

2024年09月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美国非农就业人数不及预期，降息预期支撑金价

—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

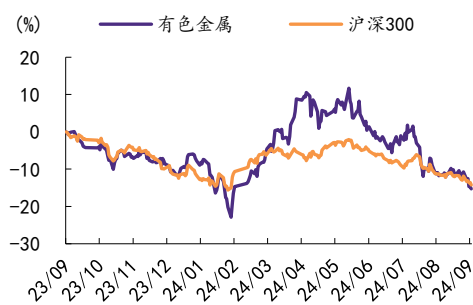
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-4.0	-16.4	-14.2
沪深300	-3.3	-9.6	-13.6

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：鲍威尔发言偏鸽，降息或将落地利好金价》
2024-08-26
- 2、《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
- 3、《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

黄金：美国非农就业人数不及预期，降息预期支撑金价

数据方面，美国8月ISM制造业指数今值47.2，预期47.5，前值46.8；美国8月ISM非制造业指数今值51.5，预期51.4，前值51.4。美国7月耐用品订单环比终值9.8%，预期9.9%，前值9.9%。美国8月ADP就业人数变动9.9万人，预期14.5万人，前值12.2%。美国8月失业率4.2%，预期4.2%，前值4.3%。美国8月非农就业人口变动14.2万人，预期16.5万人，前值8.9万人。数据方面来看，美国ISM制造业PMI指数及新增非农就业人数不及预期，显示美国经济放缓概率进一步增大。

美联储本周发布经济状况褐皮书，整体评估不为乐观。美东时间9月4日周三，美联储发布的经济状况褐皮书显示大多数地区的经济活动持平或下降，从七月的5个增至9个，仅三个地区的经济活动略微增长，同时大多数地区的消费支出放缓。劳动力市场喜忧参半，雇主变得更为挑剔，不愿扩招员工，但裁员仍然很少见。

本周多数美联储官员表示降息是合适的。美国旧金山联储主席戴利（2024年FOMC票委）：美联储需要降低政策利率，因为通胀正在下降，经济正在放缓。关于美联储9月降息的幅度，“我们还不知道”，需要更多的数据，包括周五的就业市场报告和CPI。美联储“三把手”威廉姆斯：现在下调联邦基金利率是合适的。对通胀率可持续地朝2%靠拢更有信心。目前就业、通胀目标面临的风险均衡。

我们认为目前从数据和美联储官员发言口径来看，9月的降息概率较大，主要讨论集中在降息多大幅度的问题上，这还需要更多经济数据来支撑对于降息幅度的预测。我们看好黄金价格在降息前后将继续进入下一轮涨势。

铜、铝：国内铜加速去库，废铜仍然偏紧，铜价维持偏强走势

国内宏观：中国8月财新制造业PMI今值50.4，前值49.8；中国8月财新综合PMI今值51.2，前值51.2。

铜：价格方面，本周LME铜收盘价9133美元/吨，环比8月30日-195美元/吨，跌幅2.09%。SHFE铜收盘价73020元/吨，环比8月30日-1130元/吨，跌幅1.52%。库存方面，

LME 库存为 317575 吨（环比 8 月 30 日-3350，同比+183725 吨）；COMEX 库存为 40018 吨（环比 8 月 30 日-99 吨，同比+10000 吨）；SHFE 库存为 215374 吨（环比 8 月 30 日-26371 吨，同比+160419 吨）。三地合计库存 572967 吨，环比 8 月 30 日-29820 吨，同比+354144 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 26.46 万吨，环比 8 月 30 日-1.45 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 4.70 美元/干吨，环比-0.5 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 78.15%，环比-1.11pct；再铜制杆开工率为 14.72%，环比+1.46pct。精铜制杆开工率略有下滑但是仍处于相对较高水平，此外再生铜制杆开工率略有回升，下游开工仍然较为强劲。

8 月国内精炼铜产量环比下滑，再生铜供应再现紧张局面。本周 SMM 公布 8 月国内精炼铜产量为 101.35 万吨，环比下滑 1.43%。本周北方再生铜杆厂恢复正常生产，开工率小幅回升，但江西有再生铜杆厂表示原料采购持续困难，叠加铜价下跌，再生铜原料采购更加困难，下游终端消费迟迟不见改善之下，选择再次停产，具体复产时间暂定中秋假期后甚至国庆之后再考虑是否复产。当前供应方面边际呈现紧张局面，需求方面，国内传统需求旺季即将到来，短期供需格局或将进一步变好。同时国内精炼铜库存开启加速去库，当前铜价处于年内相对较低位置，供需逻辑带动之下，看好铜价走势。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 19180 元/吨，环比 8 月 30 日-480 元/吨，跌幅 2.44%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 833425 吨（环比 8 月 30 日-18725 吨，同比+331950 吨）；国内上期所库存为 285947 吨（环比 8 月 30 日-3973 吨，同比+197502 吨）；SMM 国内社会铝库存为 79.4 万吨（环比-0.9 万吨，同比+27.7 吨）。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.8%，环比-0.4pct，同比+15.9pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 68.8%，环比-0.2pct，同比+8.4pct。

