

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4018.49
52周最高	4979.91
52周最低	3437.51

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340524070001  
Email: weixin@cnpsec.com  
研究助理: 杨丰源  
SAC 登记编号: S1340124050015  
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《特朗普当选概率强化，黄金周内新高后调整》 - 2024.07.22

有色金属行业报告 (2024.7.22-2024.7.26)

衰退交易持续，有色金属整体承压

● 投资要点

**贵金属：金银分化阶段开始，金银比预计继续上行。**本周金银交易逻辑开始逐渐分化，白银显著弱于黄金，预计金银比继续提升。金银在周中的日元套息交易逆转的情况下同样出现下跌，但在美国超预期的 GDP 数据和 PCE 数据公布后，黄金开始了较为坚韧的反弹，而白银走势却依旧偏弱。超预期的 GDP 和 PCE 数据从短期维度考虑，理论上可能降低美联储 9 月降息的可能性，但市场似乎并未因此对降息进行二次定价。而从更长期的角度来看，黄金的本质是对通胀的度量，滞胀的经济环境或对黄金最为利好。最终：本周 COMEX 黄金上涨 1.25%，白银下跌 4.54%。我们认为长期来看，美国赤字率提升、地缘政治扰动叠加美国供应链近岸化导致央行购金逻辑不改，降息节奏或随着美就业情况的转弱而加速，黄金行情有望在 2024 年 H2 再次开启。短期来看：特朗普交易基本结束，后续仍需关注美国经济数据情况，可以继续尝试做多金银比。

**铜：累库持续，需求依然疲软，短期内难跑赢贵金属。**本周 LME 铜价下跌 2.34%，继续下挫，但在美国超预期的 GDP 和 PCE 数据公布后，铜价出现了一定的反弹。本周全球显性库存铜去库 18528 吨，价格持续下行的情况下，下游接货意愿似乎开始松动。影响未来铜价走势的主要变量为美国经济的后续情况，若衰退太快，即使降息预期较足，对铜价来说依然可能是弊大于利。总体来看，我们认为 2024H2 铜难以跑赢贵金属。

**锡：衰退交易导致锡价大跌，去库进程加快确认底部支撑。**本周锡价大幅下跌 4.27%，带动社会库存/期货库存去库 9.38%/8.80%，LME 库存则累库 0.77%，锡价下跌主要受全球衰退交易预期影响，背后反映若特朗普上台，采取的逆全球化政策将损害经济景气，但考虑到目前美国大选情形变化，美国 6 月 PCE 温和增长，下周或有可能交易美国软着陆，锡价或有企稳回升走势。供给方面，原料端紧缺预期未能传导到冶炼端，冶炼厂开工仍然较高，且云南停产检修尚未对产量造成明显影响，需求方面，费城半导体指数下跌 3.07%，需求复苏前景模糊，短期宏观面仍是锡价的主导因素。

**锑：锑价中枢稳步上移。**本周锑价小幅上涨 0.31%，逼近 16 万元/吨，大厂报价依旧坚挺，主要由于来自俄罗斯和澳大利亚的进口矿源未能及时进口，加之国内大厂因故停产，市场对供给预期乐观，需求方面，光伏行业价格战刺激需求稳增，我们测算锑价涨至 20 万，对应焦锑酸钠价格 12 万左右，焦锑酸钠在光伏玻璃的成本占比约 33%，相对光伏组件成本占比更低，因此光伏需求有望持续带动锑价在未来 1-2 年内维持高位。

**铝：铝价维持弱势，成本支撑下预计震荡为主。**本周铝价下跌2.94%，社会库存较上周小幅去库。供给方面，本周国内电解铝运行产能在4337万吨附近，近期四川地区出现少量启槽复产的情况，加之丰水期电力供应充足，省内待复产产能复产量增加，预计后续国内电解铝运行产能维持小幅抬升为主。需求方面，消费淡季氛围浓厚，铝下游开工维持弱势，光伏等终端下单意愿增强，带动部分工业材企业开工有所好转，但板带等版块，企业新增订单较少，开工率维持疲软态势。成本方面，按照目前的19000元/吨的铝现货价格测算，国内已有14%的运行产能陷入亏损，虽然基本面偏弱，但仍有成本支撑，预计铝价以弱势震荡为主。

