



# 有色金属行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：黄舒婷（执业 S1130524060005）

huangshuting@gjzq.com.cn

## 大宗&贵金属周报：推荐关注 Q3 黄金股相对金价的估值修复机遇

### 行情综述&投资建议

本周（7.1-7.5）内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 0.88%，有色金属跑赢大盘，涨幅 2.61%。个股层面，铜冠铜箔、赤峰黄金、中金黄金涨幅领先；悦安新材、屹通新材、龙磁科技跌幅靠前。

**铜：**本周 LME 铜价格+4.01%至 9970 美元/吨，沪铜价格 2.55%至 8.04 万元/吨。全球铜库存累库 2.40 万吨至 70.66 万吨，其中 LME 累库 1.15 万吨至 19.16 万吨，国内社会库存累库 1.07 万吨至 40.98 万吨，COMEX 去库 0.01 万吨至 0.81 万吨，保税区库存累库 0.19 万吨至 9.71 万吨。本周 COMEX 铜库存依旧处于极低水平，市场预期的铜船货仍未运抵美国，COMEX 市场逼空引发铜价大幅上涨。供应方面，上周安托法加斯塔和我国部分冶炼厂协议的长单价较现货 TC 明显提升；自由港印尼获铜精矿出口许可证，补充矿端供应，本周进口铜精矿零单 TC 为 1.13 美元/吨，环比增 1.41 美元/吨。根据 SMM，6 月我国电解铜产量 100.5 万吨，环比降 0.36%，同比增 9.49%，检修复产、阳极铜已有备库及硫酸价格上升弥补利润导致产量超预期。7 月检修环比减少将带来产量抬升，但原料仍是制约产量的重要因素。在矿端维持紧缩、再生铜隐性库存持续去化以及美国经济软着陆的背景下，国内地产端政策持续发力有望维持中美经济共振向上状态，铜价长期中枢有望上移。节奏方面来看，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而随着国内三季度消费淡季的来临，需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需要考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，此后价格有望迎来新一轮上涨。建议关注铜矿产量持续增长的紫金矿业等标的。

**铝：**本周 LME 铝价格+0.87%至 2540.00 美元/吨，沪铝价格-0.10%至 2.03 万元/吨。全球铝库存去库 4.33 万吨至 204.96 万吨，其中 LME 去库 2.72 万吨至 99.97 万吨，国内铝锭+铝棒库存去库 1.61 万吨至 104.99 万吨。供应端，云南电解铝复产产能释放已接近尾声，根据百川，本周电解铝行业开工产能 4337.60 万吨，环比增加 4 万吨。消费端，本周铝加工龙头企业开工率 62.5%，环比下滑 0.1%，仅线缆板块受益于国网订单有所上行，其余板块依旧受淡季影响而偏弱。终端方面，6 月新能源乘用车零售及批发同比分别增 30%、28%，环比分别增 6%、8%。权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差，地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，产量增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大，在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。在国内铝土矿资源缺乏、氧化铝价格高企的背景下，建议关注具备丰富上游铝土矿资源的中国铝业等标的。

**金：**本周 COMEX 黄金价格+2.69%至 2399.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 8BP 至 2.00%。COMEX 黄金库存增加 3.5 万金衡盎司到 1762 万金衡盎司。本周美国经济数据表现偏弱，市场对 9 月降息预期有所提升，提振金价表现。美国 6 月 ADP 就业人数录得 15 万人，低于预期的 16 万人及修正后的前值 15.7 万人。美国 6 月非农就业增加 20.6 万人，高于预期的 19 万人，前值大幅下修至 21.8 万人；时薪同比增长 3.9%，符合预期，低于前值的 4.1%；失业率录得 4.1%，高于预期与前值的 4%。美联储半年度货币政策报告及议息会议纪要仍显示降息前需看到通胀数据的更多进展。我们认为在今年不出现加息预期的情形下，金价深度回调的概率较小，在我们此前深度报告的 6 因素模型测算中，在金价拟合因素排除美联储资产负债表结构变化以及欧央行降息等因素，预计今年金价合理中枢位于 2300-2400 美元/盎司，而后续的欧央行降息以及美联储资产负债表结构变化或将导致金价冲破这一区间继续上涨。本轮金价上涨过程中黄金股相对金价存在明显滞胀，主因市场担心金价持续性和黄金股业绩兑现情况，我们认为今年黄金企业成本增幅较小，且金价深度回调概率较小，股价具备向金价修复的基础，建议关注山东黄金、中金黄金、银泰黄金等标的。

### 风险提示

项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。



## 内容目录

一、行情综述&投资建议.....	4
1.1 本周观点&建议关注标的.....	4
1.2 行业与个股走势.....	4
1.3 金属价格&库存变化一览.....	5
二、各品种基本面.....	6
2.1 铜.....	6
2.2 铝.....	7
2.3 锌.....	8
2.4 铅.....	9
2.5 锡.....	10
2.6 贵金属.....	11
2.7 钢铁.....	11
三、公司重要公告.....	12
四、风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1: 各行业指数表现.....	5
图表 2: 本周涨幅前十股票.....	5
图表 3: 本周跌幅前十股票.....	5
图表 4: 金属价格变化.....	5
图表 5: 金属库存变化.....	6
图表 6: 铜价走势.....	6
图表 7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨).....	6
图表 8: 国内铜库存 (社库+保税区) (万吨).....	7
图表 9: 国内铜社会库存周度变化 (万吨) (农历).....	7
图表 10: 铜 TC&硫酸价格.....	7
图表 11: 铜期限结构 (美元/吨).....	7
图表 12: 铝价走势.....	7
图表 13: 吨铝利润 (元/吨).....	7
图表 14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨).....	8
图表 15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨).....	8
图表 16: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历).....	8



