

2024 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

鲍威尔发言偏鸽，降息或将落地利好金价

—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

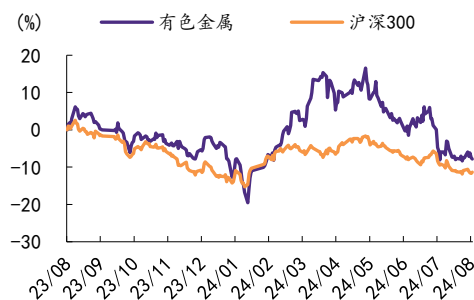
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-2.0	-14.8	-7.5
沪深 300	-2.4	-7.6	-10.3

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：铜下游开工持续回升，铜价维持偏强走势》2024-08-19
- 2、《有色金属行业周报：铜杆-线缆链条需求好转，铜价有支撑》2024-08-12
- 3、《有色金属行业周报：美国各项经济数据均低于预期，黄金价格或将进入下一轮上涨》2024-08-05

黄金：鲍威尔发言偏鸽，降息或将落地利好金价

数据方面，美国 8 月 17 日当周首次申请失业救济人数今值 23.2 万人，预期 23.2 万人，前值 22.7 万人。美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值 54.1，预期 53.2，前值 54.3。美国 7 月成屋销售总数年化环比 1.3%，预期 1.3%，前值-5.4%。

本周美联储发布 7 月议息会议纪要，多数参会者认为 9 月适合降息。会议纪要显示 7 月的美联储货币政策会议上，联储决策者普遍对通胀会持续回落到联储的目标 2%更有信心。关于就业市场，大多数与会者表示，充分就业这一美联储目标面临的风险有所增加。纪要内容写道“一些决策者警告，劳动力市场存在可能严重恶化的风险，一些人警惕，降息太迟或降息不够可能打击经济和就业”。

杰克逊霍尔全球央行会议，鲍威尔发言偏鸽派。鲍威尔明确地直言：“政策调整的时机已经到来。政策方向已经明确，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和风险平衡。”鲍威尔赞扬通胀降温的进展，表示：“我越来越有信心，通胀率将可持续地回到 2%的水平。”对于就业市场，鲍威尔表示：劳动力市场已从之前的过热状态大幅降温，劳动力市场似乎不太可能在短期内成为通胀压力上升的根源。我们不寻求也不欢迎劳动力市场状况进一步降温。

我们认为本周公布的 7 月美联储议息会议纪要和鲍威尔发言都指向了 9 月的降息，我们看好黄金价格在本周突破新高以后仍将继续进入下一轮涨势。

铜、铝：国内铜持续去库，铜价维持偏强走势

国内宏观：中国 8 月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.35%，前值 3.35%。中国 8 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.85%，前值 3.85%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9185 美元/吨，环比 8 月 15 日+135 美元/吨，涨幅 1.49%。SHFE 铜收盘价 73440 元/吨，环比 8 月 16 日-490 元/吨，跌幅 0.66%。库存方面，LME 库存为 315575 吨（环比 8 月 15 日+6525，同比+218950 吨）；COMEX 库存为 33800 吨（环比 8 月 16 日+8711 吨，同比-3777 吨）；SHFE 库存为 251062 吨（环比 8 月 16 日-11144 吨，同比+210477 吨）。三地合计库存 600437 吨，环比 8 月 16 日+4092 吨，同比+425650 吨。SMM 统计国内铜社

会库存当周为 28.35 万吨，环比 8 月 16 日-1.81 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 6.70 美元/干吨，环比+0 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 80.55%，环比-0.37pct；再铜制杆开工率为 19.56%，环比+0.65pct。精铜制杆开工率略有下滑但是再生铜制杆开工率回升，本周下游开工情况与上周相比较为平稳。

废铜供应恢复不佳，等待下游旺季需求到来。本周海关总署公布中国 7 月废铜进口量为 19.47 万吨，环比增长 15.06%，同比上升 30.50%。虽然进口废铜量有增长，但是国内国内再生铜供应紧张，再生铜制杆开工率恢复有限。需求方面，国内传统需求旺季将到来，短期供需格局或将进一步变好，看好铜价走势。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19730 元/吨，环比 8 月 16 日+490 元/吨，涨幅 2.55%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 870950 吨（环比 8 月 16 日-18025 吨，同比+343400 吨）；国内上期所库存为 291398 吨（环比 8 月 16 日+4116 吨，同比+193284 吨）；SMM 国内社会铝库存为 80.3 万吨（环比-2.5 万吨，同比+31.3 吨）。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 51.2%，环比+0pct，同比-16.1pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 69.0%，环比+0pct，同比+8.6pct。铝社会库存去库拐点或将出现。

进入 8 月下旬，国内铝锭的去库拐点已隐约可见。国内电解铝库存加速下降至 80 万吨附近。尽管当前铝锭库存同比去年同期仍高出 31.6 万吨，但上周出库量环比增加 1.12 万吨至 11.64 万吨，铝锭出库走强为传统旺季的即将到来释放了较为积极的信号。

预期短期铝加工行业整体开工率持稳运行。下游需求部分板块订单回暖叠加铝价低位偏强震荡运行，终端需求增加，带动国内铝型材龙头企业开工率小幅回升至 51.20%。整体来看，临近“金九银十”旺季，终端需求有望提升，但因建材开工率仍处于低位区间运行，整体开工率难有大变动，预计短期以持稳运行为主。

■ 锡：原料紧张逐步传导至冶炼环节

价格方面，国内精炼锡价格为 267990 元/吨，环比 8 月 16 日+4100 元/吨，涨幅为 1.55%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 10509 吨，环比 8 月 16 日-277 吨，跌幅为 2.57%；LME 库存为 4500 吨，环比 8 月 16 日+360 吨，跌幅为 8.70%；上期所+LME 库存合计为 15009 吨，环比+83 吨，跌幅为 0.56%。

锡矿原料紧张逐步传导至冶炼环节。周内海外宏观整体偏积极，周三美国非农数据下修，叠加美联储会议纪要预测 9 月将首次降息支撑锡价上行。锡精矿方面，进口矿供应有限，

缅甸锡矿进口仍处低位，锡矿收紧影响开始逐步显现，周初加工费下调 500 元/吨。锡锭方面，基本面呈现供需双弱，国内原料紧张逐步传导至冶炼环节发生小幅减产，下游广东佛山地区焊锡减产频发，且随着周内锡价上行，下游多消耗前期补充库存为主。

■ 锑：原料供应短缺硬约束，锑价易涨难跌

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 160420 元/吨，环比+0 元/吨，跌幅为 0%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3650 吨，环比+50 吨，涨幅为 1.37%。