● **投资建议**

建议关注中金黄金、紫金矿业、兴业银锡、锡业股份、立中集团、中广核矿业等。

● **风险提示：**

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 目录

1 板块行情.....	5
2 公司公告跟踪.....	6
3 价格 .....	7
4 库存 .....	10
5 风险提示.....	12

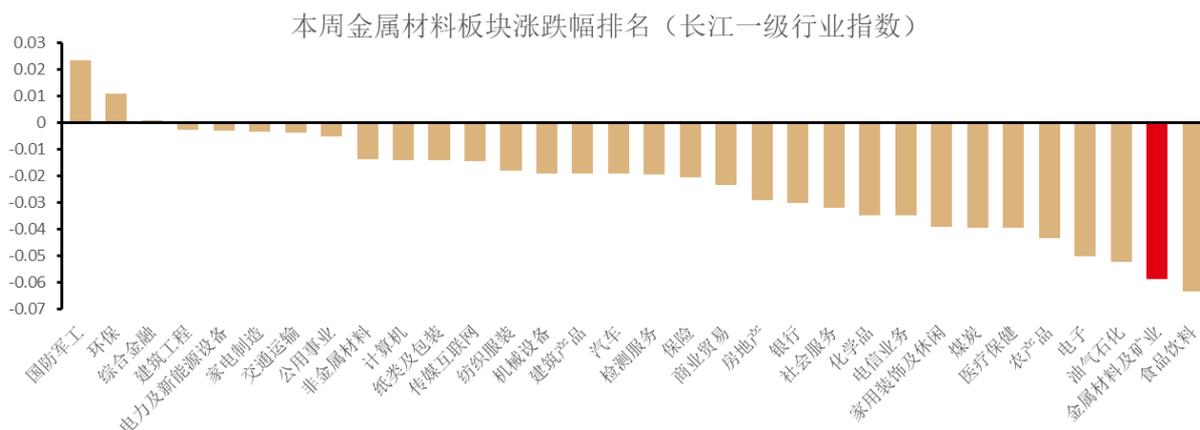
## 图表目录

图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅 .....	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票 .....	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票 .....	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨) .....	8
图表 5: LME 铝价格(美元/吨) .....	8
图表 6: LME 锌价格(美元/吨) .....	8
图表 7: LME 铅价格(美元/吨) .....	8
图表 8: LME 锡价格(美元/吨) .....	8
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司) .....	8
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司) .....	9
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司) .....	9
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司) .....	9
图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....	9
图表 14: 钴价格(元/吨) .....	9
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨) .....	9
图表 16: 氢氧化锂价格(元/吨) .....	10
图表 17: 长江有色金属网镁锭#1 价格(元/吨) .....	10
图表 18: 磷酸铁锂价格(元/吨) .....	10
图表 19: 三元正极材料价格(元/吨) .....	10
图表 20: 全球交易所铜库存(吨) .....	11
图表 21: 全球交易所铝库存(吨) .....	11
图表 22: 全球交易所锌库存(吨) .....	11
图表 23: 全球交易所铅库存(吨) .....	11
图表 24: 全球交易所锡库存(吨) .....	11
图表 25: 全球交易所镍库存(吨) .....	11
图表 26: 全球交易所黄金库存(金盎司) .....	12
图表 27: 全球交易所白银库存(金盎司) .....	12