图表 17: 铝期限结构 (美元/吨)	8
图表 18: 锌价走势	8
图表 19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)	8
图表 20: 国内锌锭社会库存 (万吨)	9
图表 21: 国内锌锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	9
图表 22: 锌精矿 TC	9
图表 23: 锌期限结构 (美元/吨)	9
图表 24: 铅价格走势	9
图表 25: 全球铅库存 (LME+国内社库) (万吨)	9
图表 26: 国内铅锭社会库存 (万吨)	10
图表 27: LME 铅锭库存 (吨)	10
图表 28: 铅加工费 (元/吨)	10
图表 29: 铅期限结构 (美元/吨)	10
图表 30: 锡价格走势	10
图表 31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)	10
图表 32: 国内锡锭社会库存 (吨)	11
图表 33: 国内锡锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	11
图表 34: 金价&实际利率	11
图表 35: 黄金库存	11
图表 36: 金银比	11
图表 37: 黄金 ETF 持仓	11
图表 38: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)	12
图表 39: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	12



## 一、行情综述&投资建议

### 1.1 本周观点&建议关注标的

**铜：**本周 LME 铜价格+4.01%至 9970 美元/吨，沪铜价格 2.55%至 8.04 万元/吨。全球铜库存累库 2.40 万吨至 70.66 万吨，其中 LME 累库 1.15 万吨至 19.16 万吨，国内社会库存累库 1.07 万吨至 40.98 万吨，COMEX 去库 0.01 万吨至 0.81 万吨，保税区库存累库 0.19 万吨至 9.71 万吨。本周 COMEX 铜库存依旧处于极低水平，市场预期的铜船货仍未运抵美国，COMEX 市场逼空引发铜价大幅上涨。供应方面，上周安托法加斯塔和我国部分冶炼厂协议的长单价较现货 TC 明显提升；自由港印尼获铜精矿出口许可证，补充矿端供应，本周进口铜精矿零单 TC 为 1.13 美元/吨，环比增 1.41 美元/吨。根据 SMM，6 月我国电解铜产量 100.5 万吨，环比降 0.36%，同比增 9.49%，检修复产、阳极铜已有备库及硫酸价格上升弥补利润导致产量超预期。7 月检修环比减少将带来产量抬升，但原料仍是制约产量的重要因素。在矿端维持紧缩、再生铜隐性库存持续去化以及美国经济软着陆的背景下，国内地产端政策持续发力有望维持中美经济共振向上状态，铜价长期中枢有望上移。节奏方面来看，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而随着国内三季度消费淡季的来临，需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需要考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，此后价格有望迎来新一轮上涨。建议关注铜矿产量持续增长的紫金矿业等标的。

**铝：**本周 LME 铝价格+0.87%至 2540.00 美元/吨，沪铝价格-0.10%至 2.03 万元/吨。全球铝库存去库 4.33 万吨至 204.96 万吨，其中 LME 去库 2.72 万吨至 99.97 万吨，国内铝锭+铝棒库存去库 1.61 万吨至 104.99 万吨。供应端，云南电解铝复产产能释放已接近尾声，根据百川，本周电解铝行业开工产能 4337.60 万吨，环比增加 4 万吨。消费端，本周铝加工龙头企业开工率 62.5%，环比下滑 0.1%，仅线缆板块受益于国网订单有所上行，其余板块依旧受淡季影响而偏弱。终端方面，6 月新能源乘用车零售及批发同比分别增 30%、28%，环比分别增 6%、8%。权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差，地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，产量增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大，在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。在国内铝土矿资源缺乏、氧化铝价格高企的背景下，建议关注具备丰富上游铝土矿资源的中国铝业等标的。

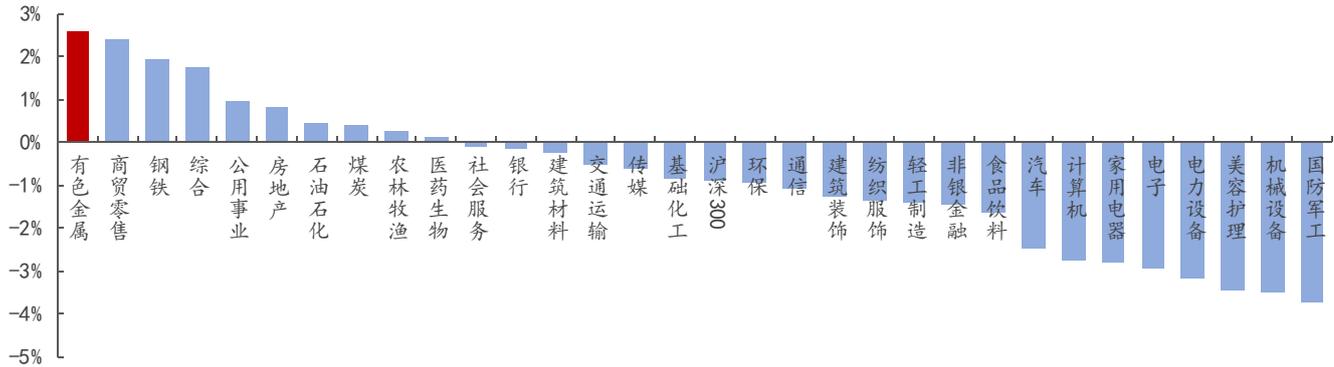
**金：**本周 COMEX 黄金价格+2.69%至 2399.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 8BP 至 2.00%。COMEX 黄金库存增加 3.5 万金衡盎司到 1762 万金衡盎司。本周美国经济数据表现偏弱，市场对 9 月降息预期有所提升，提振金价表现。美国 6 月 ADP 就业人数录得 15 万人，低于预期的 16 万人及修正后的前值 15.7 万人。美国 6 月非农就业增加 20.6 万人，高于预期的 19 万人，前值大幅下修至 21.8 万人；时薪同比增长 3.9%，符合预期，低于前值的 4.1%；失业率录得 4.1%，高于预期与前值的 4%。美联储半年度货币政策报告及会议纪要仍显示降息前需看到通胀数据的更多进展。我们认为在今年不出现加息预期的情形下，金价深度回调的概率较小，在我们此前深度报告的 6 因素模型测算中，在金价拟合因素排除美联储资产负债表结构变化以及欧央行降息等因素，预计今年金价合理中枢位于 2300-2400 美元/盎司，而后续的欧央行降息以及美联储资产负债表结构变化或将导致金价冲破这一区间继续上涨。本轮金价上涨过程中黄金股相对金价存在明显滞胀，主因市场担心金价持续性和黄金股业绩兑现情况，我们认为今年黄金企业成本增幅较小，且金价深度回调概率较小，因此股价具备向金价修复的基础，建议关注山东黄金、中金黄金、银泰黄金等标的。