矿端仍然偏紧，锑价易涨难跌。国内矿山开工较低，且多数大企业都有订单需要交付，对外放货的数量较为有限。下游氧化铝需求方面，下游厂家压力较大，对氧化锑的采购跟进不足，部分下游工厂对于高价原料采购较于谨慎，整体下游消费表现仍需进一步等待。我们认为虽然高价抑制需求，但是原料端供应紧张情况无法缓解，锑价仍然易涨难跌。

■ 行业评级及投资策略

黄金：9 月大概率开启降息，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：再生铜供应恢复不佳，下游需求或迎来旺季。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：海外加速去库，铝价快速反弹。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：矿紧支撑预期强，锡价或偏强运行。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：原料供应短缺硬约束，锑价易涨难跌。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。**山金国际**：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，布局上游铝土矿资源。**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	2024-08-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	17.54	0.51	0.77	0.92	29.24	22.78	19.07	买入
600489.SH	中金黄金	15.31	0.61	0.78	0.72	16.21	19.63	21.26	买入
600547.SH	山东黄金	30.44	0.42	0.74	0.83	43.95	41.14	36.67	买入
600988.SH	赤峰黄金	18.35	0.49	0.64	0.83	29.00	28.67	22.11	买入
601899.SH	紫金矿业	16.06	0.80	1.12	1.48	15.53	14.34	10.85	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.09	0.21	0.33	0.38	15.39	9.36	8.13	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.13	1.40	2.09	2.66	12.02	6.28	4.94	买入
601168.SH	西部矿业	15.52	1.17	1.47	1.63	12.19	10.56	9.52	买入
603979.SH	金诚信	41.39	1.71	2.76	3.98	22.05	15.00	10.40	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.42	0.38	0.49	0.53	13.61	15.14	14.00	买入
000408.SZ	藏格矿业	22.71	2.16	1.71	1.86	11.71	13.28	12.21	买入
000807.SZ	云铝股份	11.43	1.14	1.45	1.56	10.71	7.88	7.33	买入
601600.SH	中国铝业	6.78	0.39	0.52	0.60	14.41	13.04	11.30	买入
000933.SZ	神火股份	15.40	2.62	2.03	2.17	6.40	7.59	7.10	买入
002532.SZ	天山铝业	6.69	0.47	0.91	1.03	12.68	7.35	6.50	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.89	0.41	0.64	0.67	27.38	24.83	23.72	买入
000960.SZ	锡业股份	13.99	0.86	1.29	1.49	16.73	10.84	9.39	买入
600301.SH	华锡有色	15.99	0.50	1.06	1.44	25.38	15.08	11.10	买入
002738.SZ	中矿资源	26.73	3.03	1.50	1.75	12.29	17.82	15.27	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.....	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.....	8
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.....	10
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	10
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）.....	12
图表 18：国内铜精矿现货 TC 价格（美元/干吨）.....	12
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)	13
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	13
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: 云南地区吨铝冶炼利润	14
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	14
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	15
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	15
图表 31: 锑锭价格 (元/吨)	15
图表 32: 锑锭工厂库存 (吨)	15
图表 33: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
图表 34: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 35: 重点关注公司及盈利预测	16

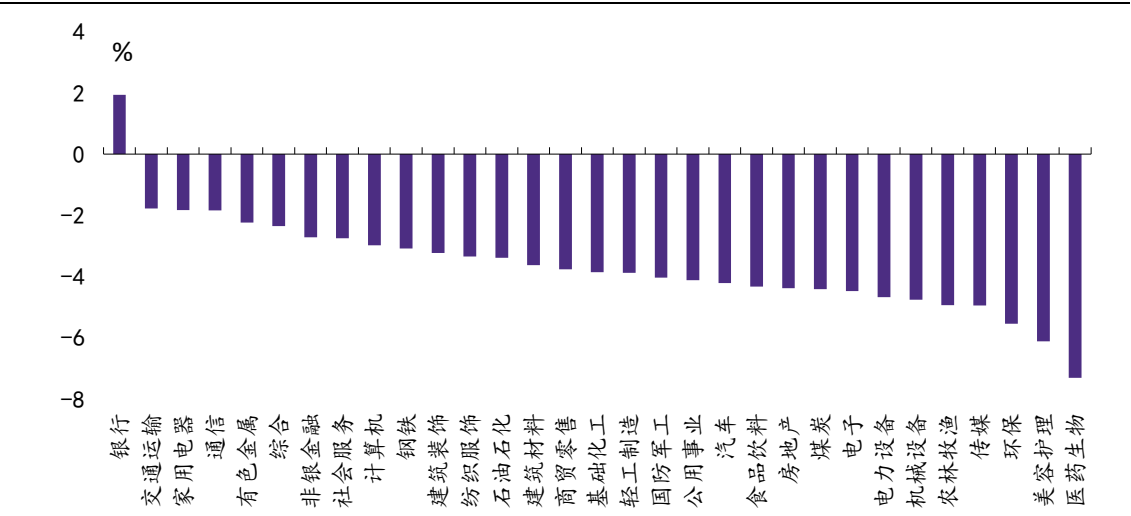
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024. 08. 19-2024. 08. 23）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 2.24%，在所有的申万一级行业中跌幅靠后。

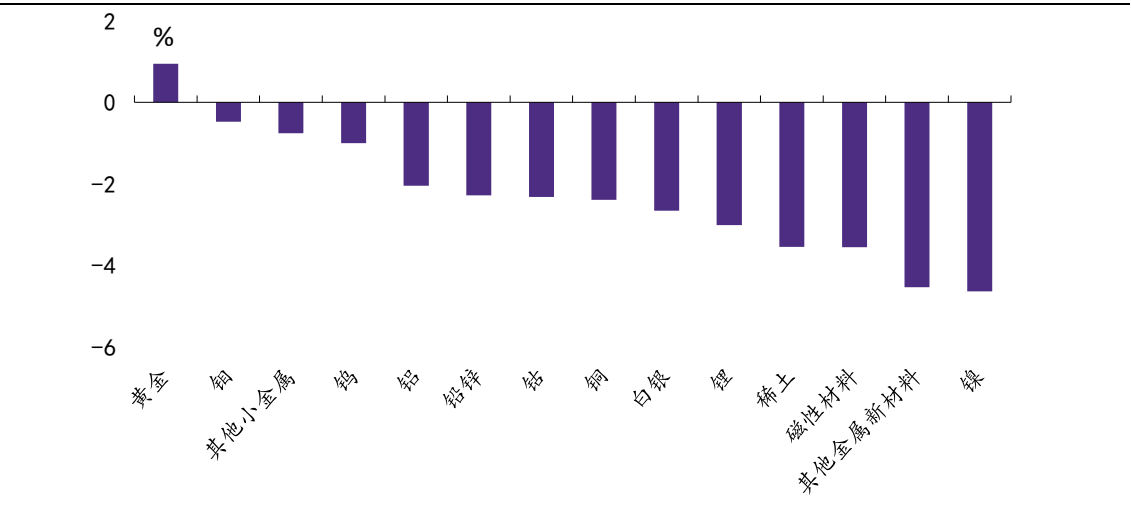
在申万有色金属板块三级子行业中，除黄金板块外，其余板块全部负增长。涨幅前三的子板块为黄金（0.95%）、钨（-0.47%）、其他小金属（-0.76%），跌幅前三的子板块为镍（-4.64%）、其他金属新材料（-4.54%）、磁性材料（-3.56%）。