## 1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周跌幅为 2.3%，排名第 28。

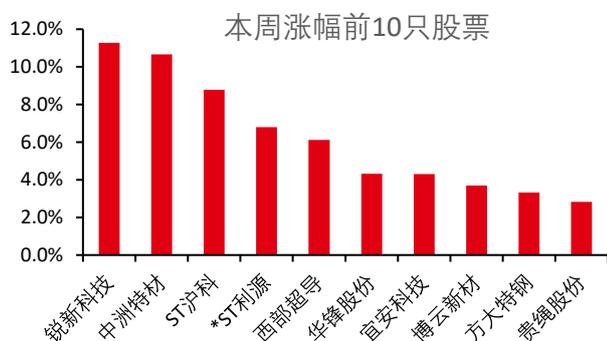
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

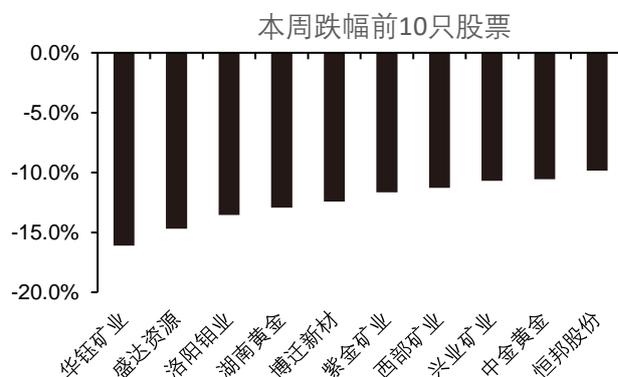
本周有色板块涨幅排名前 5 的是锐新科技、中洲特材、ST 沪科、\*ST 利源、西部超导；跌幅排名前 5 的是华钰矿业、盛达资源、洛阳钼业、湖南黄金、博迁新材。

图表2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

## 2 公司公告跟踪

### 关于首次回购股份的公告

#### 海亮股份

浙江海亮股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年6月18日召开的第八届董事会第十四次会议审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，2024年7月6日和2024年7月10日，公司分别披露了《回购报告书》（公告编号：2024-041）和《关于实施权益分派调整股份回购价格上限的公告》（公告编号：2024-044），同意以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币15,000万元（含），且不超过人民币25,000万元（含），回购股份价格上限调整为12.90元/股（含），回购的股份将用于股权激励或员工持股计划，回购实施期限为自公司股东大会审议通过之日起不超过12个月，具体内容详见《证券时报》《上海证券报》《证券日报》《中国证券报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)。公司于2024年7月22日首次通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份，回购股份2,622,721股，占公司总股本的0.1312%，最高成交价为7.63元/股，最低成交价为7.43元/股，成交总金额为19,807,458.84元（不含交易费用）。本次回购符合公司回购预案及相关法律法规。

#### 山东黄金

### 山东黄金矿业股份有限公司关于竞拍取得矿业权的公告

2024年7月19日，山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“山东黄金”）第六届董事会第六十三次会议审议通过了《关于公司及控股子公司参与竞拍矿业权的议案》，同意公司与控股子公司甘肃金舜矿业有限责任公司（以下简称“金舜公司”）同时参与此次大桥金矿详查探矿权的竞拍。2024年7月22日，公司以134,742.00万元竞得大桥金矿详查探矿权。大桥金矿详查探矿权人为甘肃大冶地质矿业有限责任公司，勘查许可证号为T6200002010014010038067，勘查面积：44.64km<sup>2</sup>，有效期限：2020年9月4日至2025年9月3日。大桥金矿详查探矿权（表1）位于大桥金矿采矿权外围，

该探矿权范围内西北部为仇池金矿划定矿区范围，面积为1.29km<sup>2</sup>，目前矿业权人正在办理仇池金矿探转采的相关手续。本次拍卖的矿权范围包含仇池金矿。

