

2024年07月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Antofagasta 年中谈判落地，铜精矿长单 TC 进一步下滑

—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)	-7.3	-5.4	-3.3
沪深300	-3.3	-2.1	-9.9

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：美国通胀不及预期，贵金属价格获支撑》2024-06-17
- 《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
- 《有色金属行业周报：供应扰动加剧，锑价加速上涨》2024-05-26

黄金：美国 PCE 物价回落，贵金属价格获支撑

数据方面，美国 5 月 PCE 物价指数同比 2.6%，符合预期的 2.6%，低于前值的 2.7%。5 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.6%，低于前值 2.8%；环比今值 0.1%，低于前值 0.3%（修正前 0.2%）。GDP 方面，美国一季度实际 GDP 年化季环比终值 1.4%，高于前值 1.3%。收入方面，美国 5 月个人收入环比今值 0.5%，高于前值 0.3%。从物价来看，复合预期式的进一步下滑，预示着美国通胀压力进一步减轻。

美联储不同票委发言口风不同。博斯蒂克发言较为偏鸽：预计美联储今年四季度降息一次，明年或降息四次。多次降息将是受人欢迎的，FOMC 甚至一次也不会加息。近期通胀数据否定了关于“美国抗击高通胀所取得的进展”陷入停滞的叙事。美国物价上涨的广泛性已经收窄，预计美国通胀将于 2025 年、或稍晚回落至 2%。

美联储戴利发言则略为偏鹰：PCE（物价指数）数据进一步显示政策正在发挥作用，但现在还无法判断降息时机。经济增长在放缓，消费支出在放缓，劳动力市场和通胀都在降温，这就是货币政策起效的证明。如果通胀下降速度慢于预期，央行将不得不在更长时间内维持利率不变。

从 Fedwatch 的工具来看，年内在 9 月及 11 月的议息会议上，各有一次降息，说明市场对年内降息预期仍然较高。

我们认为本周 PCE 物价预示美国通胀压力持续减弱。美联储官员发言整体偏鸽，市场预期年内有两次降息，黄金价格将开启新一轮涨势。

铜、铝：Antofagasta 年中谈判落地，铜精矿长单 TC 进一步下滑

国内宏观：5 月规模以上工业企业利润同比今值 0.7%，低于前值 4%；1-5 月份，全国规模以上工业企业利润同比+3.4%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9622 美元/吨，环比 6 月 21 日-78 美元/吨，跌幅 0.80%。SHFE 铜收盘价 78020 元/吨，环比 6 月 21 日-1100 元/吨，跌幅 1.39%。库存方面，LME 库存为 180125 吨（环比 6 月 20 日+14950 吨，同比+104700 吨）；COMEX 库存为 9046 吨（环比 6 月 21 日-74

吨，同比-22442吨）；SHFE库存为319521吨（环比6月21日-3389吨，同比+251208吨）。三地合计库存508692吨，环比6月21日+11487吨，同比+333466吨。SMM统计国内铜社会库存当周为39.91万吨，环比6月20日+0.07万吨。

铜行业方面，中国铜精矿TC现货上周价格为2.60美元/干吨，环比6月21日持平。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为69.02%，环比-1.13pct。本周电线电缆综合开工率82.84%，环比+2.43pct。铜价高位回落以后，铜下游开工率持续回升。

Antofagasta铜精矿年中谈判落地，2025年50%铜精矿TC长单为23.25美元/干吨，大幅低于2024年H2的80美元/干吨的长单价格。冶炼厂利润进一步受到压缩，冶炼厂减产或将加速。

铝：价格方面，国内电解铝价格为20170元/吨，环比6月21日-190元/吨，跌幅0.93%。库存方面，本周LME铝库存为1026925吨（环比6月21日-28500吨，同比+495700吨）；国内上期所库存为234871吨（环比6月21日+6132吨，同比+136792吨）；SMM国内社会铝库存为76.3万吨（环比+0.7万吨，同比+24.1万吨）。

下游方面，国内本周铝型材开工率为53%，环比-1.0pct，同比-12.0pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为67.2%，环比+0.6pct，同比+9.0pct。受地产竣工拖累，铝型材开工下滑，但比上周降幅收窄，并且铝线缆开工持续保持上升趋势，铝下游消费仍然存较强支撑。

■ 锡：国内冶炼厂已进入检修季，精锡供应短期将减少

价格方面，国内精炼锡价格为269460元/吨，环比6月21日-4600元/吨，跌幅1.68%。库存方面，本周国内上期所库存为15127吨，环比6月21日-403吨，跌幅为2.59%；LME库存为4770吨，环比6月21日+35吨，涨幅为0.74%；上期所+LME库存合计为19897吨，环比-368吨，跌幅为1.82%。

锡精矿进口方面，中国海关总署公布数据显示，2024年5月中国共进口锡精矿8414.369吨，环比减少18.27%，同比减少54.12%；2024年1-5月中国共进口锡精矿79100.354吨，较去年同期同比减少14.50%。精炼锡方面，国内炼厂已进入季节性检修期。锡矿进口数量减少，叠加国内锡炼厂进入检修季，预计锡供应短期偏紧，此外本周国内锡库存延续上周去库趋势，锡价表现或偏强。

■ 锑：原料紧张致锑冶炼停产加速

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3540吨，环比+120吨。

冶炼厂因原料短缺，集中停产。根据 SMM 资讯，进入 6 月下半月之后，再次出现了大批量锑冶炼厂家停产的状况，里面甚至包括大量国内旗舰级大厂。从 5 月份 SMM 全国跟踪的 33 家锑冶炼厂家的开工情况来看，已有 19 家处于停产状态。而在剩下的 14 家企业中，目前看来有且将会有更多的厂家加入停产行列。