### 1.2 行业与个股走势

本周(7.1-7.5)内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 0.88%，有色金属跑赢大盘，涨幅 2.61%。个股层面，铜冠铜箔、赤峰黄金、中金黄金涨幅领先；悦安新材、屹通新材、龙磁科技跌幅靠前。

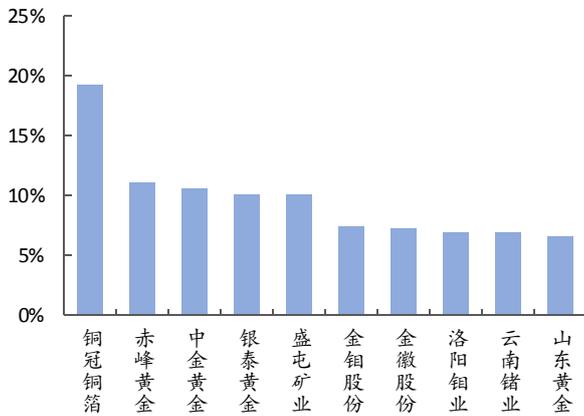


图表1: 各行业指数表现



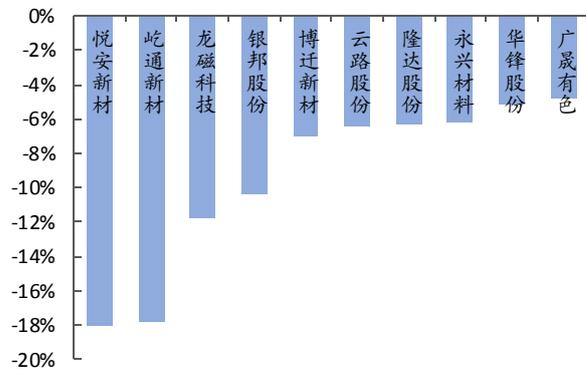
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表2: 本周涨幅前十股票



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表3: 本周跌幅前十股票



来源: iFinD, 国金证券研究所

注: 剔除 ST/\*ST 个股。

### 1.3 金属价格&库存变化一览

图表4: 金属价格变化

品种	交易所	单位	2024/7/5	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,970	4.01%	-0.36%	6.65%	19.58%
	SHFE	元/吨	80,370	2.55%	0.39%	8.64%	17.97%
铝	LME	美元/吨	2,540	0.87%	-3.62%	3.61%	17.11%
	SHFE	元/吨	20,300	-0.10%	-3.95%	1.88%	11.91%
锌	LME	美元/吨	3,000	2.01%	4.13%	14.42%	26.50%
	SHFE	元/吨	24,655	-0.04%	2.56%	15.91%	21.93%
铅	LME	美元/吨	2,242	0.90%	-0.20%	5.38%	8.63%
	SHFE	元/吨	19,660	1.13%	5.19%	19.44%	26.35%
锡	LME	美元/吨	33,950	3.44%	7.64%	18.62%	21.49%
	SHFE	元/吨	275,340	0.36%	6.54%	20.82%	18.94%

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2024/7/5	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	19.16	1.15	7.16	7.74	13.46
	COMEX	万吨	0.81	-0.01	-0.53	-1.86	-2.60
	SHFE	万吨	40.98	1.07	-3.90	0.83	28.42
铝	LME	万吨	99.97	-2.72	-11.16	46.66	46.80
	国内社会库存	万吨	77.30	1.00	-1.70	-9.00	24.30
锌	LME	万吨	25.87	-0.34	0.10	-0.15	18.58
	国内社会库存	万吨	19.83	0.37	-0.74	-1.12	8.50
铅	LME	万吨	22.22	-0.22	4.17	-5.09	17.64
	SHFE	万吨	5.62	0.23	-0.36	0.44	2.71
锡	LME	万吨	0.46	-0.02	-0.04	0.02	0.03
	SHFE	万吨	1.50	-0.01	-0.26	0.22	0.58

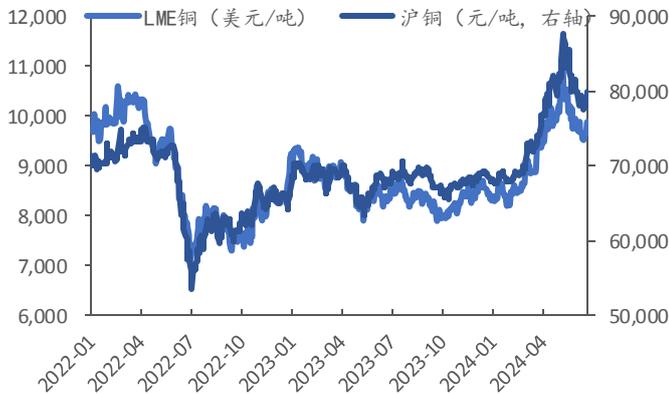
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