在美联储存在 9 月降息预期的前提下，海外经济未步入明显衰退，预计短期铝价底部有支撑。供给方面，本周电解铝产量继续小幅增长，2024 年 8 月份（31 天）国内电解铝产量同比增长 1.80%。8 月内蒙古新增产能的持续释放，四川地区限电措施暂对电解铝生产无显著影响，国内电解铝产量维持同环比增长态势。预计 9-10 月国内电解铝运行产能小幅增长，主因四川、贵州等地技改产能预计将在 10 月陆续达产；需求方面，下游开工周度回暖，随着“金九银十”传统旺季即将到来，下游加工板块陆续向好，需求略有起色，8 月 30 日铝加工行业周度平均开工率 62.4%，周环比+0.10pct。

锡：大厂减产供应缩量明显，供需基本面仍向

好

价格方面，国内精炼锡价格为 250560 元/吨，环比 8 月 30 日 -12750 元/吨，跌幅为 4.84%。库存方面，本周国内上期所库存为 9794 吨，环比 8 月 30 日 -1017 吨，跌幅为 9.41%；LME 库存为 4685 吨，环比 8 月 30 日 +55 吨，涨幅为 1.19%；上期所+LME 库存合计为 14479 吨，环比 -962 吨，跌幅为 6.23%。

缅甸佤邦锡矿禁采仍未恢复，原料供应紧缺影响冶炼环节，锡基本面仍向好。供应方面，7 月国内精炼锡产量 15925 吨，环比 -2.21%，同比 +39.75%，大厂减产供应端明显缩量，云南头部炼厂将开启年检，且安徽地区有环保等因素影响下，个别炼厂仍存停产计划，9 月国内锡锭供应或将减少，叠加进口窗口关闭进口锡流入将减少，锡供应短期偏紧；需求方面，进入金九传统旺季后，消费端存向好预期。供需基本面仍较强，国内锡现货价格向好。

■ 锑：供需双弱，锑价或高位震荡为主

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 160920 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 3690 吨，环比 +40 吨，涨幅为 1.10%。

供需双弱，锑价或高位震荡为主。近期大部分矿山正常生产，市场锑精矿产量释放保持相对稳定状态，多数锑精矿为企业自用以及前期订单交付为主，整体场内现货资源流动依旧较少，企业锑精矿现货库存较低。氧化锑市场方面，氧化锑市场交投情况偏淡，走货情况欠佳，下游多按需采购为主，观望情绪浓厚，整体实际成交情况变化不大，出货情况进一步放缓。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：再生铜供应再度偏紧，下游需求或迎来旺季。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：国内铝开始去库，铝价或企稳。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：大厂检修影响供应，锡价有支撑。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：供需双弱，锑价或高位震荡为主。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，远期资源保障力度持续增长。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**：锡金属资源稀缺性提升，行业锡龙头将受益。**华锡有色**：锡锑双金属驱动。**兴业银锡**：锡银双金属齐发展，助力矿山快速增长。

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	2024-09-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	15.76	0.51	0.77	0.92	29.24	20.47	17.13	买入
600489.SH	中金黄金	12.58	0.61	0.77	0.80	16.21	16.34	15.73	买入
600547.SH	山东黄金	25.67	0.52	0.83	1.01	43.95	30.93	25.42	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.27	0.48	1.01	1.06	29.00	17.10	16.29	买入
601899.SH	紫金矿业	14.76	0.80	1.19	1.50	15.53	12.40	9.84	买入
000630.SZ	铜陵有色	2.94	0.21	0.33	0.38	15.39	8.91	7.74	未评级
000923.SZ	河钢资源	12.36	1.40	2.09	2.66	12.02	5.91	4.65	买入
601168.SH	西部矿业	14.50	1.17	1.47	1.63	12.19	9.86	8.90	买入
603979.SH	金诚信	37.97	1.71	2.56	3.87	22.05	14.83	9.81	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.91	0.38	0.54	0.57	13.61	12.80	12.12	买入
000408.SZ	藏格矿业	23.33	2.16	1.71	1.86	11.71	13.64	12.54	买入
000807.SZ	云铝股份	11.60	1.14	1.45	1.56	10.71	8.00	7.44	买入
601600.SH	中国铝业	6.46	0.39	0.82	0.85	14.41	7.88	7.60	买入
000933.SZ	神火股份	13.52	2.62	2.03	2.17	6.40	6.66	6.23	买入
002532.SZ	天山铝业	6.33	0.47	0.91	1.03	12.68	6.96	6.15	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.05	0.41	0.64	0.67	27.38	23.52	22.46	买入
000960.SZ	锡业股份	13.17	0.86	1.17	1.40	16.73	11.26	9.41	买入
600301.SH	华锡有色	14.60	0.50	1.06	1.44	25.38	13.77	10.14	买入
000426.SZ	兴业银锡	10.45	0.53	1.01	1.24	17.21	10.35	8.43	买入
002738.SZ	中矿资源	28.36	3.03	1.50	1.75	12.29	18.91	16.21	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.....	17