短期冶炼厂集中停产的原因，主要是缺乏原料，短期并未看到原料短缺情况能够缓解的因素。预计原料短缺问题持续时间较长，冶炼厂停产或将保持较长时间。

短期冶炼厂停产，锑锭库存处于较低位置，锑价或将加速上涨。

■ 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：铜价高位回落以后，下游开工改善，铜价获支撑。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：原料短缺致冶炼厂减产，锑价或将加速上涨。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	2024-06-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	16.29	0.51	0.82	0.92	29.24	19.87	17.71	买入
600489.SH	中金黄金	14.80	0.61	0.78	0.72	16.21	18.97	20.56	买入
600547.SH	山东黄金	27.38	0.42	0.74	0.83	43.95	37.00	32.99	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.34	0.49	0.64	0.83	29.00	25.53	19.69	买入
601899.SH	紫金矿业	17.57	0.80	1.12	1.48	15.53	15.69	11.87	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.61	0.21	0.33	0.38	15.39	10.94	9.50	未评级
000923.SZ	河钢资源	17.22	1.40	2.09	2.66	12.02	8.24	6.47	买入
601168.SH	西部矿业	17.95	1.17	1.47	1.63	12.19	12.21	11.01	买入
603979.SH	金诚信	50.53	1.71	2.76	3.98	22.05	18.31	12.70	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.50	0.38	0.49	0.53	13.61	17.35	16.04	买入
000408.SZ	藏格矿业	24.07	2.18	1.82	2.13	11.71	13.23	11.30	买入
000807.SZ	云铝股份	13.51	1.14	1.18	1.35	10.71	11.45	10.01	买入
601600.SH	中国铝业	7.63	0.39	0.52	0.60	14.41	14.67	12.72	买入
000933.SZ	神火股份	20.23	2.65	2.82	3.05	6.40	7.17	6.63	买入
002532.SZ	天山铝业	8.11	0.47	0.66	0.81	12.68	12.29	10.01	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.10	0.41	0.64	0.67	27.38	28.28	27.01	买入
000960.SZ	锡业股份	15.49	0.86	1.29	1.49	16.73	12.01	10.40	买入
600301.SH	华锡有色	20.22	0.50	0.92	0.99	25.38	21.98	20.42	买入
002738.SZ	中矿资源	26.80	3.03	1.99	2.66	12.29	13.47	10.08	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.....	12
5、行业评级及投资策略.....	16
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.....	11
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	11
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

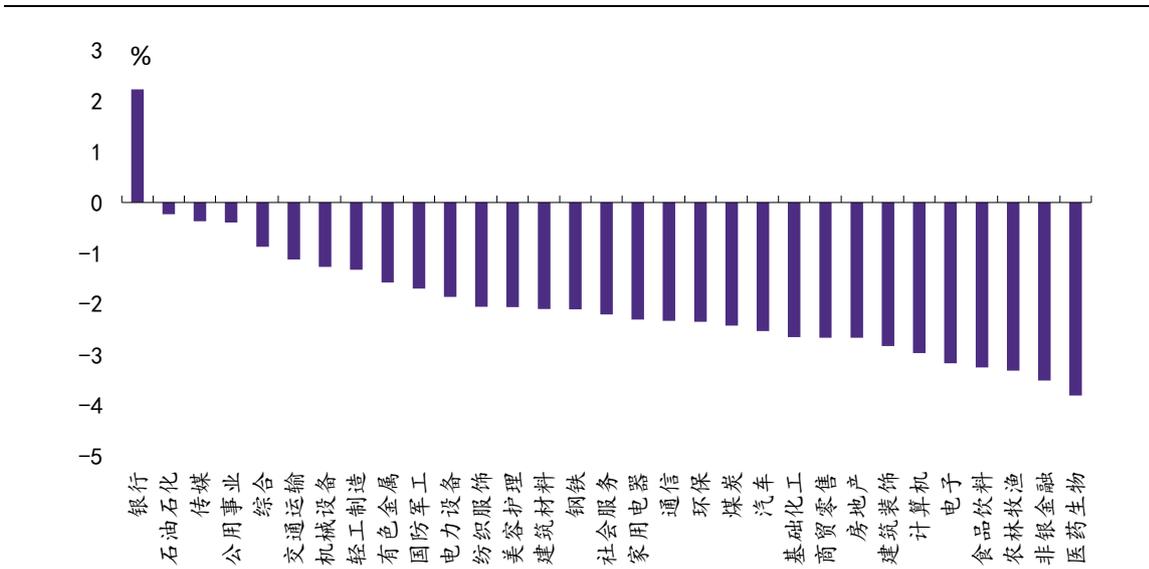
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.06.24-2024.06.28）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 1.575%，在所有的申万一级行业中跌幅靠后。

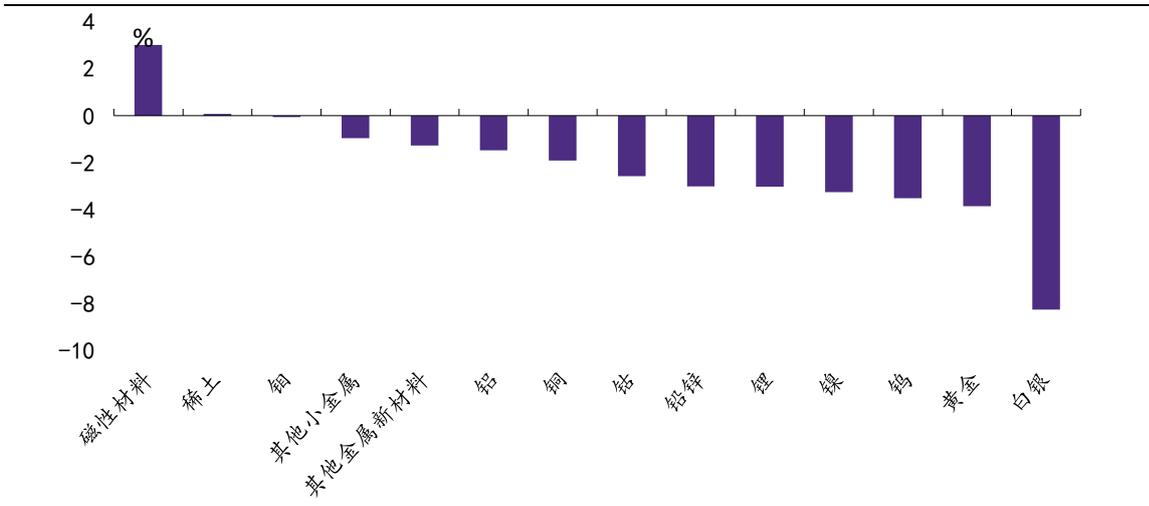
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块正增长。涨幅前三的子板块为磁性材料（3.01%）、稀土（0.07%）、钨（-0.06%）。跌幅前三的子板块为钨（-3.52%）、黄金（-3.85%）、白银（-8.26%）。

