%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 16155 吨，环比 6 月 7 日-142 吨，跌幅为 0.87%；LME 库存为 4610 吨，环比 6 月 7 日-200 吨，跌幅 4.16%；上期所+LME 库存合计为 20765 吨，环比-342 吨，跌幅为 1.62%。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 157400 元/吨，环比持平。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3390 吨，环比持平。

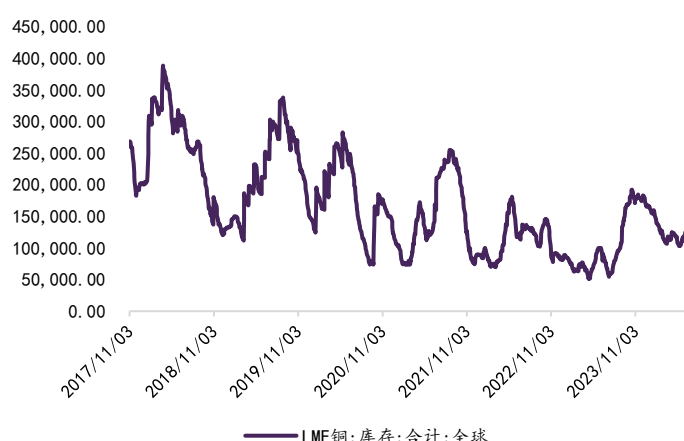
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 9.40 万元/吨，环比-3500 元/吨，跌幅 3.59%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 23620 吨，环比+375 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



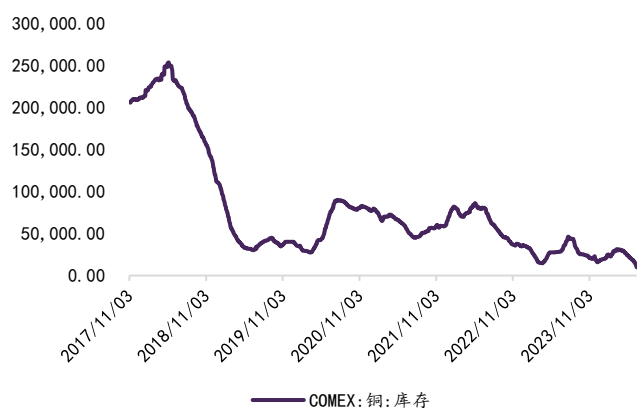
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



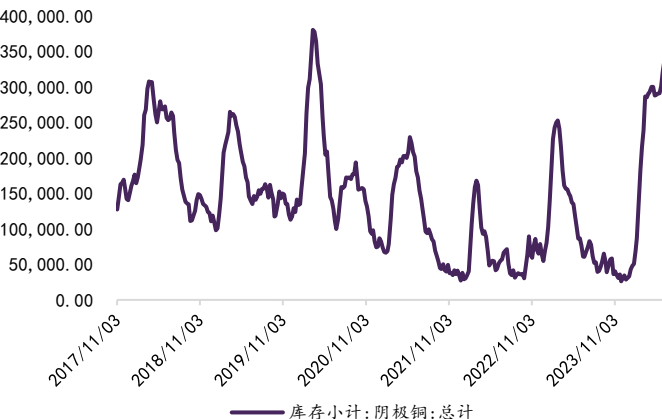
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



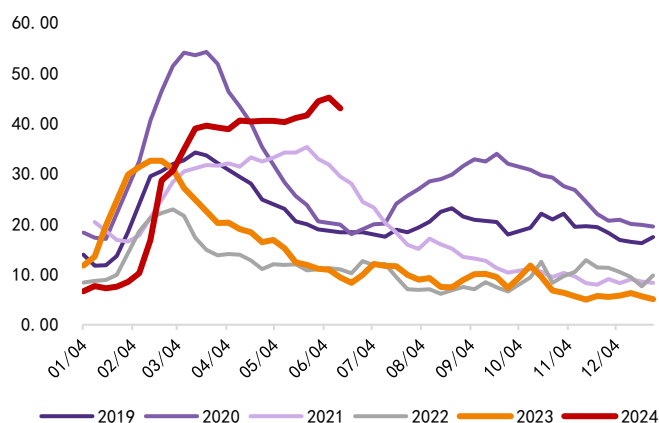
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：SHFE 铜库存（吨）