图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅.....	7
图表 2：申万有色子板块周涨跌幅.....	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/千吨）.....	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)	14
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	14
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

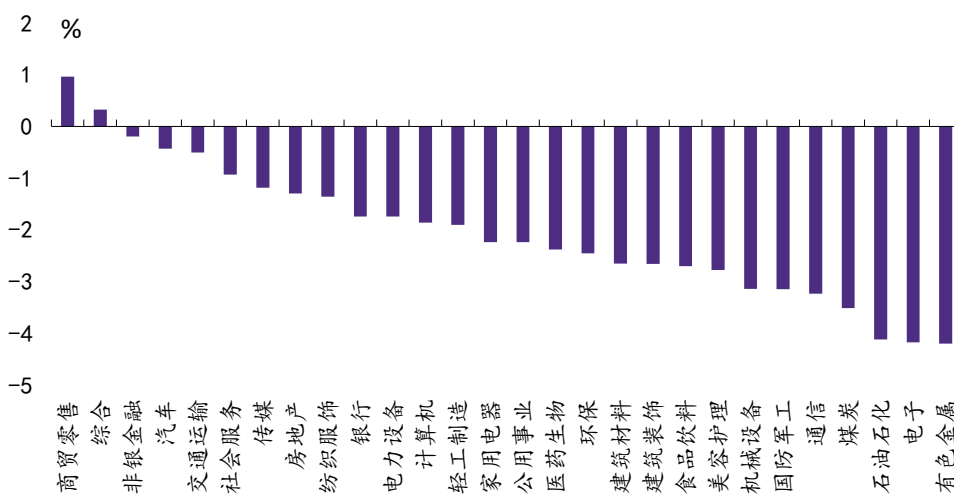
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.09.02-2024.09.06）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 4.20%，在所有的申万一级行业中跌幅靠前。

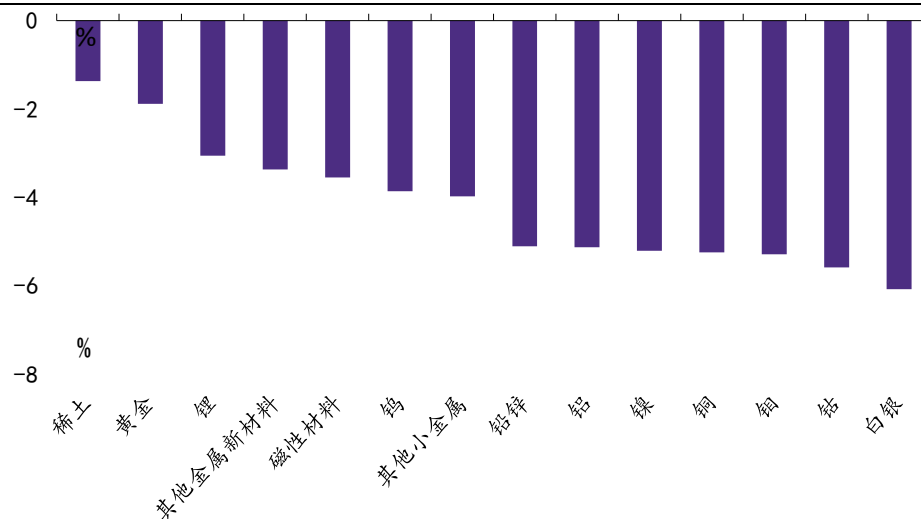
在申万有色金属板块三级子行业中，各板块全部负增长。涨幅前三的子板块为稀土（-1.37%）、黄金（-1.88%）、锂（-3.06%），跌幅前三的子板块为钨（-5.29%）、钴（-5.59%）、白银（-6.08%）。

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



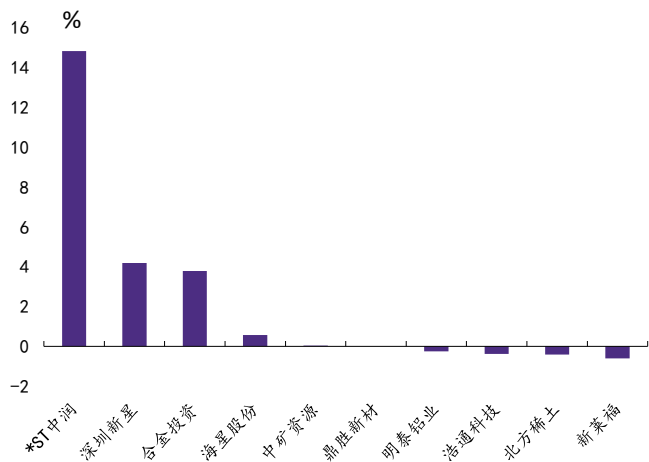
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