#### ST沪科

上海宽频科技股份有限公司股票交易异常波动公告上海宽频科技股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”或“上市公司”）股票于2024年07月22日、2024年07月23日、2024年07月24日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达12%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。公司关注并核实的相关情况针对公司股票交易异常波动，公司对有关事项进行了核实，现就有关情况说明如下：生产经营情况经公司自查，除公司已披露的供应商之一香港石油化学有限公司（以下简称“香港石化”）被实施强制清盘令的事项外（具体详见公司于2024年1月5日披露的《关于公司供应商被下达强制清盘令的公告》（公告编号：临2024-002）），公司日常经营活动正常，市场环境、行业政策没有发生重大调整。截止目前，公司已完成香港石化清盘事项的债权申报工作，由于清盘方案尚未最终确定，本事项对公司的影响具有较大不确定性。重大事项情况经公司自查，并向公司控股股东、实际控制人及相关方核实，相关情况如下：1.公司控股股东于2023年12月15日与昆明滇域投资控股有限责任公司（以下简称“滇域控股”）签署了《昆明市交通投资有限责任公司与昆明滇域投资控股有限责任公司关于上海宽频科技股份有限公司之股份转让协议》，由于股权冻结原因，暂未完成股权过户相关手续。滇域控股已按照协议约定完成股权对价的支付，公司控股股东正在就其持有本公司39,486,311股的股权解冻事项与相关债权人积极协商和解并争取尽快解决股权冻结。截止本公告披露日，公司控股股东为昆明东骏置业有限公司提供担保造成

的合同纠纷已与轮候冻结申请人达成和解（股份冻结的滇域控股已经就股权冻结事宜向执行法院提起执行异议之诉，截止本公告披露日，法院驳回了滇域控股的一审诉讼请求，滇域控股正在积极采取措施与控股股东及相关方协商处理，力争尽快解决相关股权的冻结。

#### 中科三环

#### 中科三环关于回购股份方案的公告

北京中科三环高技术股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购部分公司股份，用于实施股权激励或员工持股计划，主要内容如下：1) 回购股份的种类：公司已发行的人民币普通股 A（股）股票。2) 回购股份的用途：股权激励或员工持股计划。3) 回购的资金总额：本次回购资金总额不低于人民币 6,682.50 万元（含），不超过人民币 13,365 万元（含）。4) 回购价格：不高于人民币 11 元/股。5) 回购数量和占总股本的比例：按照本次回购价格上限测算，预计可回购股份数量约为 607.50 万股—1,215 万股，占公司总股本的比例为 0.4997%—0.9994%。具体回购股份的数量以回购期限届满时实际回购的股份数量为准。6) 实施期限：自公司董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。7) 资金来源：公司自有资金

#### 西部超导

#### 2023 年年度权益分派实施公告

本次利润分配方案经公司 2024 年 6 月 28 日的 2023 年年度股东大会审议通过。分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 649,664,497 股为基数，每股派发现金红利 0.7 元（含税），共计派发现金红利 454,765,147.90 元（含税）

资料来源：IFind，中邮证券研究所

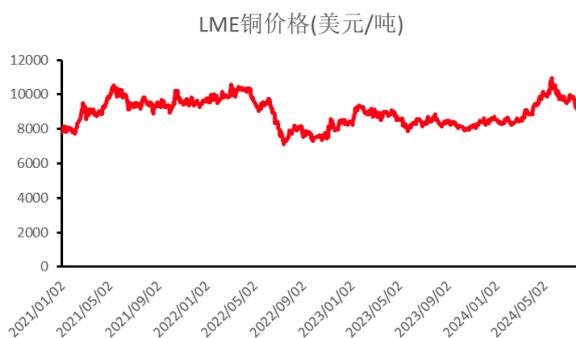
### 3 价格

**总结：金价上涨，其他金属价格下跌。**基本金属方面：本周 LME 铜价下跌 2.34%，铝价下跌 2.94%，锌价下跌 4.00%，铅价下跌 2.14%，锡价下跌 4.27%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金上涨 1.25%，白银下跌 4.54%，NYMEX 钯金下跌 1.00%，铂金下跌 3.22%。