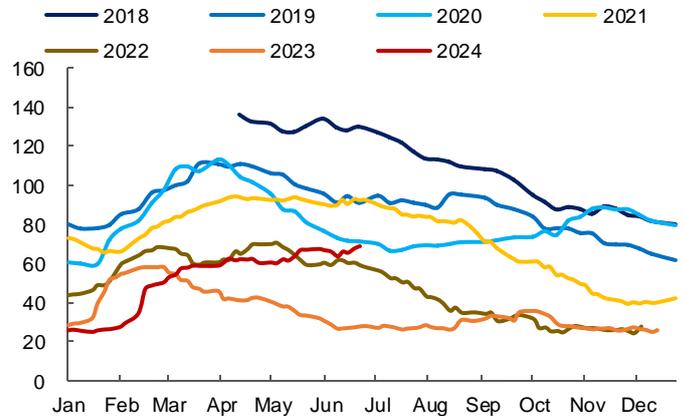
本周 LME 铜价格+4.01%至 9970 美元/吨, 沪铜价格 2.55%至 8.04 万元/吨。全球铜库存累库 2.40 万吨至 70.66 万吨。铜 TC 上涨 1.41 美元/吨至 1.13 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 5.74 美元/吨至 148.76 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 20.47 美元/吨至 257.66 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

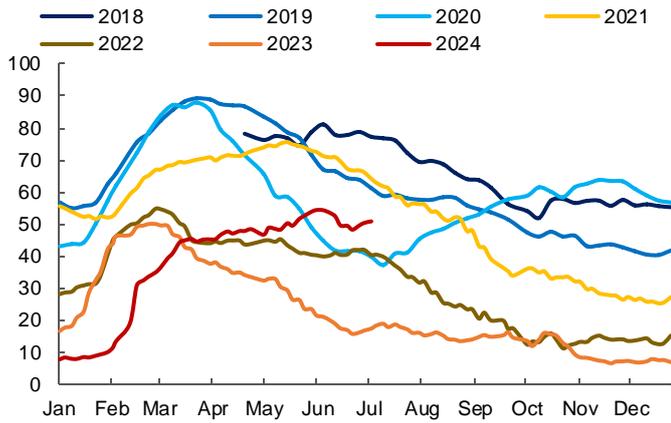
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

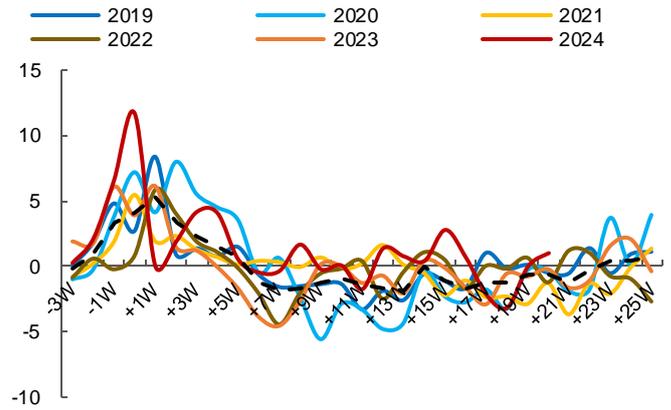


图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)



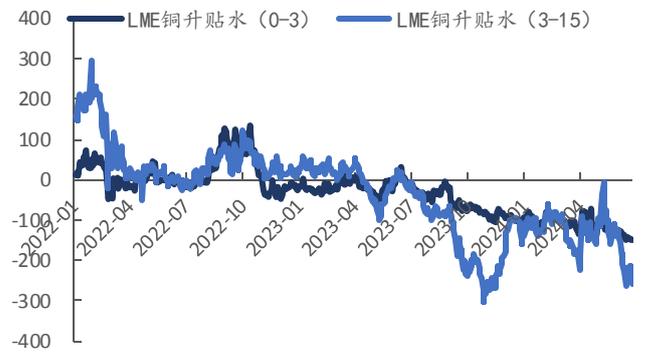
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 铜TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 铜期限结构(美元/吨)

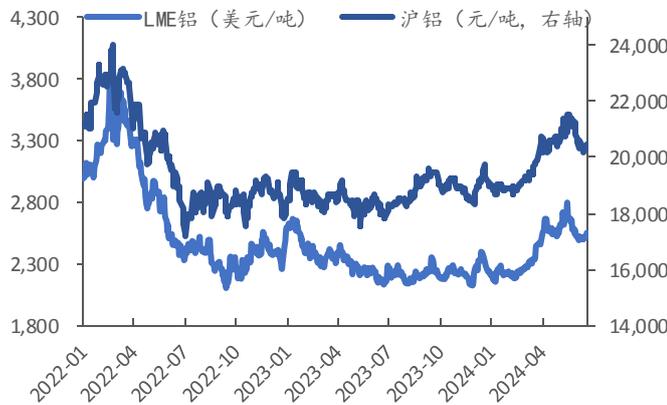


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

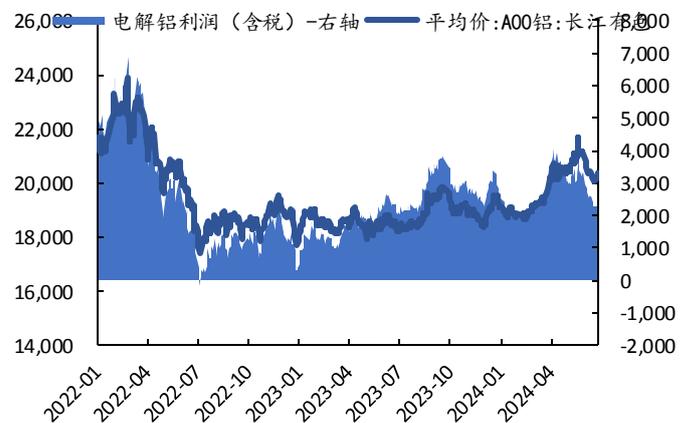
本周 LME 铝价格+0.87%至 2540.00 美元/吨, 沪铝价格-0.10%至 2.03 万元/吨。全球铝库存去库 4.33 万吨至 204.96 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 20.39 美元/吨至 57.07 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 4.28 美元/吨至 134.78 美元/吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