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



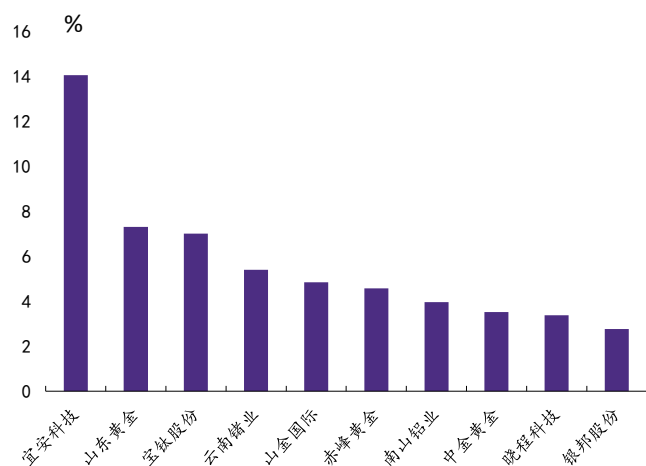
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是宜安科技（14.02%）、山东黄金（7.30%）、宝钛股份（7.00%）、云南锗业（5.39%）、山金国际（4.84%）、赤峰黄金（4.56%）、南山铝业（3.95%）、中金黄金（3.52%）、晓程科技（3.38%）、银邦股份（2.76%）。

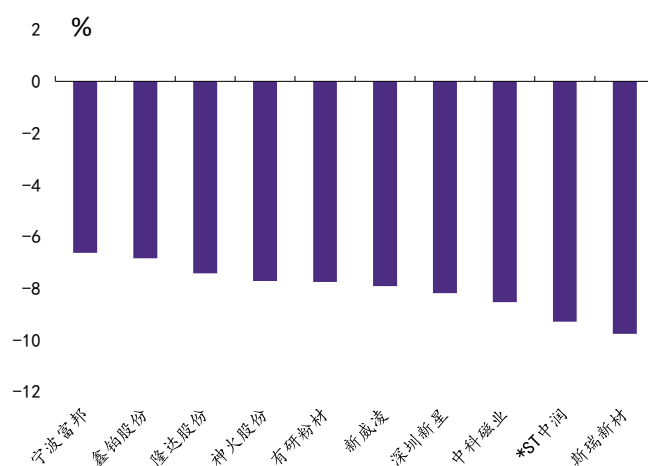
周度跌幅前十个股分别是宁波富邦（-6.63%）、鑫铂股份（-6.84%）、隆达股份（-7.43%）、神火股份（-7.73%）、有研粉材（-7.76%）、新威凌（-7.92%）、深圳新星（-8.19%）、中科磁业（-8.54%）、ST中润（-9.30%）、斯瑞新材（-9.77%）。

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 8 月一年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3.35%，前值 3.35%。中国 8 月五年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3.85%，前值 3.85%。

海外方面，美联储主席鲍威尔表示，降息的时间和幅度将取决于数据、前景、以及风险。此外，美国 8 月 17 日当周首次申请失业救济人数今值 23.2 万人，预期 23.2 万人，前值 22.7 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/8/20	中国	中国 8 月一年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3.35%，前值 3.35%。
2024/8/20	中国	中国 8 月五年期贷款市场报价利率 (LPR) 今值 3.85%，前值 3.85%。
2024/8/22	中国	中国 7 月 Swift 人民币在全球支付中占比今值 4.74%，前值 4.61%。
2024/8/22	美国	美国 8 月 17 日当周首次申请失业救济人数今值 23.2 万人，预期 23.2 万人，前值 22.7 万人。
2024/8/22	美国	美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值前值 54.1 万人，预期 53.2 万人，前值 54.3 万人。
2024/8/22	美国	美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值前值 48 万人，预期 49.5 万人，前值 49.6 万人。
2024/8/22	美国	美国 7 月成屋销售总数年化前值 395 万户，预期 394 万户，前 389 万户；年化环比前值 1.3%，预期 1.3%，前值-5.4%。

2024/8/23	美国	美国 7 月新屋销售前值 73.9 万户，预期 62.3 万户，前值 66.8 万户；环比前值 10.6%，预期 1%，前值 0.3%。
2024/8/23	美国	鲍威尔：是时候调整政策了，通胀风险已经消退，就业风险加重。美联储主席鲍威尔在讲稿中表示，是时候调整政策了。降息的时间和幅度将取决于数据、前景、以及风险。不寻求、也不欢迎就业市场继续降温。劳动力市场条件降温是“确定无疑的”。就业市场现在不如新冠疫情之前那么紧俏。就业市场不可能迅速成为通胀之源。我对通胀降至 2% 的信心已经增强。通胀风险已经消退，就业风险加重。现阶段利率水平为应对各种风险提供了足够的空间。将采取我们所能实施的一切行动，以支持实现一个强劲的就业市场。