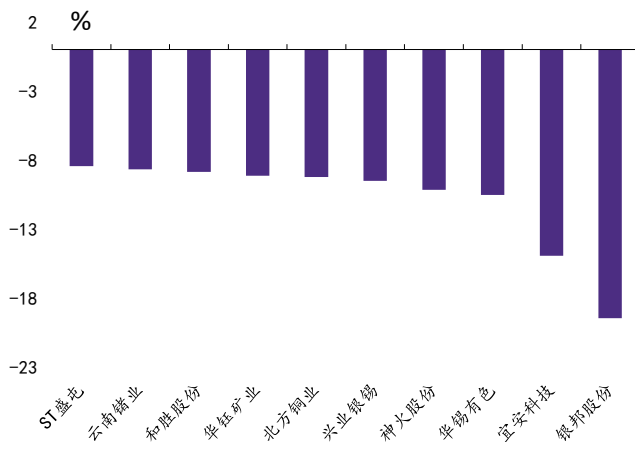
周度涨幅前十个股分别是 ST 中润 (14.81%)、深圳新星 (4.18%)、合金投资 (3.78%)、海星股份 (0.56%)、中矿资源 (0.04%)、鼎盛新材 (0.00%)、明泰铝业 (-0.25%)、浩通科技 (-0.37%)、北方稀土 (-0.42%)、新莱福 (-0.61%)。

周度跌幅前十个股分别是 ST 盛屯 (-8.44%)、云南锗业 (-8.67%)、和胜股份 (-8.87%)、华钰矿业 (-9.14%)、北方铜业 (-9.23%)、兴业银锡 (-9.52%)、神火股份 (-10.17%)、华锡有色 (-10.54%)、宜安科技 (-14.95%)、银邦股份 (-19.46%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



图表 4：周度涨幅后十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 月财新制造业 PMI 今值 50.4，前值 49.8；中国 8 月财新综合 PMI 今值 51.2，前值 51.2。同时，央行 9 月 5 日对今年接下来降息降准的空间和必要性做出回应，中国人民银行货币政策司司长邹澜表示，年初降准的政策效果还在持续显现，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约为 7%，还有一定空间。

海外方面，美国 8 月 ISM 制造业指数今值 47.2，预期 47.5，前值 46.8；美国 8 月 ISM 非制造业指数今值 51.5，预期 51.4，前值 51.4。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/9/2	中国	中国 8 月财新制造业 PMI 今值 50.4，前值 49.8。
2024/9/3	美国	美国八月 Markit 制造业 PMI 终值今值 47.9，预期 48，前值 48。
2024/9/3	美国	美国八月 ISM 制造业指数今值 47.2，预期 47.5，前值 46.8。
2024/9/3	美国	美国 7 月营建支出环比今值-0.3%，预期 0.1%，前值 0%。
2024/9/4	中国	中国 8 月财新综合 PMI 今值 51.2，前值 51.2。
2024/9/5	美国	美国 8 月 Markit 综合 PMI 终值今值 54.6，预期 54，前值 54.1。
2024/9/5	美国	美国 8 月 ISM 非制造业指数今值 51.5，预期 51.4，前值 51.4。
2024/9/6	美国	美国 8 月非农就业人口变动今值 14.2 万人，预期 16.5 万人，前值 8.9 万人。

2024/9/7 中国 央行表示降准“还有一定的空间”，业界预计年内落地可期。央行9月5日对今年接下来降息降准的空间和必要性做出回应，中国人民银行货币政策司司长邹澜表示，年初降准的政策效果还在持续显现，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约为7%，还有一定空间。而对于降准落地的可能时间点，受访专家普遍认为年内降准可以期待。