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



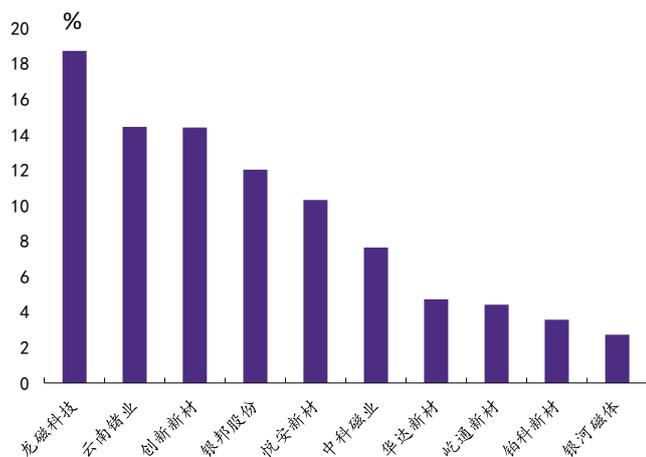
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是龙磁科技（18.72%）、云南锗业（14.44%）、创新新材（14.40%）、银邦股份（12.03%）、悦安新材（10.32%）、中科磁业（7.64%）、华达新材（4.72%）、屹通新材（4.41%）、铂科新材（3.56%）、银河磁体（2.71%）。

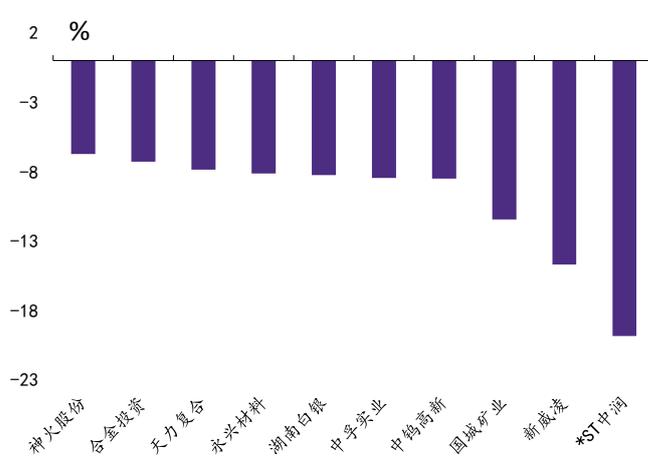
周度跌幅前十个股分别是神火股份（-6.73%）、合金投资（-7.29%）、天力复合（-7.85%）、永兴材料（-8.14%）、湖南白银（-8.26%）、中孚实业（-8.46%）、中钨高新（-8.51%）、国城矿业（-11.44%）、新威凌（-14.70%）、*ST中润（-19.84%）。

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月规模以上工业企业利润同比今值 0.7%，低于前值 4%；1-5 月份，全国规模以上工业企业利润同比+3.4%。

海外方面，美联储戴利指出经济增长在放缓，消费支出在放缓，劳动力市场和通胀都在降温，货币政策正在发挥作用。如果通胀下降速度慢于预期，央行将不得不在更长时间内维持利率不变。物价方面，5月核心 PCE 物价指数同比今值 2.6%，低于前值 2.8%；环比今值 0.1%，低于前值 0.3%（修正前 0.2%）。GDP 方面，美国一季度实际 GDP 年化季环比终值 1.4%，高于前值 1.3%。收入方面，美国 5 月个人收入环比今值 0.5%，高于前值 0.3%。就业方面，美国 6 月 15 日当周续请失业救济人数(万人)今值 183.9，高于前值 182.8；6 月 22 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 23.3，低于前值 23.8。

图表 5: 宏观新闻

日期	国家	内容
2024/6/25	美国	美国 4 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比今值 7.2%，预期 7%，前值 7.46%。
2024/6/25	美国	美国 4 月 S&P/CS20 座大城市季调后房价指数环比今值 0.38%，预期 0.3%，前值 0.33%。
2024/6/27	美国	美国 6 月 15 日当周续请失业救济人数(万人)今值 183.9，预期 182.8，前值 182.8。
2024/6/27	美国	美国 6 月 22 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 23.3，预期 23.5，前值 23.8。
2024/6/27	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终值今值 3.7%，预期 3.6%，前值 3.6%。
2024/6/27	美国	美国一季度 GDP 平减指数年化季环比终值今值 3.1，预期 3，前值 3。
2024/6/27	美国	美国一季度个人消费支出(PCE)年化季环比终值今值 1.5%，预期 2%，前值 2%。
2024/6/27	美国	美国一季度实际 GDP 年化季环比终值 1.4%，预期 1.4%，前值 1.3%。
2024/6/27	中国	中国 5 月规模以上工业企业利润同比今值 0.7%，前值 4%。
2024/6/27	美国	美联储票委博斯蒂克：预计美联储今年四季度降息一次，明年或降息四次。多次降息将是受人欢迎的，FOMC 甚至一次也不会加息。近期通胀数据否定了关于“美国抗击高通胀所取得的进展”陷入停滞的叙事。5 月份 CPI 数据（在美联储宣布 6 月利率决议声明之前数小时）发布后，博斯蒂克并没有改变自己的预期。美国物价上涨的广泛性已经收窄，预计美国通胀将于 2025 年、或稍晚回落至 2%。风险变得更加平衡，通胀是头等顾虑。需“绝对确信”美国通胀朝着 2% 回落。
2024/6/27	中国	国家统计局：1-5 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.4%。统计局：1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%。1-5 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9438.4 亿元，同比下降 2.4%；股份制企业实现利润总额 20510.5 亿元，增长 1.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 6827.8 亿元，增长 12.6%；私营企业实现利润总额 7329.3 亿元，增长 7.6%。
2024/6/28	中国	中国一季度经常帐终值(亿美元)今值 392，前值 392。
2024/6/28	美国	美国 5 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.6%，预期 2.6%，前值 2.8%；环比今值 0.1%，预期 0.1%，前值 0.3%（修正前 0.2%）。
2024/6/28	美国	美国 5 月 PCE 物价指数同比今值 2.6%，预期 2.6%，前值 2.7%；环比今值 0%，预期 0%，前值 0.3%。
2024/6/28	美国	美国 5 月实际个人消费支出(PCE)环比今值 0.3%，预期 0.3%，前值-0.1%。
2024/6/28	美国	美国 5 月个人消费支出(PCE)环比今值 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%（修正前 0.2%）。
2024/6/28	美国	美国 5 月个人收入环比今值 0.5%，预期 0.4%，前值 0.3%。
2024/6/28	美国	美联储戴利：PCE（物价指数）数据进一步显示政策正在发挥作用，但现在还无法判断降息时机。经济增长在放缓，消费支出在放缓，劳动力市场和通胀都在降温，这就是货币政策起效的证明。如果通胀下降速度慢于预期，央行将不得不在更长时间内维持利率不变。戴利指出：“如果通胀像去年年底那样下降，而劳动力市场保持完好或步履蹒跚，我们实际上可以通过调整货币政策来加以应对，现在下结论为时过早。”