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
2024/8/20	铜	赞比亚当地时间 8 月 16 日，中矿资源集团股份有限公司在赞比亚蒙布瓦举行卡通巴（Kitumba）铜矿开工典礼。卡通巴铜矿位于赞比亚卢萨卡以西偏北约 210 千米，矿区路况等基础设施良好，矿权面积 248 平方公里。	SHMET
2024/8/20	锂	近日，行业巨头赣锋锂业正式对外公告，其控股子公司赣锋锂电与土耳其知名电池制造商 YIGIT AKU 签署了《合作框架协议》。双方计划在土耳其成立一家合资公司，并投资高达 5 亿美元，用于建设一条年产 5GWh 的锂电池生产线及配套的电池组生产线。	CCMN
2024/8/20	锂	当地时间 16 日，欧洲首个吉瓦级（GWh）磷酸铁锂电池工厂在挪威南部风景如画的城市阿伦达尔正式举行建成投产仪式。该工厂年产量可达 300 万个磷酸铁锂电池单元，总产能达到 1 吉瓦时（GWh），这一规模不仅满足了当前市场对电动汽车及储能系统电池的高需求，更为未来新能源汽车产业的快速发展奠定了坚实基础。	CCMN
2024/8/21	铜	加拿大伦丁矿业旗下的智利卡塞隆内斯（Caserones）铜矿发生工人罢工事件，已持续超过一周，目前仍未有解决迹象。罢工由代表约 300 名工人的工会发起，占该铜矿总劳动力的 30%。罢工起因于新合同谈判失败，自上周一（8 月 12 日）开始。此次罢工导致铜矿产量锐减至产能的一半以下。伦丁矿业尚未对此事发表回应。	SHMET
2024/8/21	锂	澳大利亚锂矿公司皮尔巴拉矿业公司（Pilbara Minerals）将以约 5.599 亿澳元（约合 3.7 亿美元）的全股份交易方式收购拉丁资源公司（Latin Resources），并获得巴西 Salinas 锂矿项目的控制权。该项目预计在最初 11 年的开采期内，平均年产锂精矿约 499,000 吨。	SHMET
2024/8/22	钴	加拿大 Electra 电池材料公司周一（8 月 19 日）宣布，已从美国政府处获得 2000 万美元的拨款，用于在处于北美汽车业中心附近的安大略省建设一座硫酸钴工厂。这座工厂将成为北美地区唯一的钴精炼厂，耗资 2.5 亿美元。	SHMET
2024/8/22	钠	2024 年 8 月 8 日，德国电池开发商 Nacelle 已经推出了一条钠离子电池试生产线，是德国首家在自有工厂而非研究机构进行生产的企业。Nacelle 的新型钠电池性能与磷酸铁锂电池相似。预计 Nacelle 将在 2025 年向首批测试客户交付电池，并在 2026 年实现更广泛的市场部署。	SMM
2024/8/23	铜	Oroco Resources 公布了其位于墨西哥锡那罗州的 Santo Tomas 斑岩铜矿项目北部和南部修订的初步经济评估（PEA）结果和更新的矿产资源估算。PEA 基于分阶段的露天矿和加工厂，在 22.6 年的矿山寿命（LoM）内，第一年产量达到 6 万吨/天，第八年产量扩大到 12 万吨/日。	SHMET
2024/8/23	锂	Sibanye Stillwater 正在限制其在法国亏损的 Sandouville 镍精炼厂的财务支出，因为它希望将该设施转换为生产用于锂离子电池的前体阴极活性材料（pCAM）。Sibanye 已达成协议，终止一项原定于 2024 年底到期的关键商业镍供应合同。	SHMET
2024/8/23	铁	吉布森山矿业于 8 月 21 日宣布了一项宏伟的计划：以每股 0.33 美元的价格回购 5% 已发行股份，涉及资金约 2000 万美元。这家企业拥有的库兰岛矿山铁矿石储量高达 2100 万吨，品位 65.5%；塔尔灵峰矿山，自 2003 年至 2014 年间，出口量已超过 2500 万吨。	CCMN

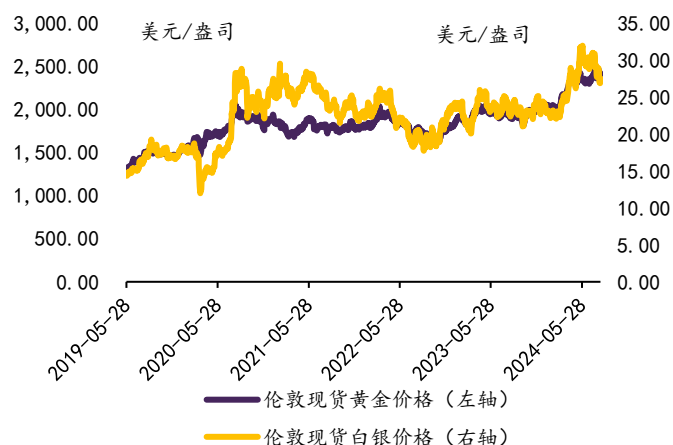
资料来源：SHMET，SMM，CCMN，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 2511.20 美元/盎司，环比上升 25.40 美元/盎司，涨幅为 1.02%。周内伦敦白银价格为 29.44 美元/盎司，环比上升 1.30 美元/盎司，涨幅为 4.62%。

持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2753 万盎司，环比+4 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.66 亿盎司，环比+46 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



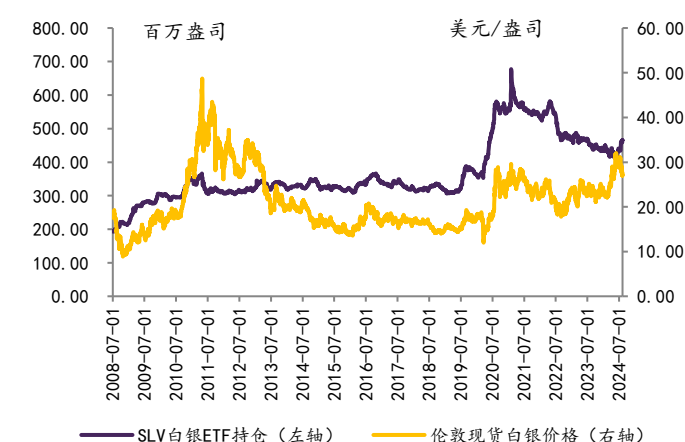
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



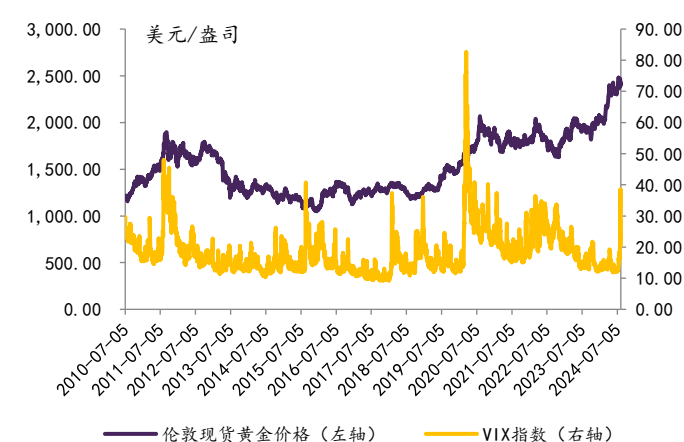
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