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
2024/9/2	镍	印尼最大的镍生产商之一 Nickel Industries Ltd. 已签署有条件股份购买协议 (CSPA) 以收购 Sampala 项目，该项目由三个镍钴 IUP (采矿许可证) 组成，总面积为 6654 公顷。	SHMET
2024/9/2	铝	近日俄罗斯铝业联合公司发布的 2024 年上半年财务报告显示，今年 4 月，中国氧化铝生产商河北文丰新材料公司 (HWNM) 30% 的股份转让给俄铝。	SHMET
2024/9/3	铜	Hudbay Minerals 现已获得启动其在亚利桑那州的年初 8.5 万吨的 Copper World 项目建设所需的倒数第二个许可证，这将推动 Hudbay 的主要开发项目 Copper World 成为美国第三大阴极铜生产商，从 2029 年开始，这可能会使 Hudbay 年铜产量提高 50% 以上达到约 25 万吨。	SHMET
2024/9/3	银	墨西哥最大的银矿商 Industrias Penoles 周五宣布，由于全国矿业工会的罢工，其位于墨西哥州的 Minera Penoles 工厂无限期停止运营。Penoles 持有该矿 51% 的股份，开采铅、锌和铜。	SHMET
2024/9/4	铝	Alpha HPA 的 Gladstone 项目正在向全球最大的单点超高纯铝材料精炼厂转型，该公司周二庆祝正式破土动工，标志第二阶段开始。Alpha 第二阶段 (占地 10 公顷) 一期项目建设已经开始，该项目全面投入运营后，每年能够生产超过 1 万吨的高纯铝产品。	SHMET
2024/9/4	金	加拿大金矿公司 Dundee 贵金属公司今日发布，已成功将其位于纳米比亚的 Tsuneb 冶炼厂出售给中矿资源集团股份有限公司的一家子公司。此次交易以 2000 万美元成交。	SHMET
2024/9/5	锂	雅化集团公告，公司全资子公司雅安锂业与宁德时代签订电池级氢氧化锂和碳酸锂采购协议，有效期为 2026 年 1 月至 2028 年 12 月。公司与宁德时代的直接合作开始于 2023 年 3 月，截止 2023 年 12 月 31 日，与对方发生的类似交易金额约 10.5 亿元，占公司锂盐产品年度销售总额约 11%。(上海金属网)	SHMET
2024/9/5	锌	俄罗斯新工厂 Ozeroye 位于该国最大的锌矿旁边，该公司表示，在 2023 年的火灾和美国制裁导致延期后，该工厂于周三开始生产锌精矿。Ozeroye 位于距离蒙古边境约 200 公里 (124 英里) 的地区，计划在 2025 年达到满负荷生产时加工多达 600 万吨锌矿，锌精矿产量将高达 60 万吨。	SHMET
2024/9/6	铜	艾芬豪矿业位于刚果的 Kamao-Kakula 铜矿综合体在 8 月份实现 40347 吨精矿的月度产量记录和 110 万吨的月度选矿记录。8 月 31 日，一期、二期和三期选矿厂的铜总日产量创下 2096 吨的记录。该公司表示，第三阶段选矿厂向稳态生产的加速进展顺利，8 月份已碾磨约 35 万吨矿石。公司有望实现 2024 年卡莫阿-卡库拉铜矿 44 万至 49 万吨的产量目标。	SHMET
2024/9/6	锂	Arcadium Lithium 宣布鉴于锂矿价格持续下跌，公司将暂停其位于西澳大利亚的 Mt Cattlin 锂矿运营项目的第 4A 阶段废料剥离以及第 3 阶段之后的任何扩张性投资。此外，公司计划在 2025 年上半年末完成第三阶段采矿和矿石加工后，将卡特林山矿区置于维护和保养。	SHMET

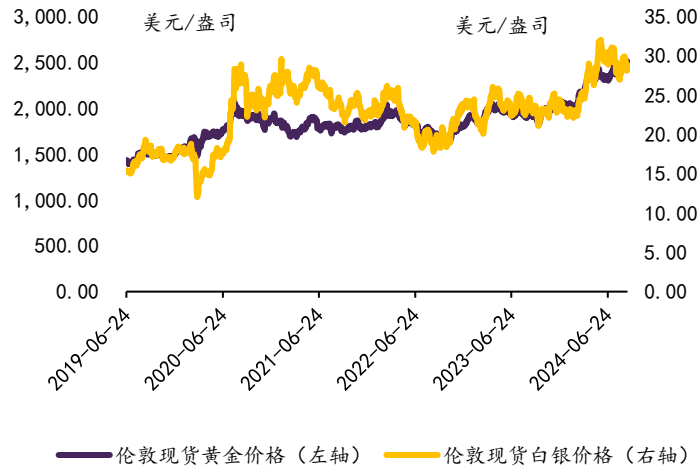
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 2506.15 美元/盎司，环比下降 7.20 美元/盎司，跌幅为 0.29%。周内伦敦白银价格为 28.44 美元/盎司，环比下降 0.63 美元/盎司，跌幅为 2.14%。

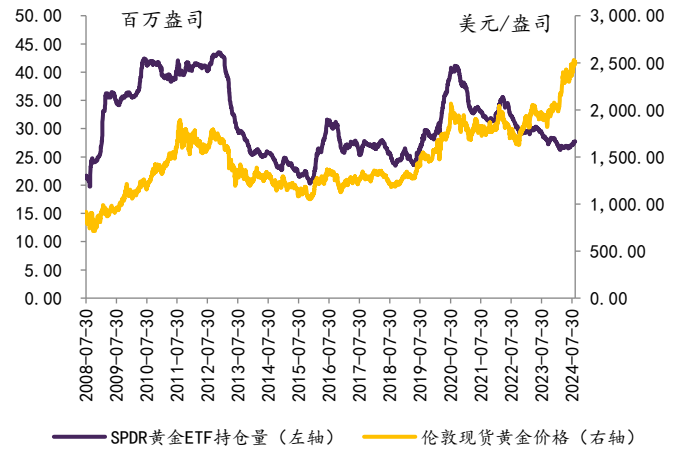
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2774 万盎司，环比+0 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.66 亿盎司，环比+22 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