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
2024/6/24	铜	铜：据印尼能源和矿产资源部，印尼有望明年跃升为全球第四大阴极铜生产国，这一预测与该国推动电池和电动汽车生产目标相契合。印尼政府已设定目标，在 2025 年生产 40 万辆电动汽车，电动汽车对铜的需求是传统汽车的四倍。	CCMN
2024/6/24	锡	Andrada：在发布的季度运营更新中，公司称，其矿石加工量比去年同期 217189 吨增至 237976 吨；锡精矿产量从上一季度 359 吨增至 364 吨；含锡产量从上一季度 216 吨增至 223 吨；工厂可用性从去年同期的 91% 增至 93%；锡价格从上一季度 25149 美元/吨增至 30839 美元/吨（含锡）。	SHMET
2024/6/25	镍	Implats:2024 年一季度精炼镍产量环比-3.77%。铂族金属生产商 Implats 铂业发布的 2024 年一季度产量报告显示，一季度企业共生产精炼镍（镍豆）3828 吨，环比-3.77%，同比+17.5%。ImpalaRustenburg11 号矿井基础设施的所有必要维修已于	SHMET

2024年2月完成，本季度实现了约66%的生产能力。

2024/6/25	锂	志存锂业集团：两家全资子公司将从7月起对碳酸锂生产线开展夏季检修。6月25日，公司公告称，因夏季汛期，为保障生产线的安全稳定运行，集团下属的两家全资子公司——江西金辉锂业和天卓新材料，即将于2024年7月1日起，分阶段、有序地对碳酸锂生产线开展夏季检修。	SHMET
2024/6/25	锡	Elementos：锡矿勘探公司Elementos同意在五年内以320万欧元收购IberianSmelting最多50%的股份。IberianSmelting拥有Robledallano冶炼厂，该冶炼厂距Elementos的Oropesa项目220公里，该项目将于2027年底投产，开始生产锡精矿。Elementos对IberianSmelting的投资一旦完成，将使该公司成为欧洲唯一初级精炼锡生产商。	SMM
2024/6/26	锂	Kuvimba：津巴布韦KuvimbaMiningHouse计划投资2.7亿美元于Sandawana矿建设锂厂，预计2025年底开始生产精矿，第一阶段生产50万吨锂辉石精矿，将成为国内最大锂矿。	SHMET
2024/6/26	铜	McEwenCopper：McEwenCopper通过7000万美元私募融资推进阿根廷LosAzules铜矿项目，拥有100%股权。项目指示铜资源量109亿磅，推断资源量267亿磅，铜品位分别为0.40%和0.31%。初步评估显示矿山寿命27年，预计产阴极铜3.22亿磅。可行性研究预计2025年第一季度完成。	SHMET
2024/6/26	锌	国内锌炼厂7月检修减产或超预期，6月26日尾盘锌价大幅拉涨，再次突破24000元/吨压力位。全球锌矿紧缺，本周TC费用下降，进口TC部分负数。钢联预估7月锌锭产量减量5万吨，超出市场预期，锌价受提振大幅上涨。	SHMET
2024/6/27	铜	AGMK：乌兹别克斯坦AGMK计划投资150亿美元，目标至2030年将电解铜年产量从14.8万吨提升至40万吨。资金筹措包括国内外银行贷款和10亿美元国家基金支持，去年已与KfWIPPEX-Bank签署25.5亿美元贷款协议。	SHMET
2024/6/27	铝	IAI数据显示全球5月氧化铝产量增至1204万吨，日均产量为38.84万吨。4月全球氧化铝产量修正为1175.4万吨。中国5月氧化铝预估产量为715万吨。	SHMET
2024/6/28	铜	智利Cochi lco报告称，因矿石品位下降，智利铜矿商需增加能源和水使用以维持产量。预计未来10年电力需求将+31.4%，铜产量+20.7%，2034年能源消耗将从26.0太瓦/小时增至34.2太瓦/小时。同时，用水量预计年均+2.3%。	SHMET

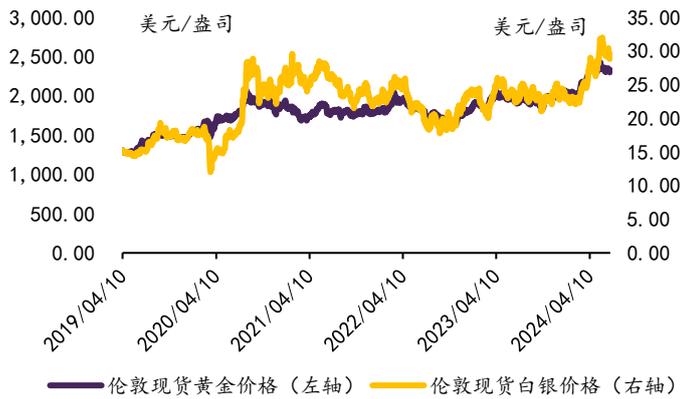
资料来源：SHMET，SMM，CCMN，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价下跌：周内伦敦黄金价格为2330.90美元/盎司，环比下跌4.15美元/盎司，跌幅为0.18%。周内伦敦白银价格为29.37美元/盎司，环比下跌1.07美元/盎司，跌幅为3.50%。

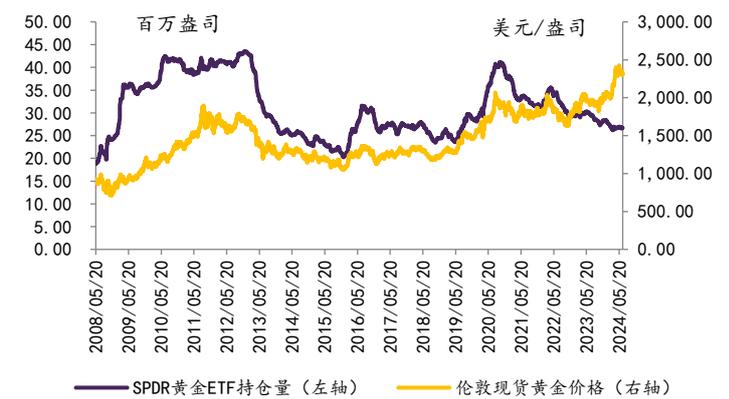
持仓方面：本周SPDR黄金ETF持仓为2665万盎司，环比-9万盎司。本周SLV白银ETF持仓为4.37亿盎司，环比增加461万盎司。