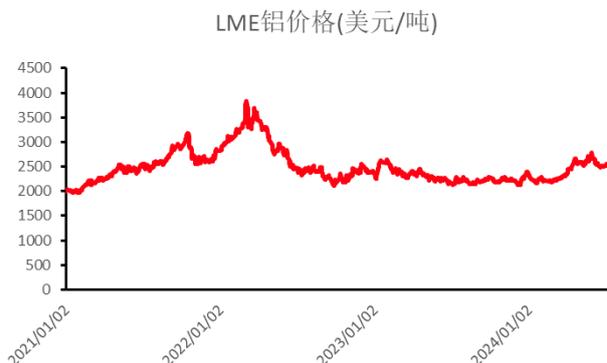
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 2.28%，钴价下跌 1.48%，碳酸锂下跌 1.85%，氢氧化锂下跌 2.47%。

图表4: LME 铜价格(美元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表5: LME 铝价格(美元/吨)



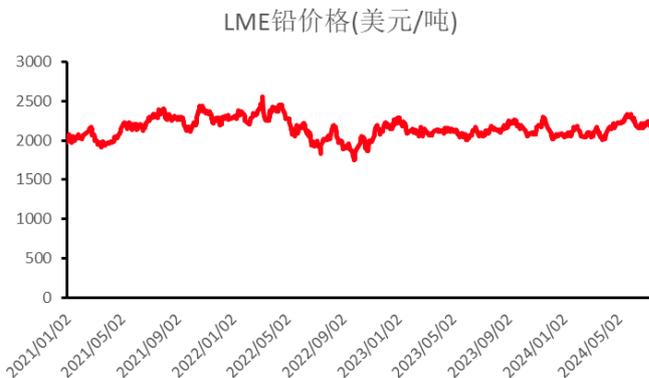
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表6: LME 锌价格(美元/吨)



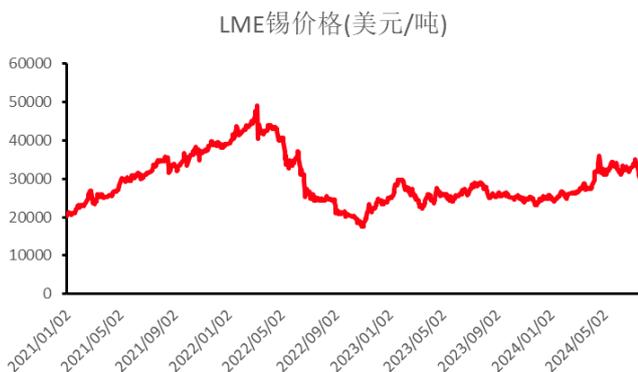
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表7: LME 铅价格(美元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表8: LME 锡价格(美元/吨)

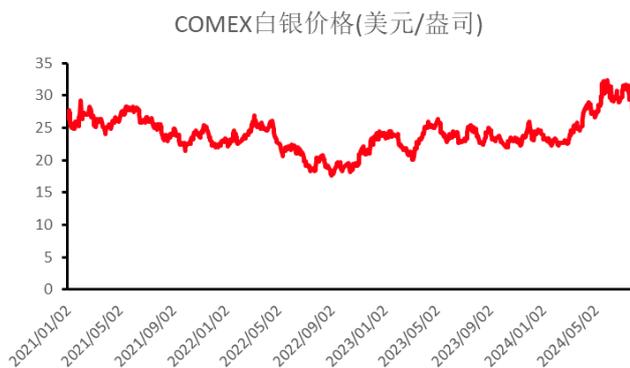


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)



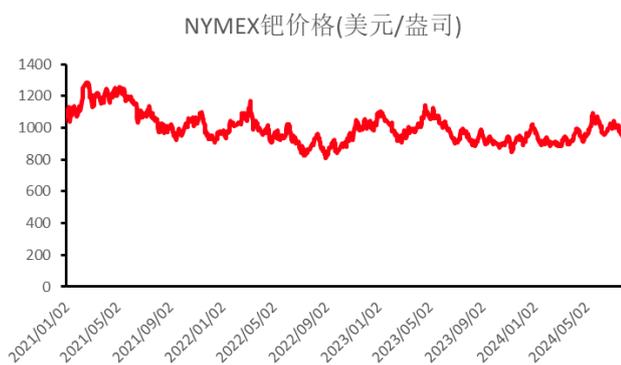
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)**