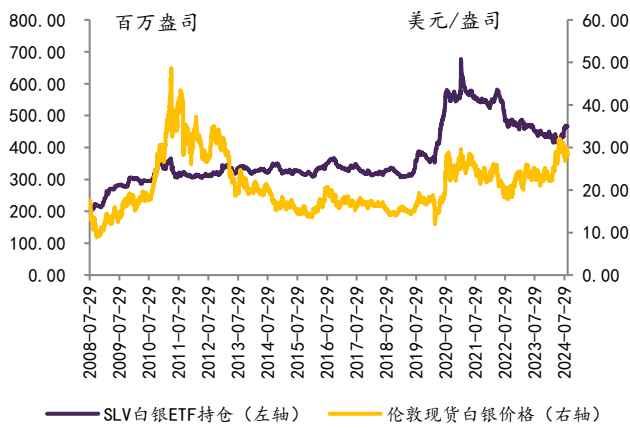
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



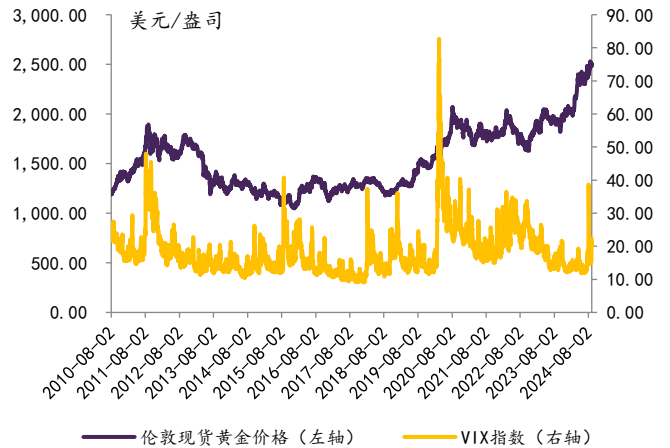
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



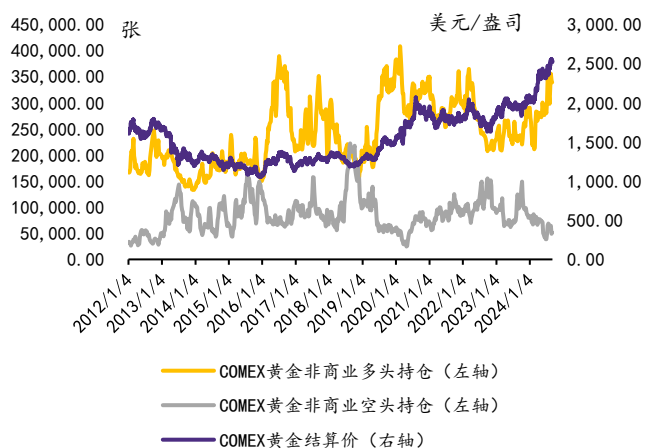
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



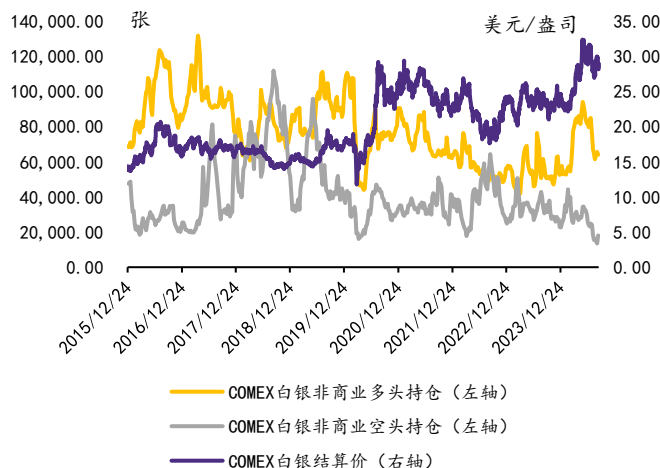
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9133 美元/吨, 环比 8 月 30 日-195 美元/吨, 跌幅 2.09%。SHFE 铜收盘价 73020 元/吨, 环比 8 月 30 日-1130 元/吨, 跌幅 1.52%。**库存方面**, LME 库存为 317575 吨 (环比 8 月 30 日-3350, 同比+183725 吨); COMEX 库存为 40018 吨 (环比 8 月 30 日-99 吨, 同比+10000 吨); SHFE 库存为 215374 吨 (环比 8 月 30 日-26371 吨, 同比+160419 吨)。三地合计库存 572967 吨, 环比 8 月 30 日-29820 吨, 同比+354144 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 26.46 万吨, 环比 8 月 30 日-1.45 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 4.70 美元/干吨, 环比-0.50 美元/干吨。下游方面, 国内 7 月精铜制杆开工率为 70.52%, 环比+3.97pct。7 月铜管开工率为 72.66%, 环比-4.11pct。

铝: 价格方面, 国内电解铝价格为 19180 元/吨, 环比 8 月 30 日-480 元/吨, 跌幅 2.44%。**库存方面**, 本周 LME 铝库存为 833425 吨 (环比 8 月 30 日-18725 吨, 同比+331950 吨); 国内上期所库存为 285947 吨 (环比 8 月 30 日-3973 吨, 同比+197502 吨); SMM 国内社会铝库存为 79.4 万吨 (环比-0.9 万吨, 同比+27.7 吨)。