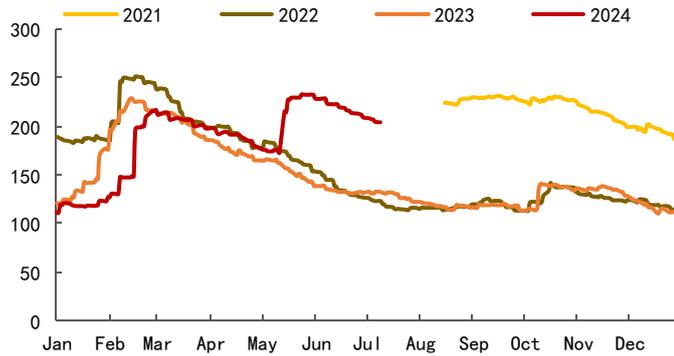
图表13: 吨铝利润(元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

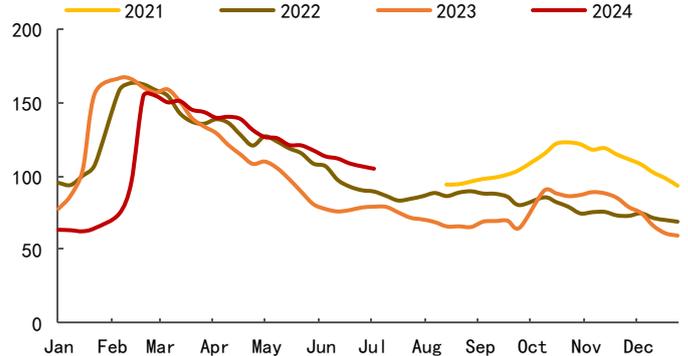


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



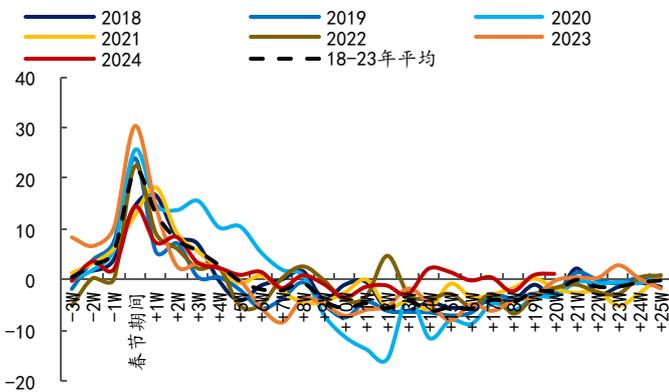
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表17: 铝期限结构 (美元/吨)

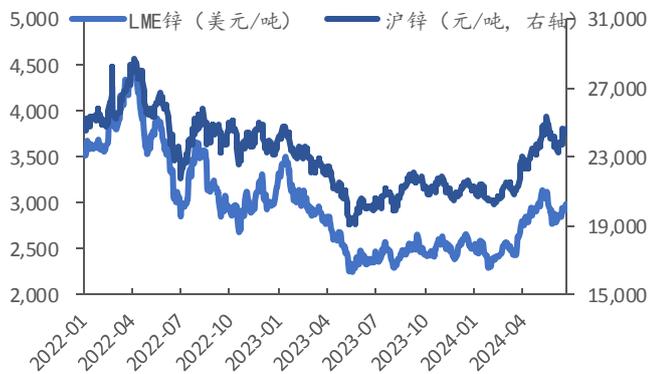


来源: iFinD, 国金证券研究所

### 2.3 锌

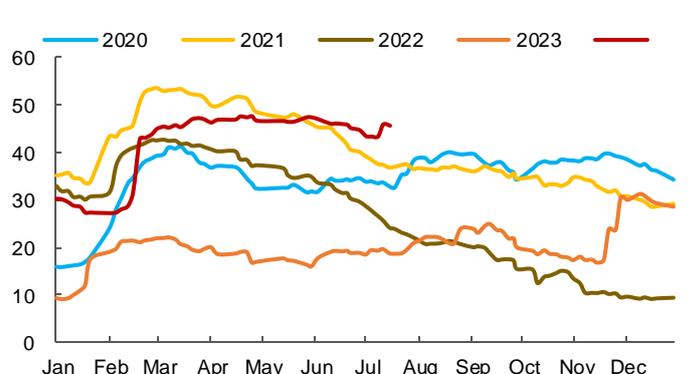
本周 LME 锌+2.01%至 3000.00 美元/吨, 沪锌价格-0.04%至 2.47 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.03 万吨至 45.70 万吨。锌精矿进口 TC 价格环比下降到 10 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 降低 320 元/金属吨至 1980 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水减小 1.83 美元/吨至 57.13 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减小 9.18 美元/吨至 34.54 美元/吨。

图表18: 锌价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

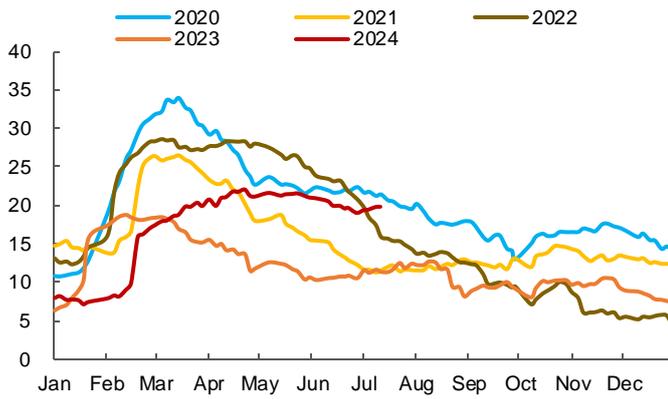
图表19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