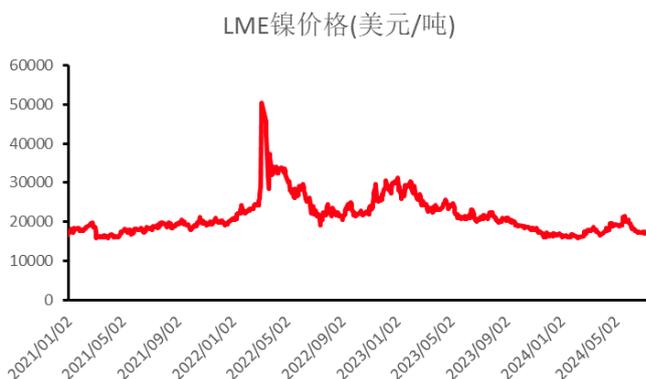
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


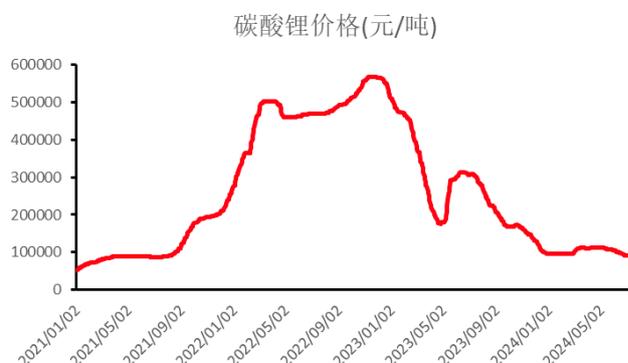
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表13: LME 镍价格(美元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

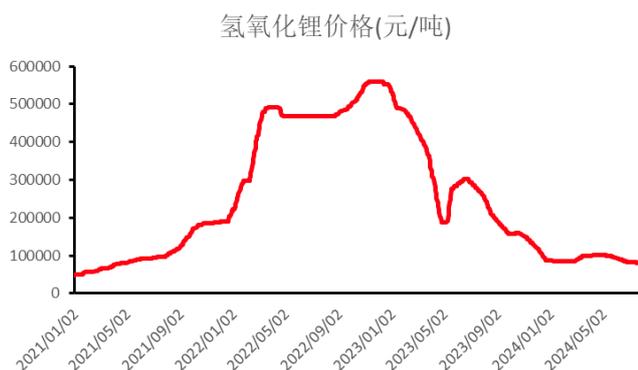
**图表14: 钴价格(元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表15: 碳酸锂价格(元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表16: 氢氧化锂价格(元/吨)



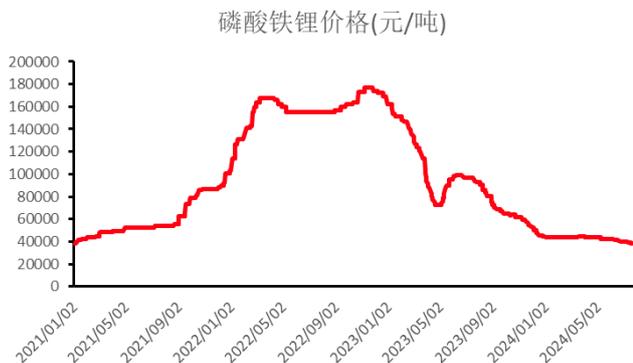
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表17: 长江有色金属网镁锭#1 价格(元/吨)