下游方面, 国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.8%, 环比-0.4pct, 同比+15.9pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 68.8%, 环比-0.2pct, 同比+8.4pct。

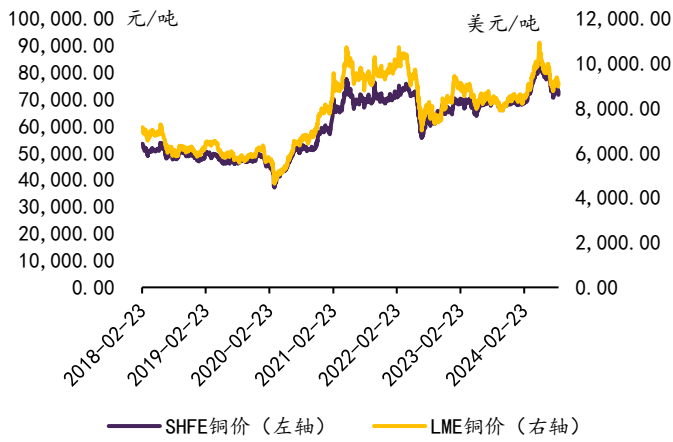
锡: 价格方面, 国内精炼锡价格为 250560 元/吨, 环比 8 月 30 日-12750 元/吨, 跌幅为 4.84%。**库存方面**, 本周国内上期所库存为 9794 吨, 环比 8 月 30 日-1017 吨, 跌幅为 9.41%; LME 库存为 4685 吨, 环比 8 月 30 日+55 吨, 涨幅为 1.19%; 上期所+LME 库存合计为 14479 吨, 环比-962 吨, 跌幅为 6.23%。

锑: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 本周国内锑锭价格为 160920 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 3690 吨, 环比+40 吨, 涨幅为 1.10%。

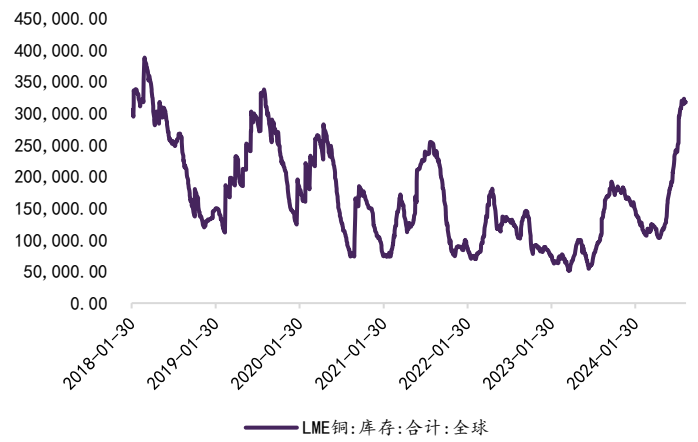
锂: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 本周国内工业级碳酸锂价格为 6.8 万元/吨, 环比-4000 元/吨, 跌幅为 5.56%。**库存方面**, 本周国内碳酸锂全行业库存 32160 吨, 环比-1085

吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



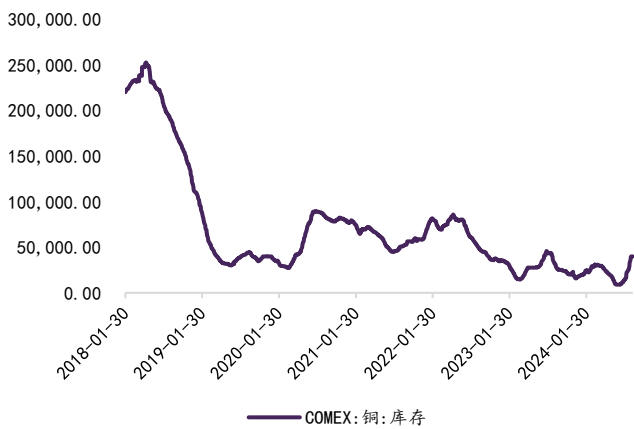
图表 14: LME 铜库存 (吨)



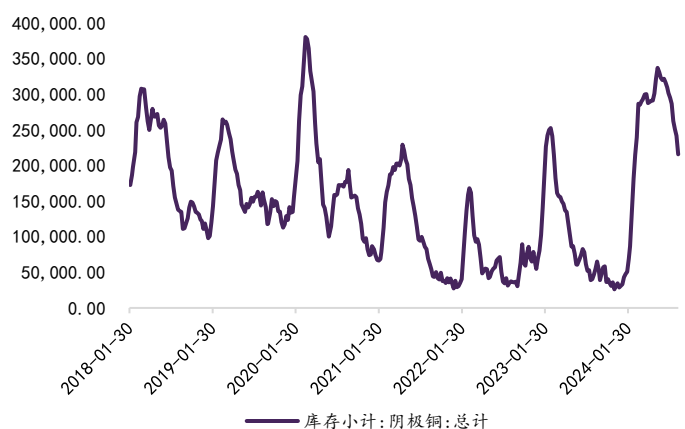
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