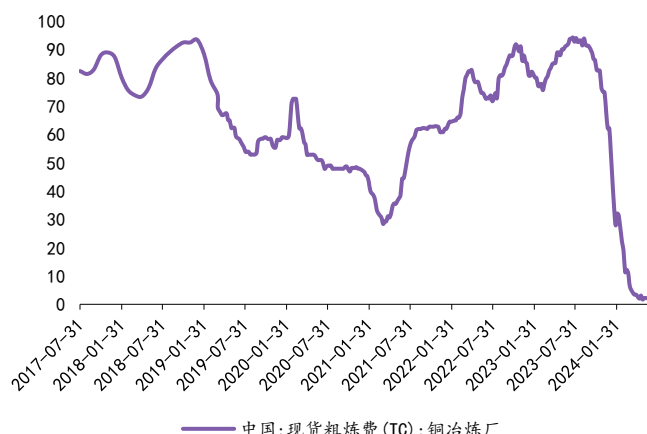
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



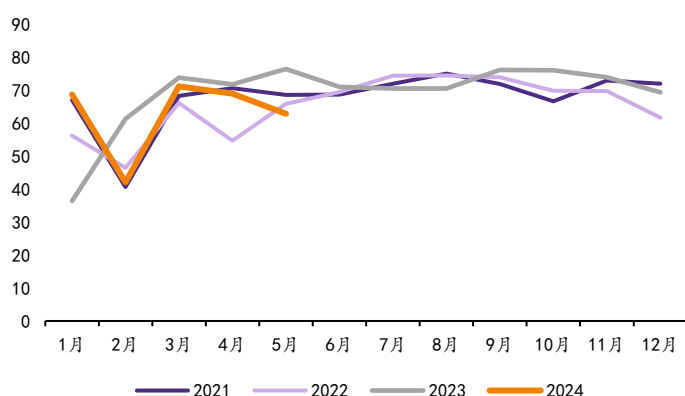
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



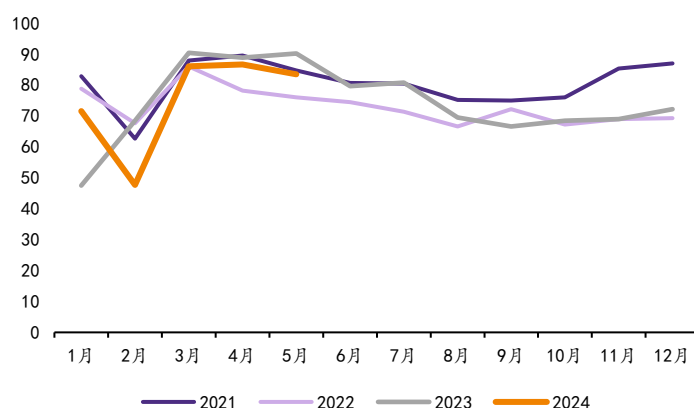
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



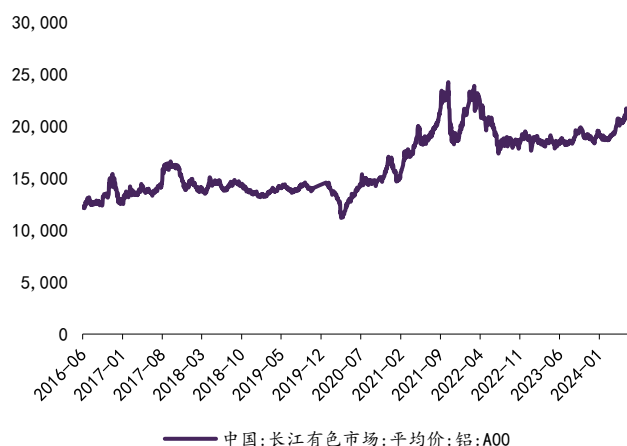
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