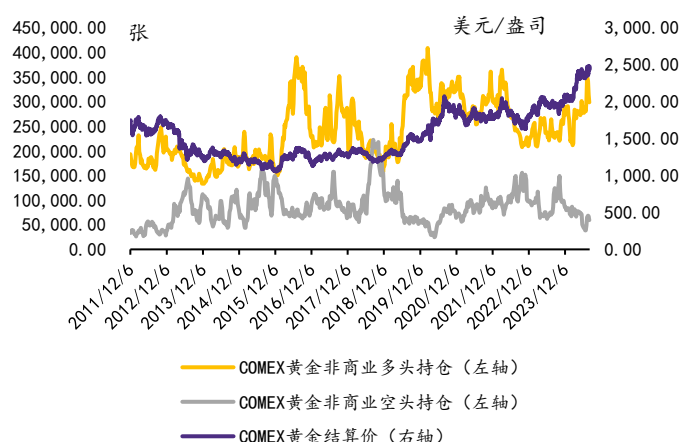
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



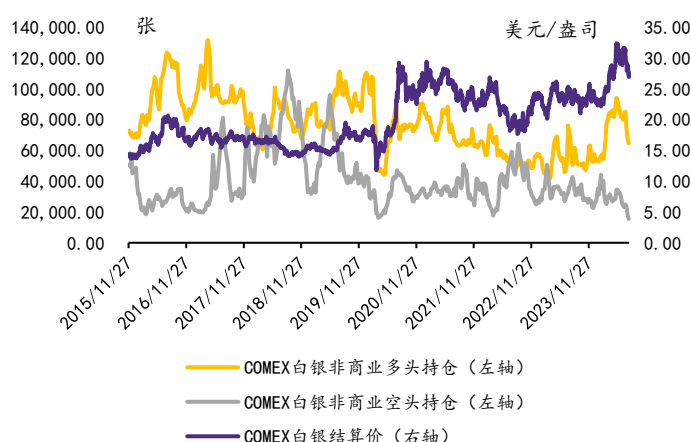
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9195 美元/吨，环比 8 月 16 日+145 美元/吨，涨幅 1.60%。SHFE 铜收盘价 73440 元/吨，环比 8 月 16 日-490 元/吨，跌幅 0.66%。**库存方面**，LME 库存为 315575 吨（环比 8 月 15 日+6525，同比+218950 吨）；COMEX 库存为 33800 吨（环比 8 月 16 日+8711 吨，同比-3777 吨）；SHFE 库存为 251062 吨（环比 8 月 16 日-11144 吨，同比+210477 吨）。三地合计库存 600437 吨，环比 8 月 16 日+4092 吨，同比+425650 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 28.35 万吨，环比 8 月 16 日-1.81 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 6.70 美元/干吨，环比+0 美元/干吨。下游方面，国内 7 月精铜制杆开工率为 65.14%，环比-5.79pct。6 月铜管开工率为 79.79%，环比-3.53pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19730 元/吨，环比 8 月 16 日+490 元/吨，涨幅 2.55%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 870950 吨（环比 8 月 16 日-18025 吨，同比+343400 吨）；国内上期所库存为 291398 吨（环比 8 月 16 日+4116 吨，同比+193284 吨）；SMM 国内社会铝库存为 80.3 万吨（环比-2.5 万吨，同比+31.3 吨）。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 51.2%，环比+0pct，同比-16.1pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 69.0%，环比+0pct，同比+8.6pct。

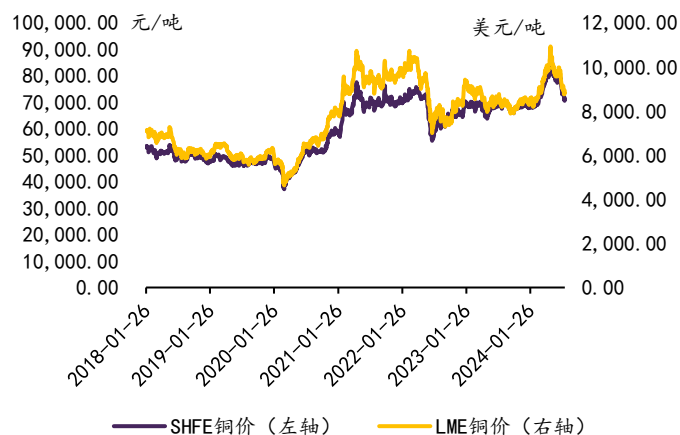
锡：价格方面，国内精炼锡价格为 267990 元/吨，环比 8 月 16 日+4100 元/吨，涨幅为 1.55%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 10509 吨，环比 8 月 16 日-277 吨，跌幅为 2.57%；LME 库存为 4500 吨，环比 8 月 16 日+360 吨，涨幅为 8.70%；上期所+LME 库存合计为 15009 吨，环比+83 吨，涨幅为 0.56%。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 160420 元/吨，环比+0 元/吨，涨幅为 0%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3650 吨，环比+50 吨，涨幅为 1.37%。

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 7.05 万元/吨，环

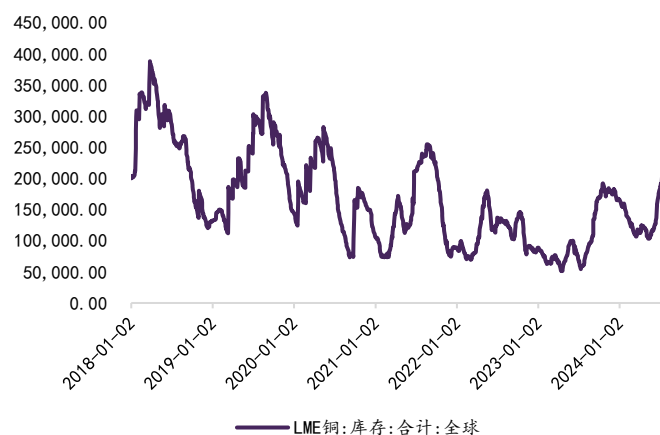
比+1000 吨，涨幅为 1.44%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 34405 吨，环比-2210 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



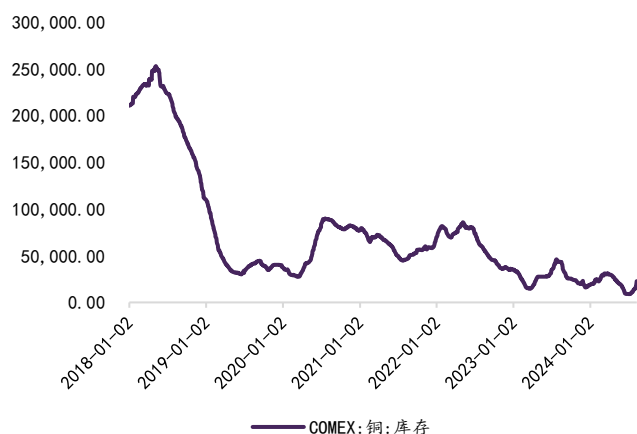
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