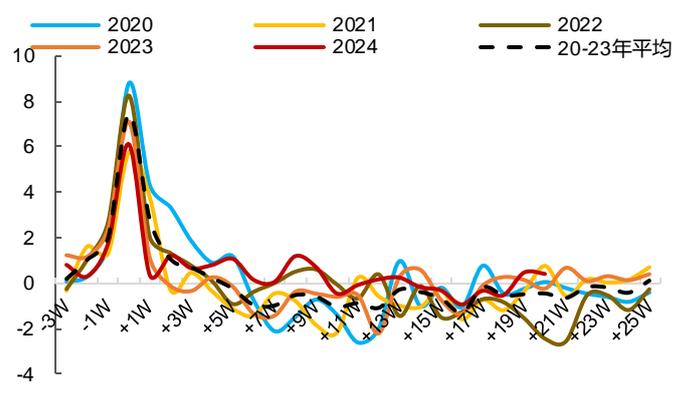


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



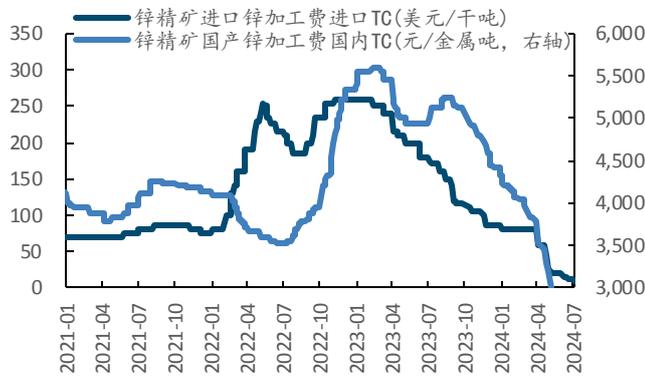
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



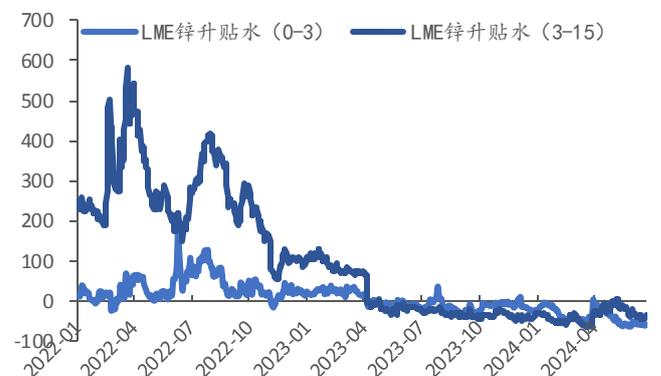
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表22: 锌精矿TC



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表23: 锌期限结构(美元/吨)

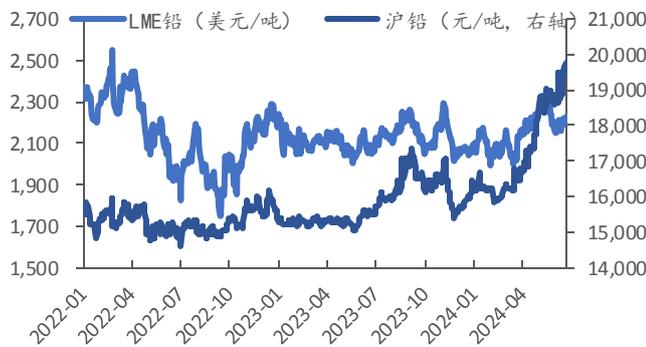


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.4 铅

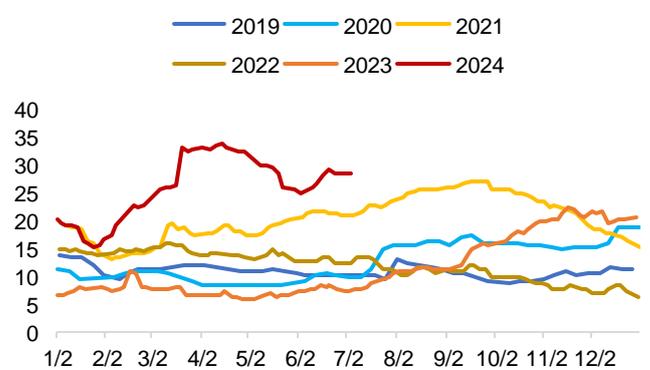
本周 LME 铅价格+0.90%至 2242.00 美元/吨, 沪铅价格+1.13%至 1.97 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.01 万吨至 27.83 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费持平于 600/600/600 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水减小 1.56 美元/吨至 45.70 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水扩大 5.95 美元/吨至 61.00 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

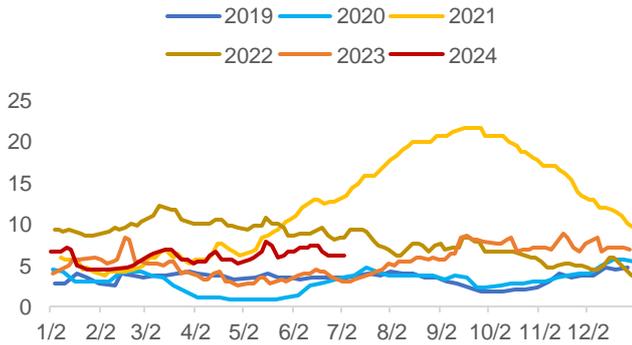
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

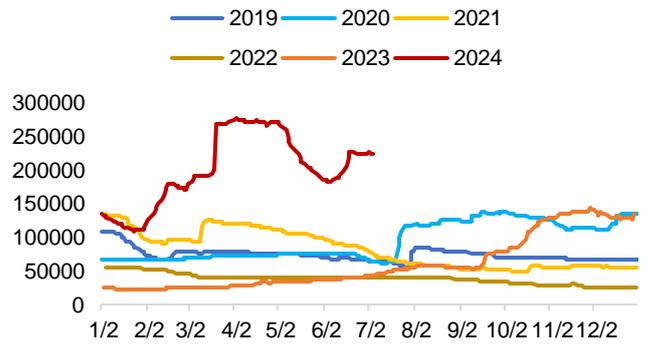


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



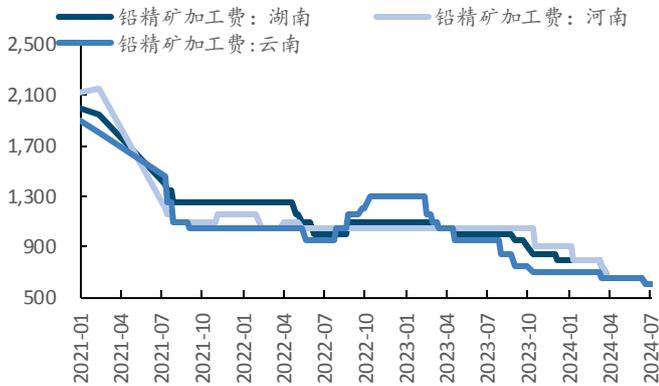
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