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



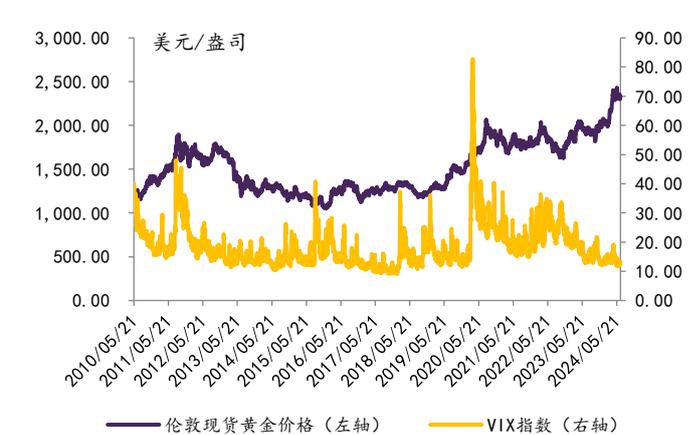
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



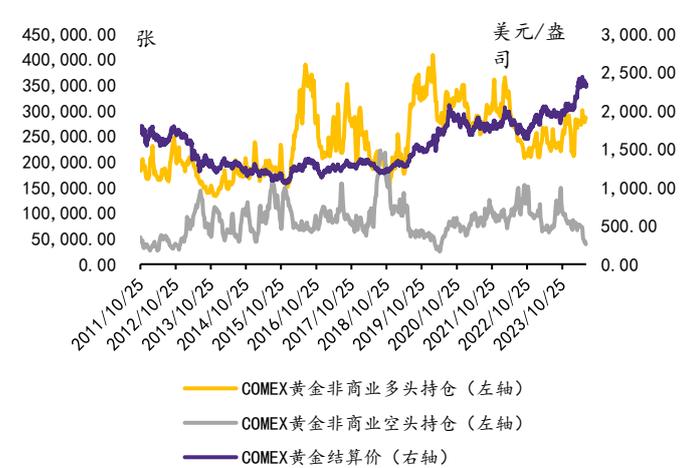
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



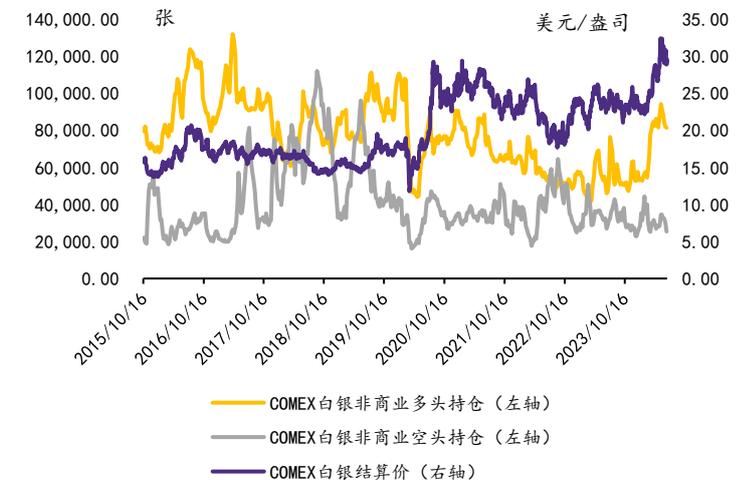
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 9622 美元/吨，环比 6 月 21 日-78 美元/吨，跌幅 0.80%。SHFE 铜收盘价 78020 元/吨，环比 6 月 21 日-1100 元/吨，跌幅 1.39%。**库存方面**，LME 库存为 180125 吨（环比 6 月 20 日+14950 吨，同比+104700 吨）；COMEX 库存为 9046 吨（环比 6 月 21 日-74 吨，同比-22442 吨）；SHFE 库存为 319521 吨（环比 6 月 21 日-3389 吨，同比+251208 吨）。三地合计库存 508692 吨，环比 6 月 21 日+11487 吨，同比+333466 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 39.91 万吨，环比 6 月 20 日+0.07 万吨。

中国铜精矿 TC 现货上周价格为 2.60 美元/干吨，环比 6 月 21 日持平。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 20170 元/吨，环比 6 月 21 日-190 元/吨，跌幅 0.93%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 1026925 吨（环比 6 月 21 日-28500 吨，同比+495700 吨）；国内上期所库存为 234871 吨（环比 6 月 21 日+6132 吨，同比+136792 吨）；SMM 国内社会铝库存为 76.3 万吨（环比+0.7 万吨，同比+24.1 万吨）。

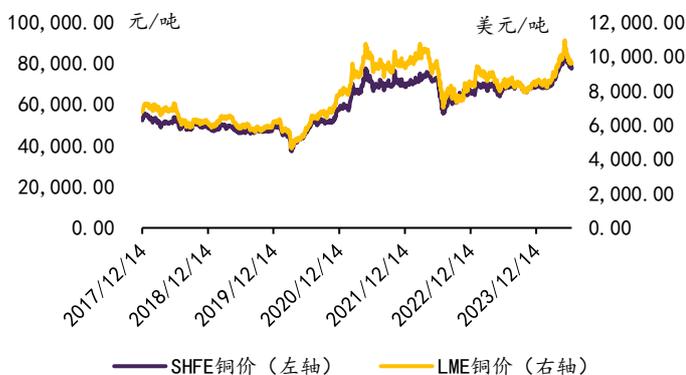
下游方面，国内本周铝型材开工率为 53%，环比-1.0pct，同比-12.0pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 67.2%，环比+0.6pct，同比+9.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 269460 元/吨，环比 6 月 21 日-4600 元/吨，跌幅 1.68%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 15127 吨，环比 6 月 21 日-403 吨，跌幅为 2.59%；LME 库存为 4770 吨，环比 6 月 21 日+35 吨，涨幅为 0.74%；上期所+LME 库存合计为 19897 吨，环比-368 吨，跌幅为 1.82%。