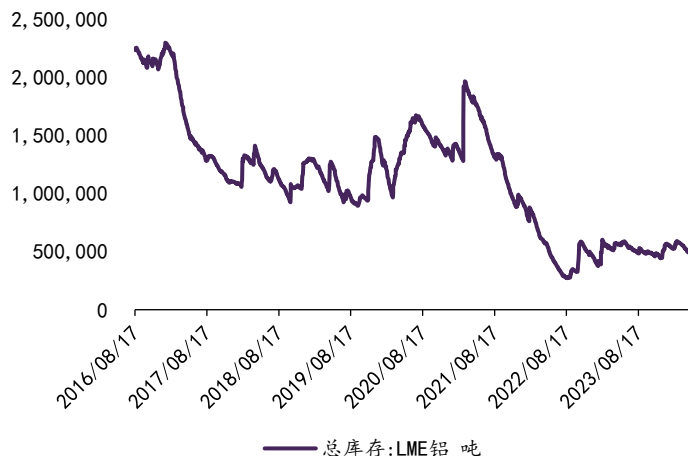
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



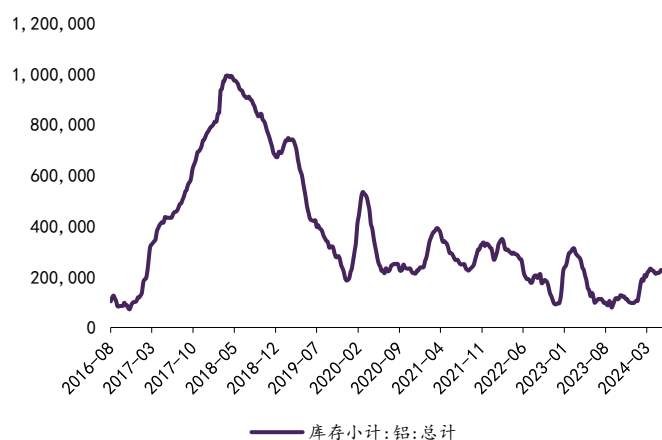
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



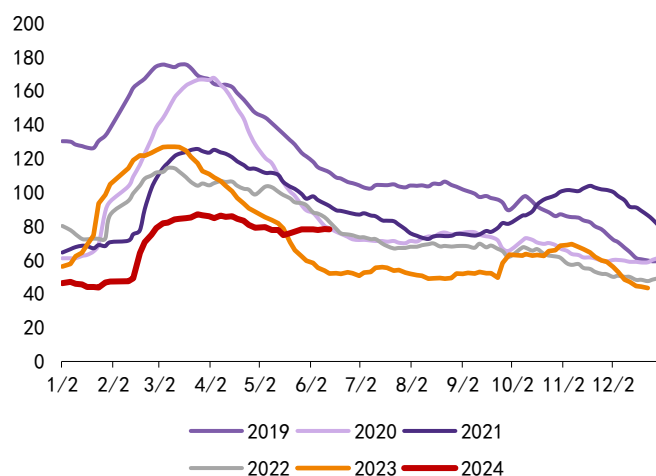
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



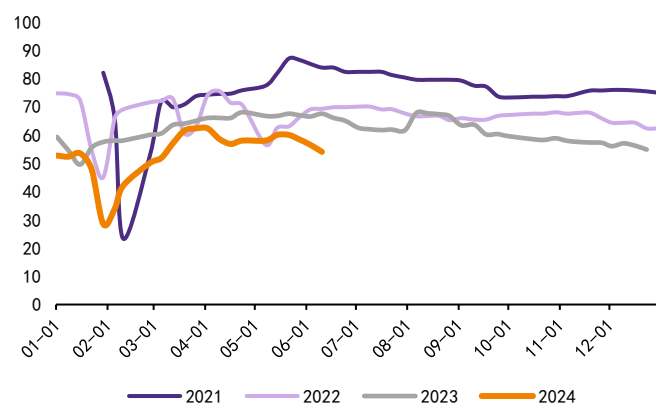
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