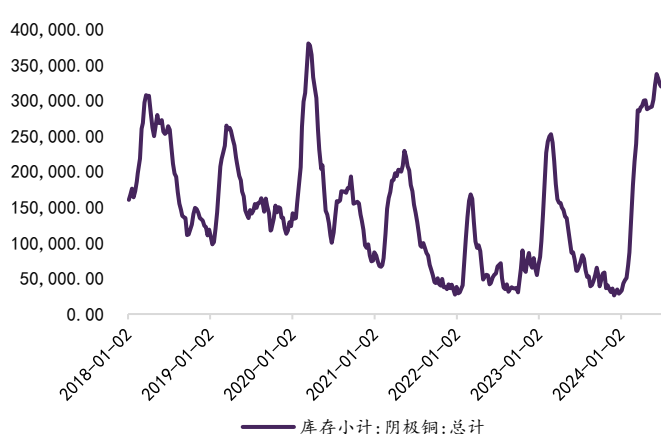
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

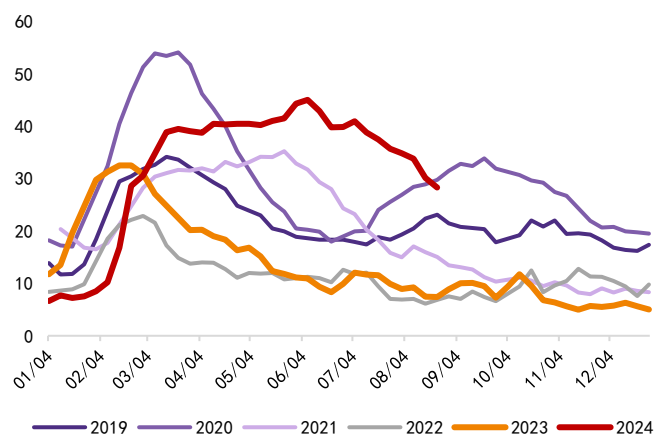
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



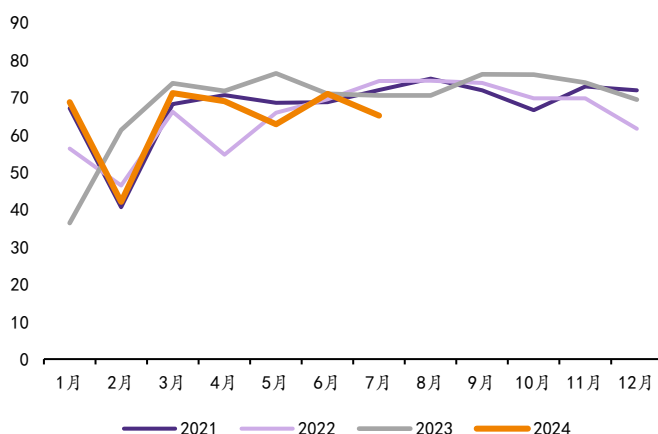
资料来源：SMM，华鑫证券研究



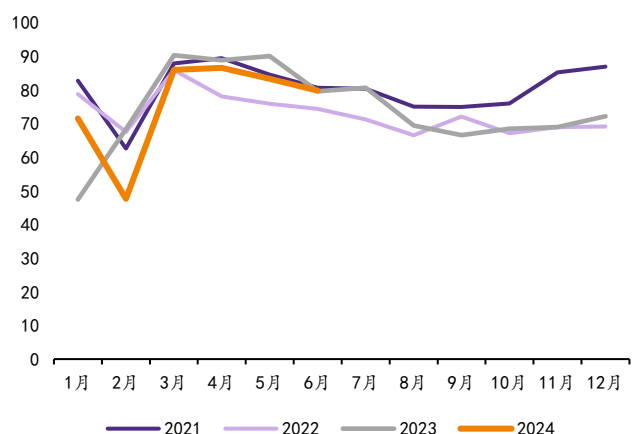
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率 (%)

图表 20：国内铜管开工率 (%)



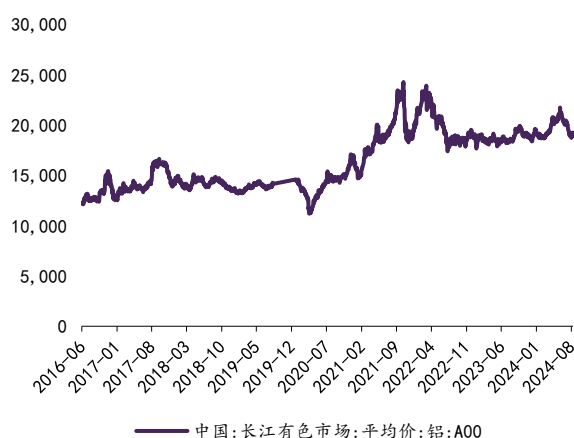
资料来源：SMM，华鑫证券研究



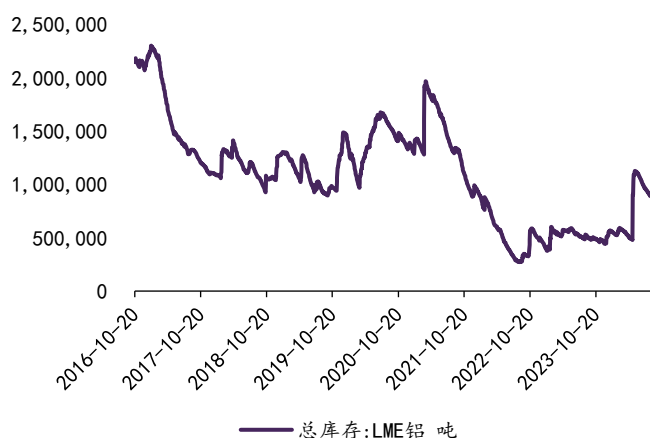
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 21：国内电解铝价格 (元/吨)

图表 22：LME 铝总库存 (吨)



资料来源：Wind，华鑫证券研究



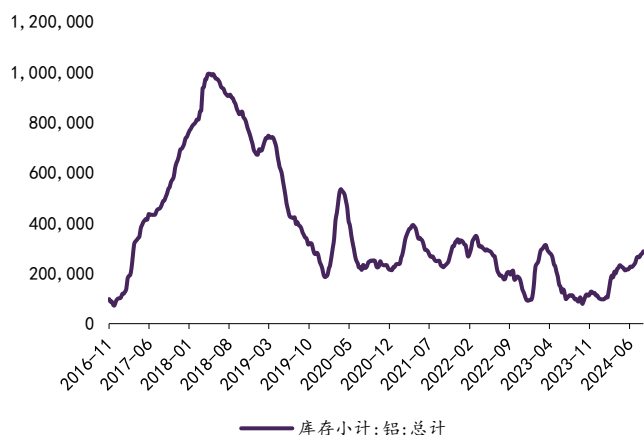
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存 (吨)