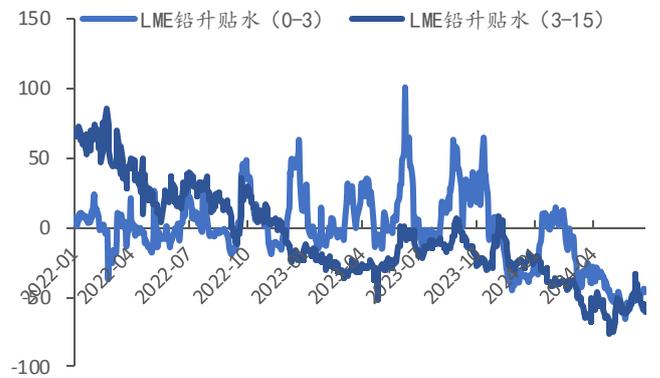
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表28: 铅加工费 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表29: 铅期限结构 (美元/吨)

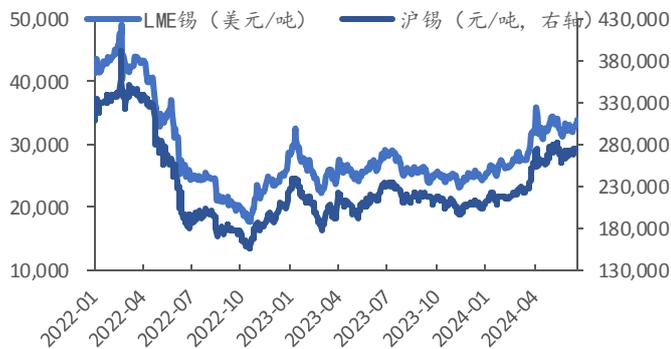


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

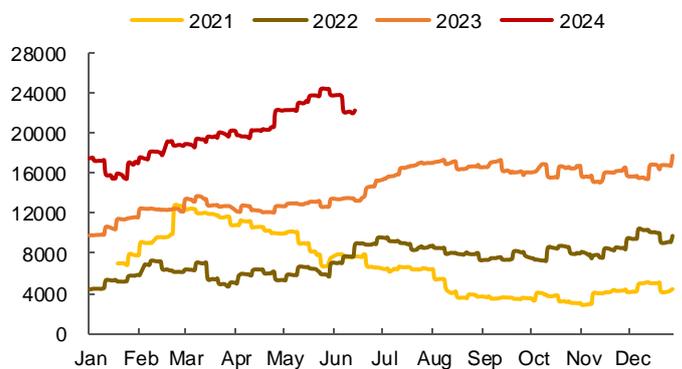
本周 LME 锡价格+3.44%至 33950.00 美元/吨, 沪锡价格+0.36%至 27.53 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.03 万吨至 1.96 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

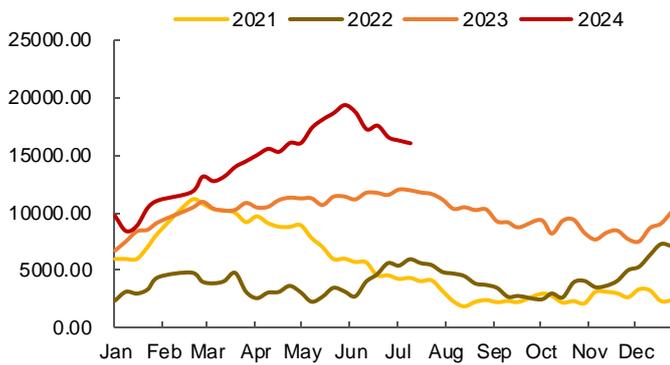
图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

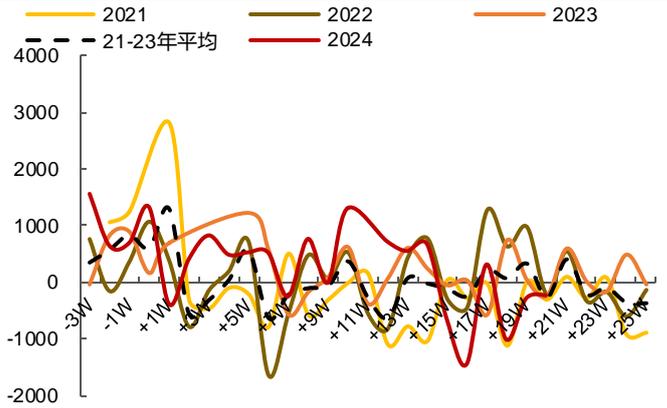


图表32: 国内锡锭社会库存 (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表33: 国内锡锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)



来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+2.69%至 2399.80 美元/盎司,美债 10 年期 TIPS 下跌 8BP 至 2.00%。COMEX 黄金库存增加 3.5 万金衡盎司到 1762 万金衡盎司; 金银比下跌至 76.12; 黄金 ETF 持仓增加 4.92 吨至 1212.50 吨。

图表34: 金价&实际利率



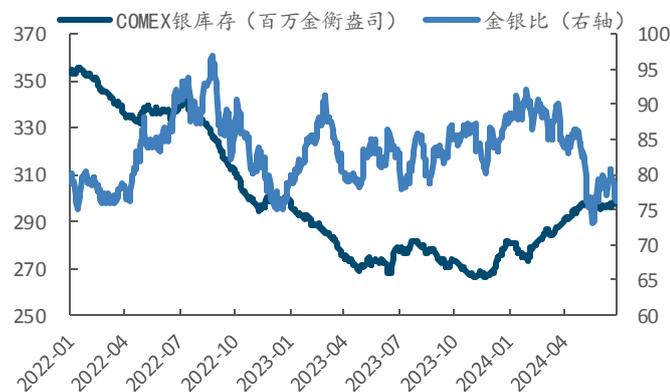
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