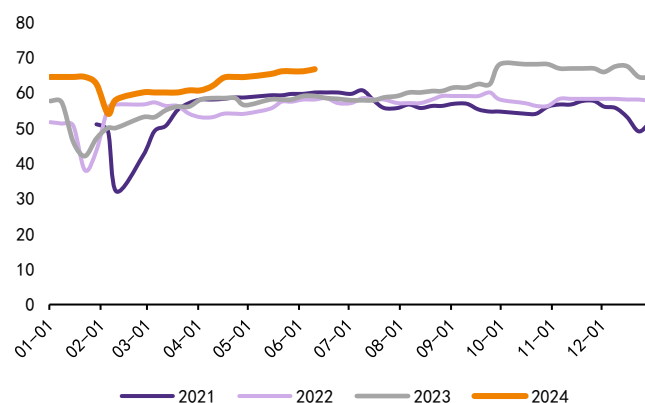
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



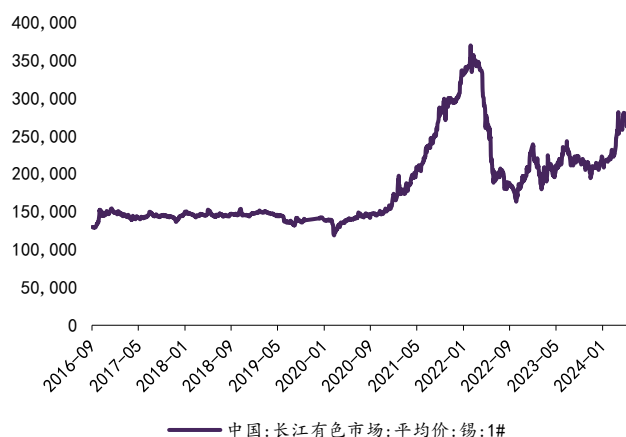
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



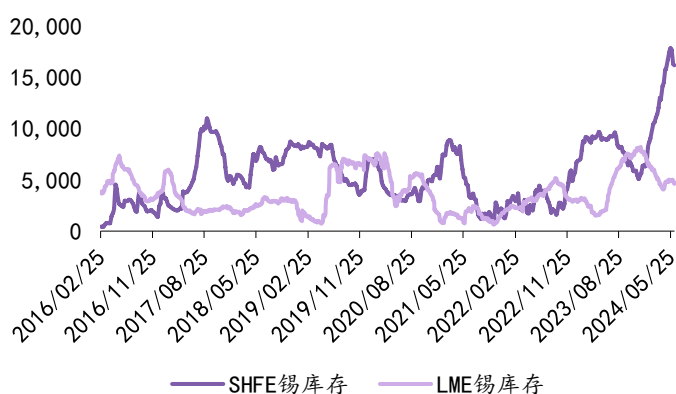
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



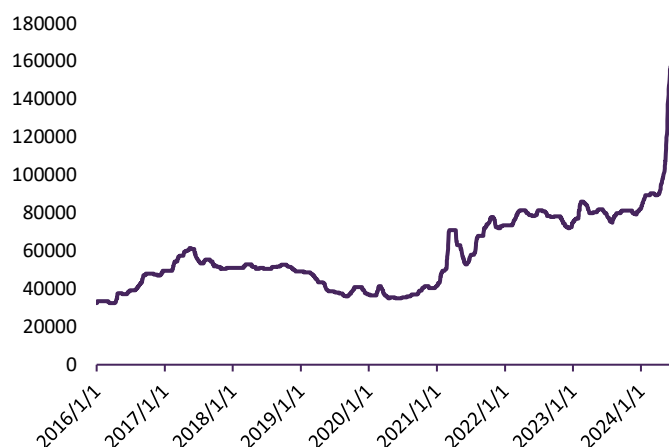
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



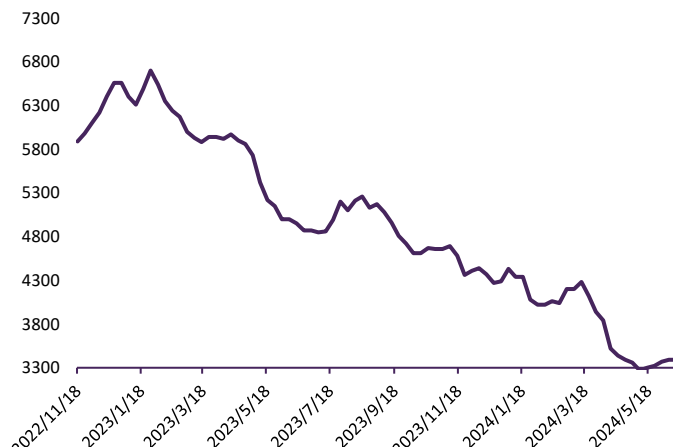
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29：锑锭价格（元/吨）