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 3540 吨，环比+120 吨。

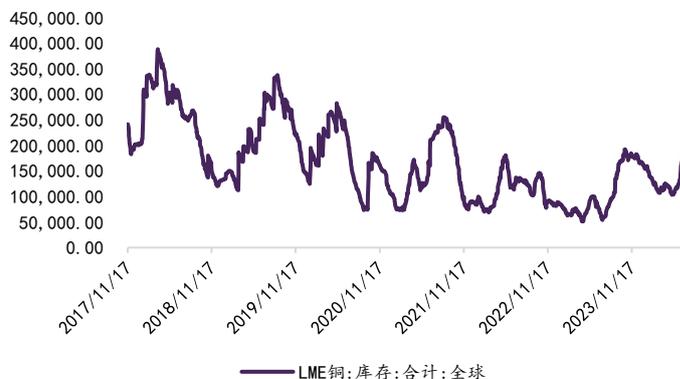
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 8.65 万元/吨，环比-4500 元/吨，跌幅 4.95%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 25672 吨，环比-298 吨。

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）



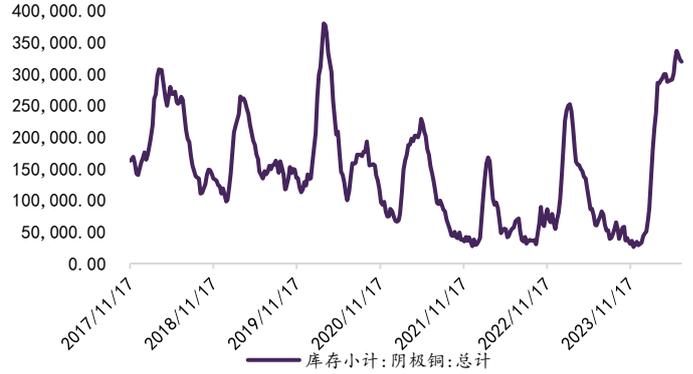
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



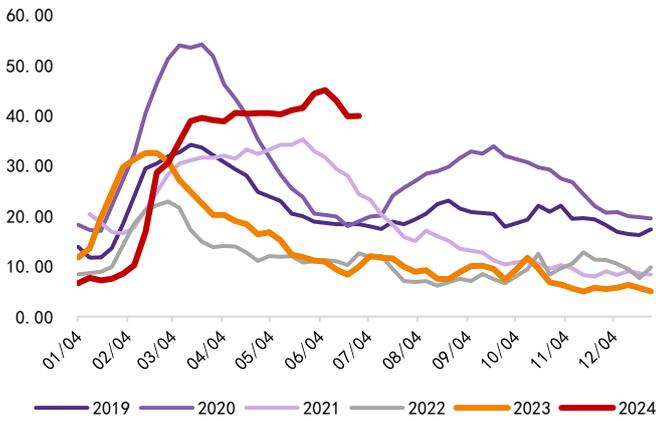
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



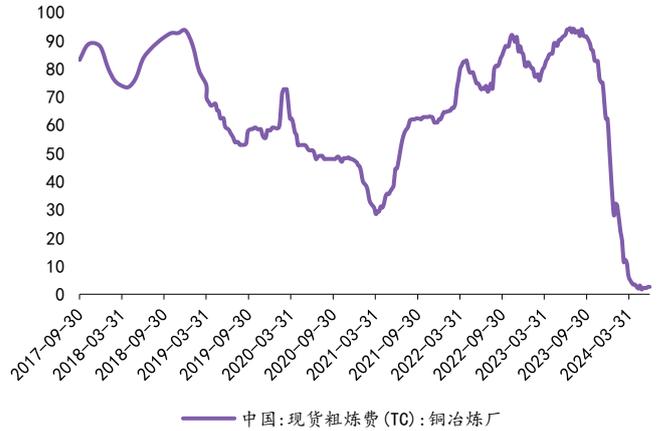
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



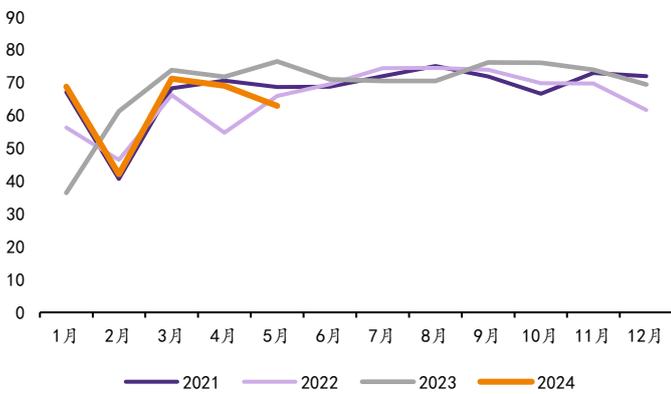
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



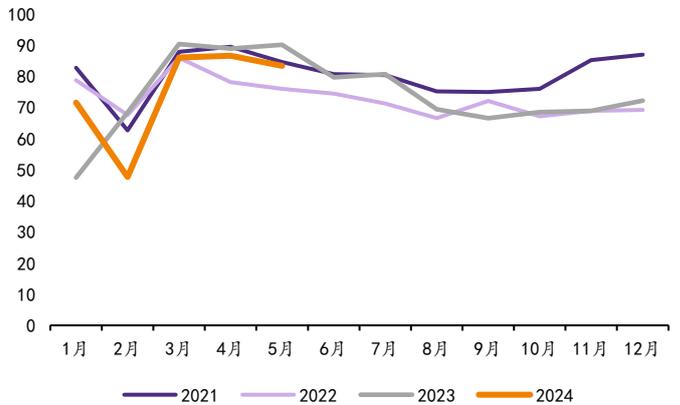
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



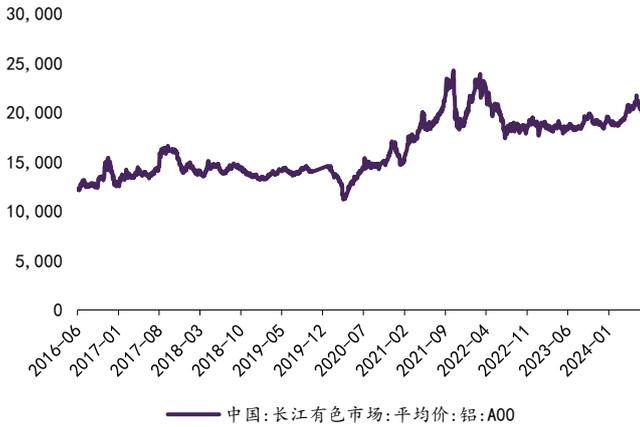
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