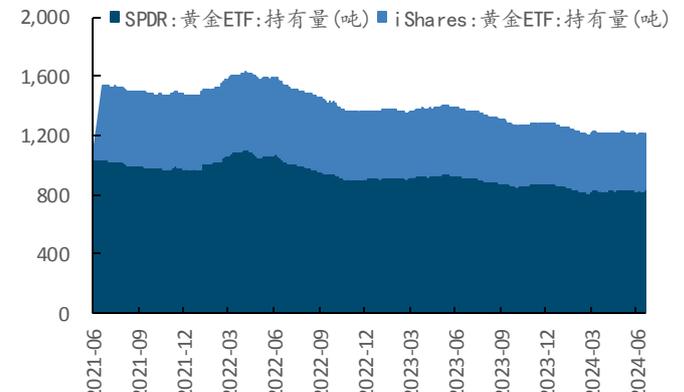
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金 ETF 持仓



来源: iFinD, 国金证券研究所

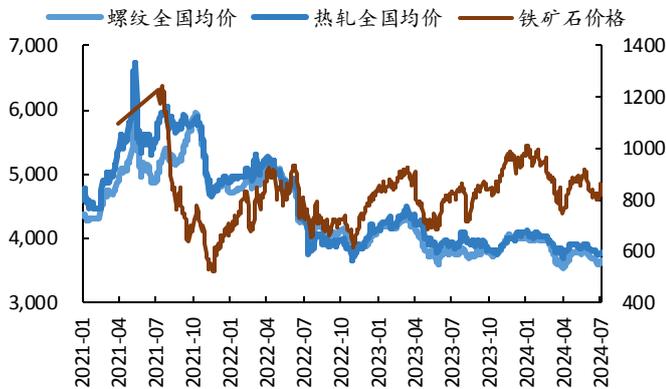
## 2.7 钢铁

本周螺纹钢价格+0.83%至 3629 元/吨,热轧价格+0.80%至 3772 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹

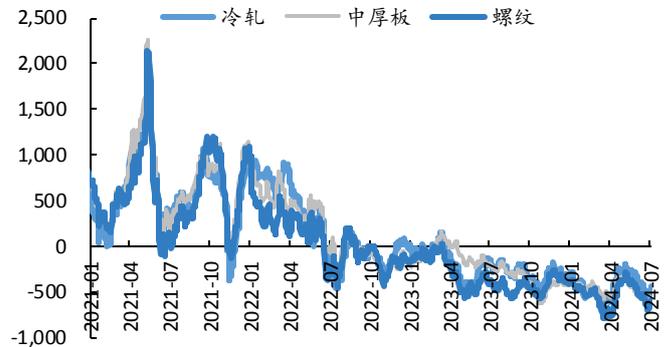


吨钢成本滞后一个月毛利分别为-713/ -561/ -582 元/吨。

图表38: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



图表39: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

### 三、公司重要公告

**云南铜业:** 2024年7月5日, 公司公告为进一步优化公司管理架构, 提升整体运营效率, 云南铜业股份有限公司拟吸收合并全资子公司富民薪冶工贸有限公司, 吸收合并完成后, 富民薪冶的法人资格将被注销, 其全部资产、负债等及其他权利与义务由公司承继。

**驰宏锌锗:** 2024年7月5日, 公司公告将与云南铜业股份有限公司共同参与昆明冶金研究院有限公司股权改革, 通过非公开协议方式各受让间接控股股东中国铜业有限公司持有的昆明冶研院 33% 股权, 交易对价为前述股权经评估备案后价值人民币 14,801.49 万元。本次股权转让完成后, 中国铜业、云南铜业和公司将分别持有昆明冶研院 34%、33% 和 33% 的股权。

**中色股份:** 2024年7月4日, 公司公告中色南方稀土股东会同意其名称变更为中稀南方稀土(新丰)有限公司, 2024年7月4日, 中稀新丰取得了新丰县市场监督管理局换发的《营业执照》, 本次股权转让涉及的工商变更登记手续已完成。公司持有中稀新丰 23.81% 的股权, 中稀新丰不纳入公司合并财务报表范围。

**鼎胜新材:** 2024年7月1日, 公司公告截至 2024年6月30日, 累计已有人民币 921,960,000.00 元鼎胜转债已转换为公司股票, 累计转股数为 64,410,659 股, 占鼎胜转债转股前公司已发行股份总额的 14.9792%。尚未转股的鼎胜转债金额为人民币 332,040,000.00 元, 占鼎胜转债发行总量的比例为 26.4785%。

**赤峰黄金:** 2024年7月1日, 公司公告截至 2024年6月28日, 公司所持铁拓矿业股份已全部转让给招金矿业, 赤金香港已收到全部交易价款合计 9,578.20 万澳元, 按照 2024年6月28日中国人民银行公布的银行间外汇市场人民币汇率中间价 1 澳元对人民币 4.7650 元计算, 折合人民币约 45,640.12 万元。本次交易完成后, 赤金香港不再持有铁拓矿业股份, 收回货币资金折合人民币约 45,640.12 万元, 持有铁拓矿业股份及本次交易对本期损益影响折合人民币约 7,843.93 万元。

### 四、风险提示

项目建设进度不及预期。部分企业有扩产或新收购项目, 若项目进度不及预期, 将对企业盈利能力产生负面影响。

需求不及预期。工业金属下游需求取决于全球宏观经济情况, 若经济及需求不及预期, 将对企业盈利产生负面影响。

金属价格波动。在成本变化、供需错配的影响下近年来金属价格波动幅度加大, 企业盈利能力具有一定不确定性。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究