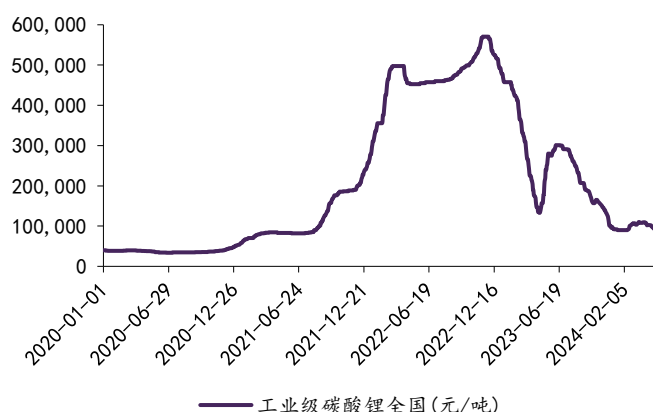
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 30：锑锭工厂库存（吨）



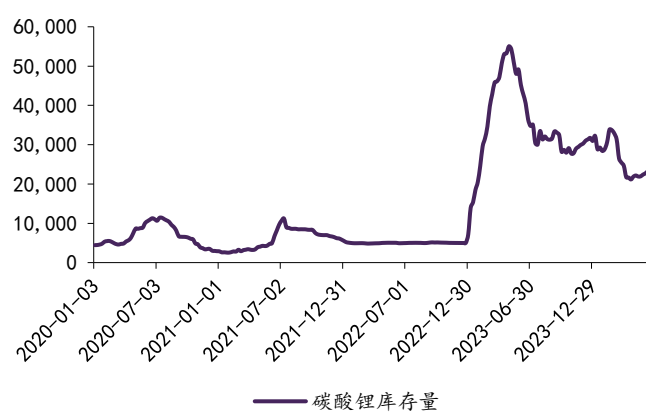
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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，下游开工改善。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：国内冶炼厂将检修，精炼锡供应短期将减少。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：工厂持续去库，锑价维持高位。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	2024-06-14 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	16.79	0.51	0.82	0.92	29.24	20.48	18.25	买入
600489.SH	中金黄金	14.34	0.61	0.78	0.72	16.21	18.38	19.92	买入
600547.SH	山东黄金	27.58	0.42	0.74	0.83	43.95	37.27	33.23	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.79	0.49	0.64	0.83	29.00	26.23	20.23	买入
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.80	1.12	1.48	15.53	15.26	11.55	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.65	0.21	0.33	0.38	15.39	11.06	9.61	未评级
000923.SZ	河钢资源	18.08	1.40	2.09	2.66	12.02	8.65	6.80	买入
601168.SH	西部矿业	17.90	1.17	1.47	1.63	12.19	12.18	10.98	买入
603979.SH	金诚信	51.96	1.71	2.76	3.98	22.05	18.83	13.06	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.28	0.38	0.49	0.53	13.61	16.90	15.62	买入
000408.SZ	藏格矿业	25.31	2.18	1.82	2.13	11.71	13.91	11.88	买入
000807.SZ	云铝股份	14.34	1.14	1.18	1.35	10.71	12.15	10.62	买入
601600.SH	中国铝业	7.73	0.39	0.52	0.60	14.41	14.87	12.88	买入
000933.SZ	神火股份	22.72	2.65	2.82	3.05	6.40	8.06	7.45	买入
002532.SZ	天山铝业	7.91	0.47	0.66	0.81	12.68	11.98	9.77	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.28	0.41	0.64	0.67	27.38	27.00	25.79	买入
000960.SZ	锡业股份	15.58	0.86	1.29	1.49	16.73	12.08	10.46	买入
600301.SH	华锡有色	18.10	0.50	0.92	0.99	25.38	19.67	18.28	买入
002738.SZ	中矿资源	29.58	3.03	1.99	2.66	12.29	14.86	11.12	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

请阅读最后一页重要免责声明

17

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。