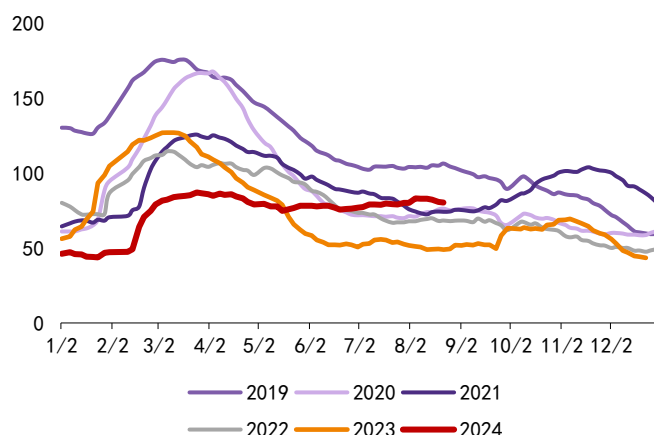
图表 24：国内铝社会库存 (吨)

请阅读最后一页重要免责声明

13

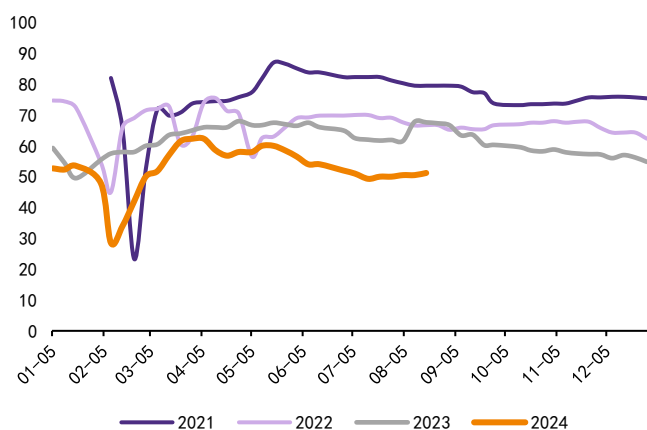


资料来源: Wind, 华鑫证券研究



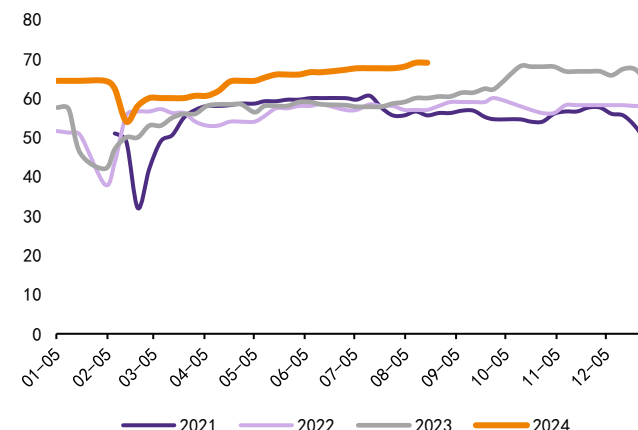
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



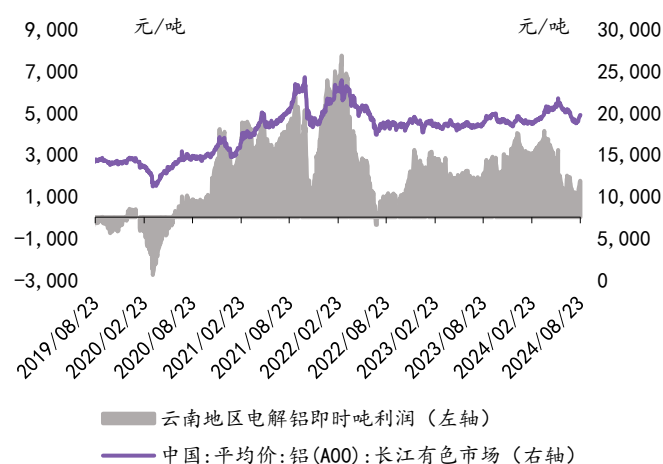
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



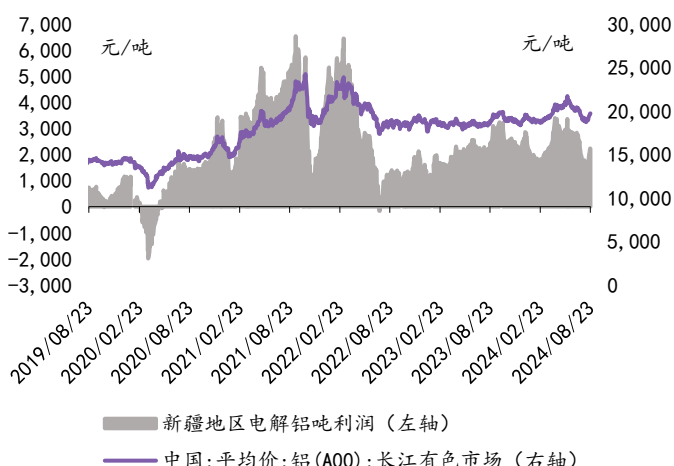
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



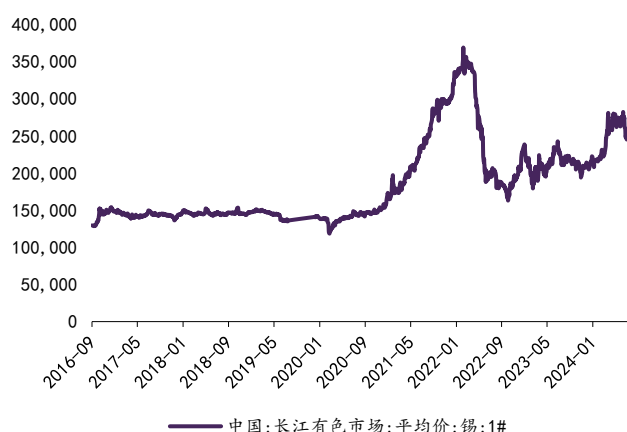
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