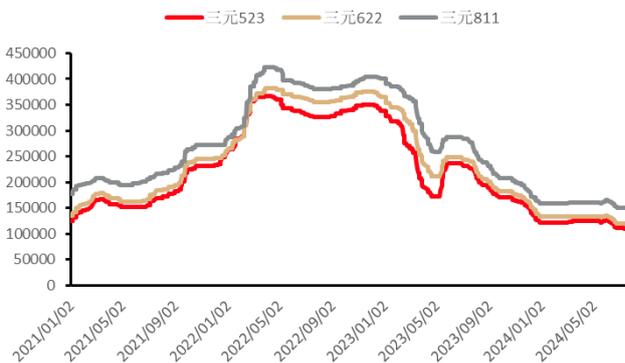
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表18: 磷酸铁锂价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表19: 三元正极材料价格(元/吨)



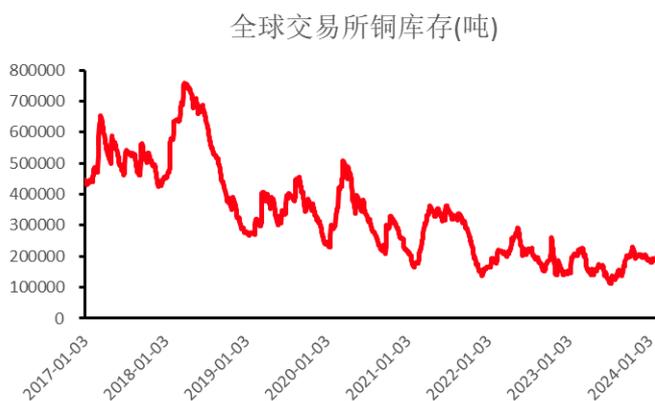
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

## 4 库存

**总结:** 本周铅、镍、黄金、白银以累库为主, 其余以去库为主。

基本金属方面: 本周全球显性库存铜去库 18528 吨, 铝去库 20493 吨, 锌去库 9976 吨, 铅累库 27523 吨, 锡去库 2034 吨, 镍累库 1037 吨。

贵金属方面: 黄金累库 14.8 万盎司, 白银累库 40.56 万盎司。

**图表20: 全球交易所铜库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表21: 全球交易所铝库存(吨)**

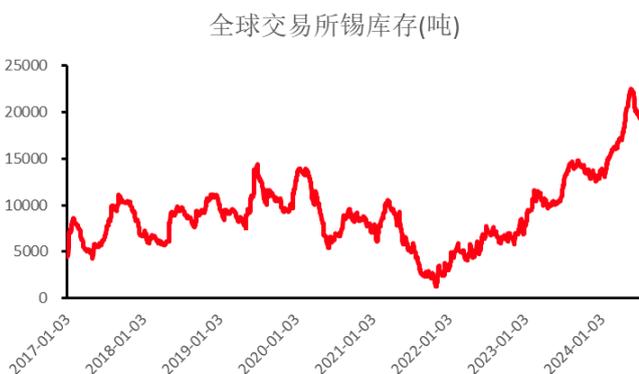

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表22: 全球交易所锌库存(吨)**

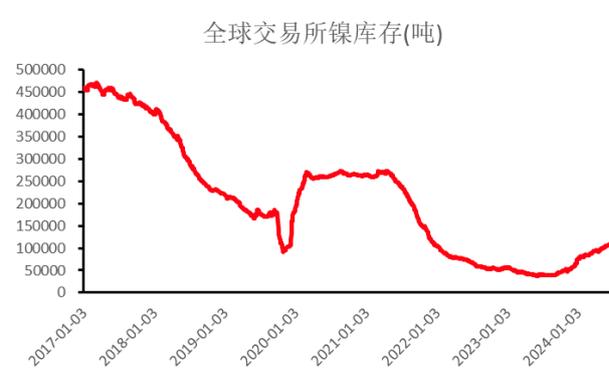

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表23: 全球交易所铅库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表24: 全球交易所锡库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表25: 全球交易所镍库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表26: 全球交易所黄金库存(金盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表27: 全球交易所白银库存(金盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

## 5 风险提示

宏观经济大幅波动, 需求不及预期, 供应释放超预期, 公司项目进度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048