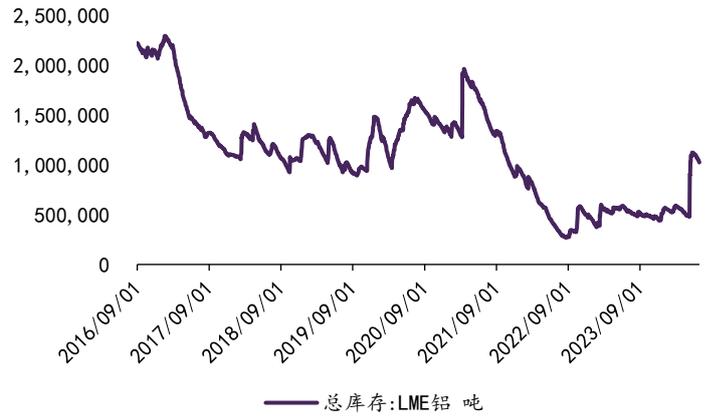
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



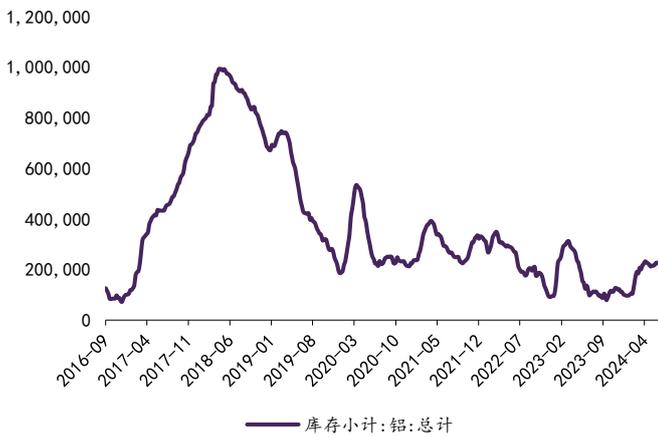
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



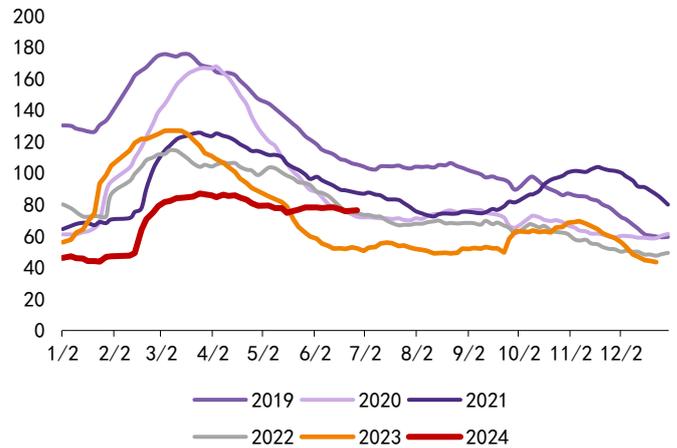
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



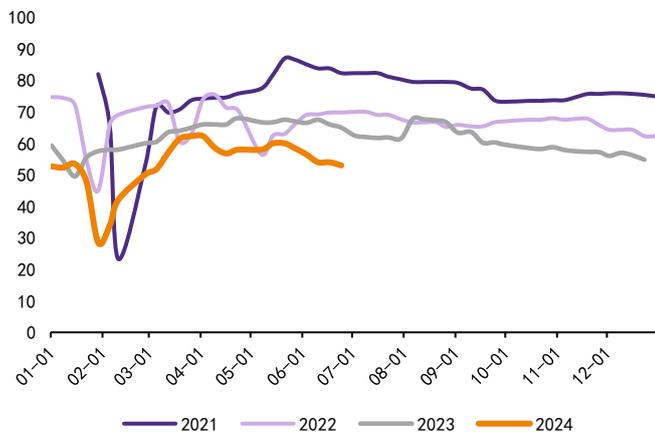
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



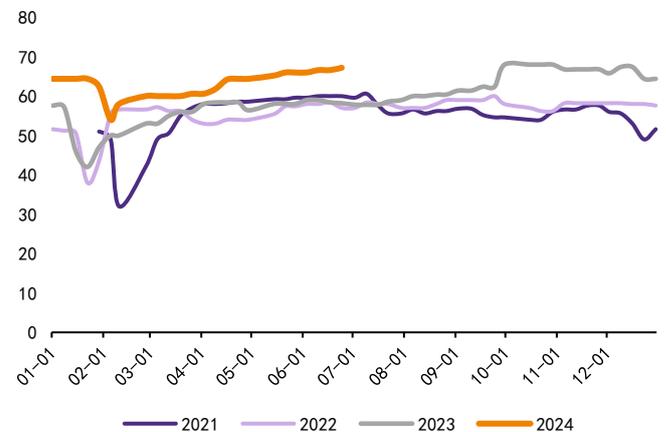
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



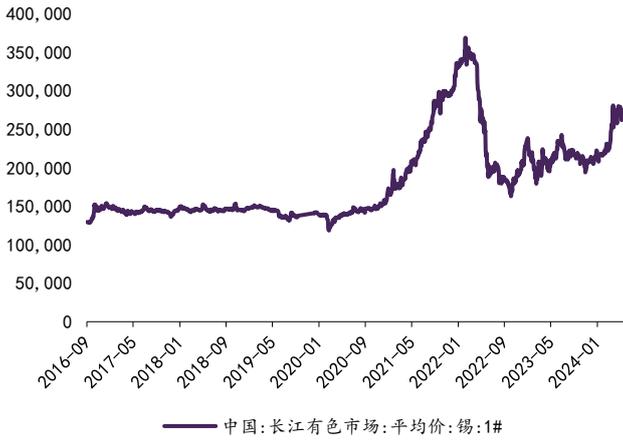
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