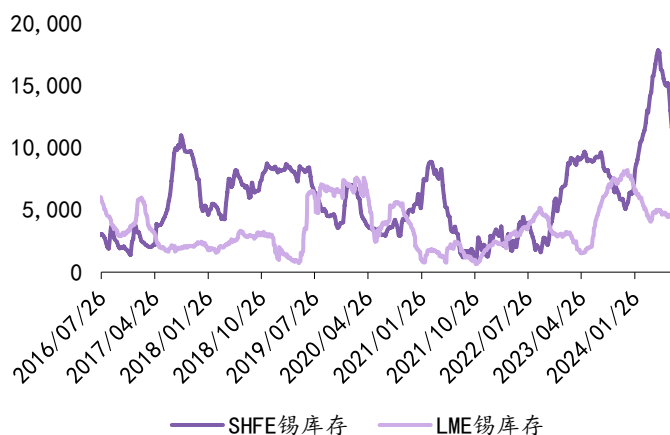
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



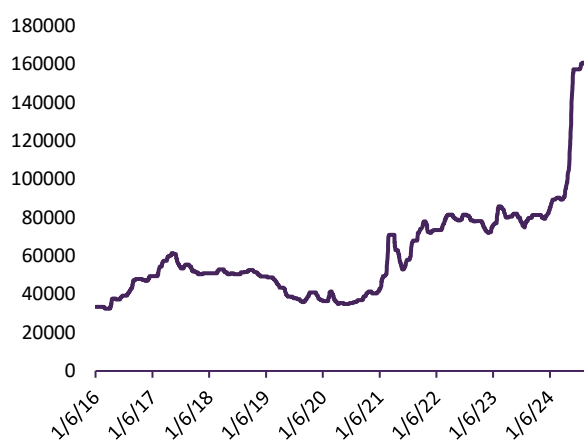
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



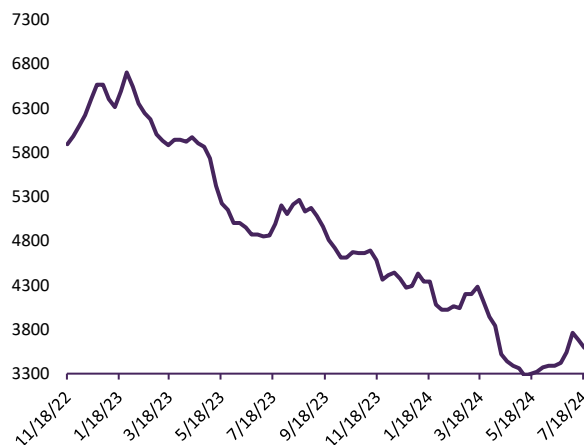
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



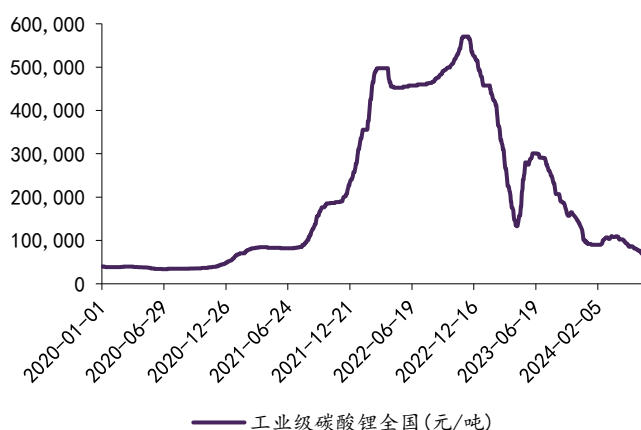
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：锡锭工厂库存（吨）



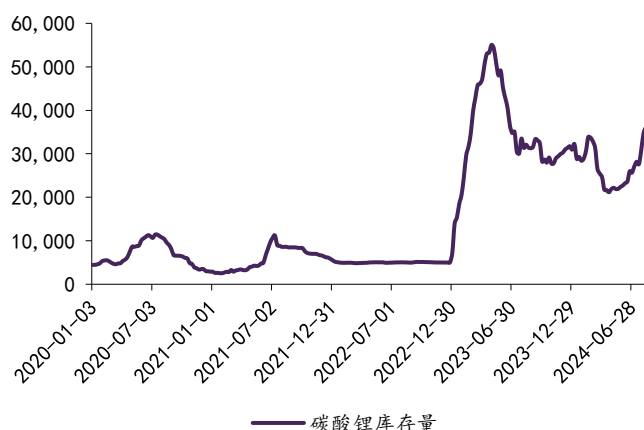
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：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 34：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：9月大概率开启降息，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜：再生铜供应恢复不佳，下游需求或迎来旺季。维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝：海外加速去库，铝价快速反弹。维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡：矿紧支撑预期强，锡价或偏强运行。维持锡行业“**推荐**”投资评级。

锑：原料供应短缺硬约束，锑价易涨难跌。维持锑行业“**推荐**”投资评级。

图表 35：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-08-23	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	17.54	0.51	0.77	0.92	29.24	22.78	19.07	买入
600489.SH	中金黄金	15.31	0.61	0.78	0.72	16.21	19.63	21.26	买入
600547.SH	山东黄金	30.44	0.42	0.74	0.83	43.95	41.14	36.67	买入
600988.SH	赤峰黄金	18.35	0.49	0.64	0.83	29.00	28.67	22.11	买入
601899.SH	紫金矿业	16.06	0.80	1.12	1.48	15.53	14.34	10.85	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.09	0.21	0.33	0.38	15.39	9.36	8.13	未评级
000923.SZ	河钢资源	13.13	1.40	2.09	2.66	12.02	6.28	4.94	买入
601168.SH	西部矿业	15.52	1.17	1.47	1.63	12.19	10.56	9.52	买入
603979.SH	金诚信	41.39	1.71	2.76	3.98	22.05	15.00	10.40	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.42	0.38	0.49	0.53	13.61	15.14	14.00	买入
000408.SZ	藏格矿业	22.71	2.16	1.71	1.86	11.71	13.28	12.21	买入
000807.SZ	云铝股份	11.43	1.14	1.45	1.56	10.71	7.88	7.33	买入
601600.SH	中国铝业	6.78	0.39	0.52	0.60	14.41	13.04	11.30	买入
000933.SZ	神火股份	15.40	2.62	2.03	2.17	6.40	7.59	7.10	买入
002532.SZ	天山铝业	6.69	0.47	0.91	1.03	12.68	7.35	6.50	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.89	0.41	0.64	0.67	27.38	24.83	23.72	买入
000960.SZ	锡业股份	13.99	0.86	1.29	1.49	16.73	10.84	9.39	买入
600301.SH	华锡有色	15.99	0.50	1.06	1.44	25.38	15.08	11.10	买入
002738.SZ	中矿资源	26.73	3.03	1.50	1.75	12.29	17.82	15.27	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。**山金国际**：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，布局上游铝土矿资源。湖

南黄金：全球锡矿龙头，持续受益于锡价上涨。**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：**锡锡双金属驱动。

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) 海外锡矿投产超预期，锡需求不及预期等；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。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

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。