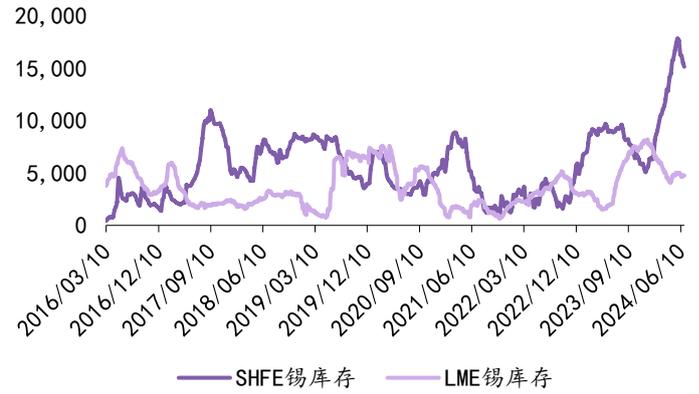
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



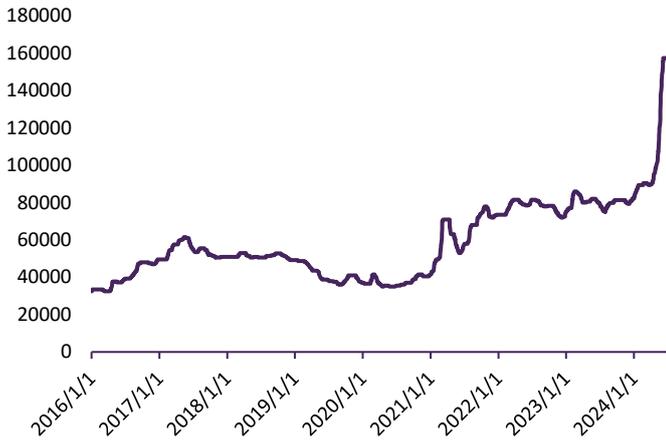
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



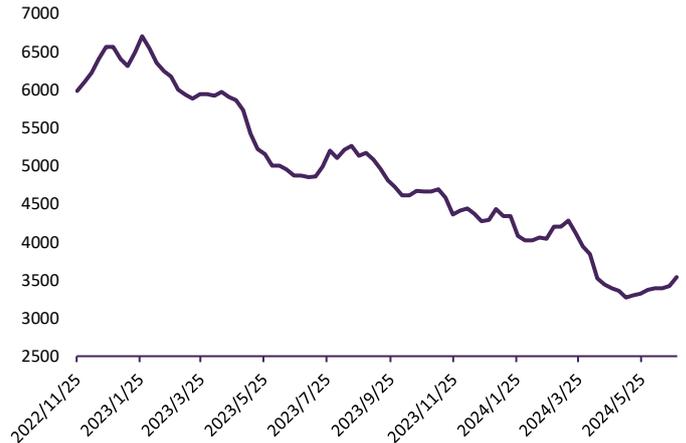
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锡锭价格 (元/吨)



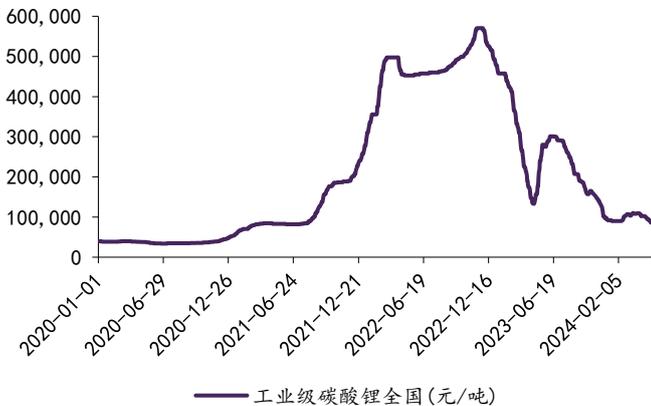
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锡锭工厂库存 (吨)



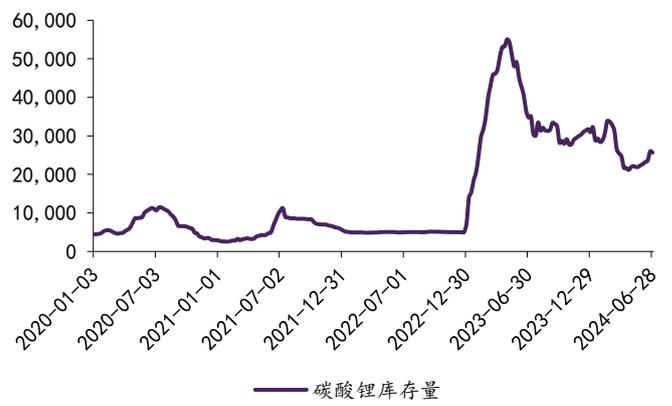
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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：铜价高位回落以后，下游开工改善，铜价获支撑。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：原料短缺致冶炼厂减产，锑价或将加速上涨。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	2024-06-28 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	16.29	0.51	0.82	0.92	29.24	19.87	17.71	买入
600489.SH	中金黄金	14.80	0.61	0.78	0.72	16.21	18.97	20.56	买入
600547.SH	山东黄金	27.38	0.42	0.74	0.83	43.95	37.00	32.99	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.34	0.49	0.64	0.83	29.00	25.53	19.69	买入
601899.SH	紫金矿业	17.57	0.80	1.12	1.48	15.53	15.69	11.87	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.61	0.21	0.33	0.38	15.39	10.94	9.50	未评级
000923.SZ	河钢资源	17.22	1.40	2.09	2.66	12.02	8.24	6.47	买入
601168.SH	西部矿业	17.95	1.17	1.47	1.63	12.19	12.21	11.01	买入
603979.SH	金诚信	50.53	1.71	2.76	3.98	22.05	18.31	12.70	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.50	0.38	0.49	0.53	13.61	17.35	16.04	买入
000408.SZ	藏格矿业	24.07	2.18	1.82	2.13	11.71	13.23	11.30	买入
000807.SZ	云铝股份	13.51	1.14	1.18	1.35	10.71	11.45	10.01	买入
601600.SH	中国铝业	7.63	0.39	0.52	0.60	14.41	14.67	12.72	买入
000933.SZ	神火股份	20.23	2.65	2.82	3.05	6.40	7.17	6.63	买入
002532.SZ	天山铝业	8.11	0.47	0.66	0.81	12.68	12.29	10.01	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.10	0.41	0.64	0.67	27.38	28.28	27.01	买入
000960.SZ	锡业股份	15.49	0.86	1.29	1.49	16.73	12.01	10.40	买入
600301.SH	华锡有色	20.22	0.50	0.92	0.99	25.38	21.98	20.42	买入
002738.SZ	中矿资源	26.80	3.03	1.99	2.66	12.29	13.47	10.08	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。