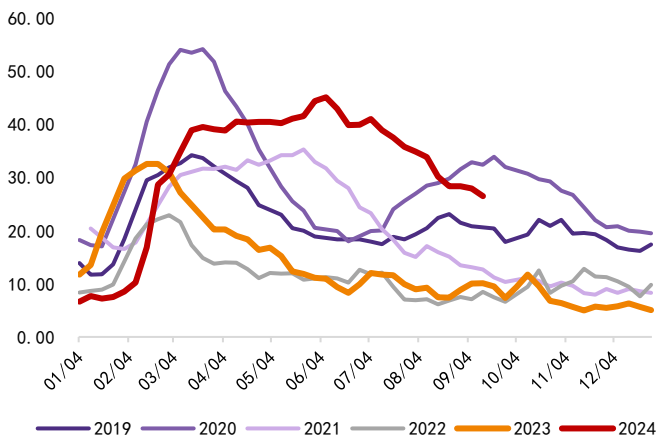
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



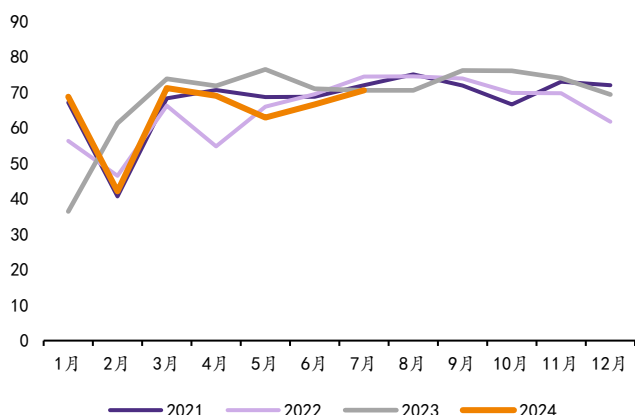
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

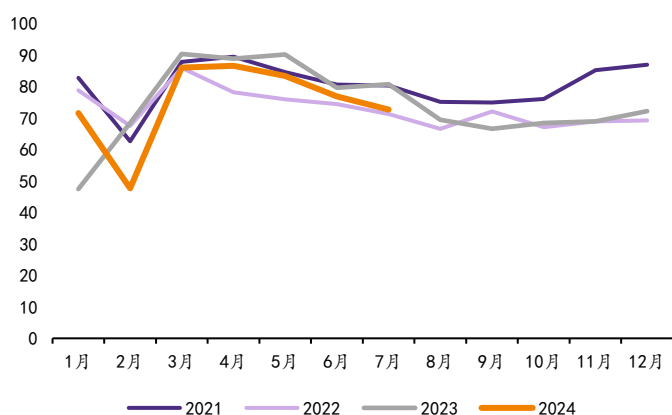
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



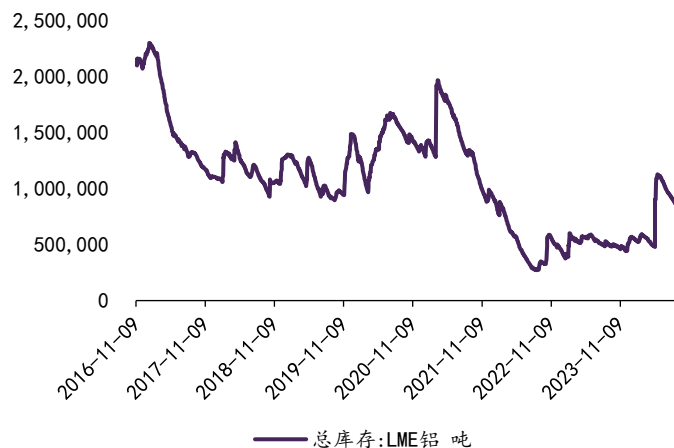
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



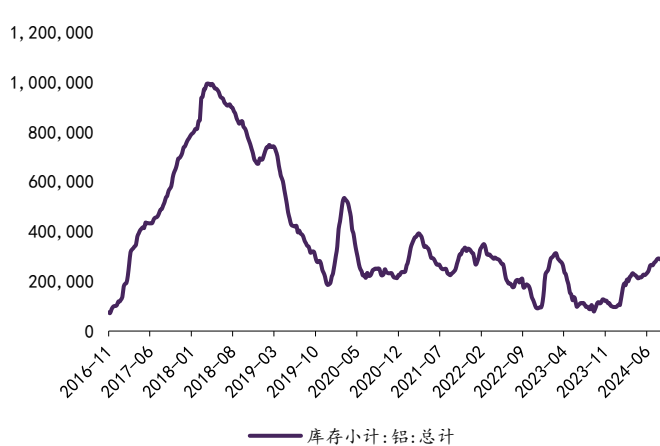
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



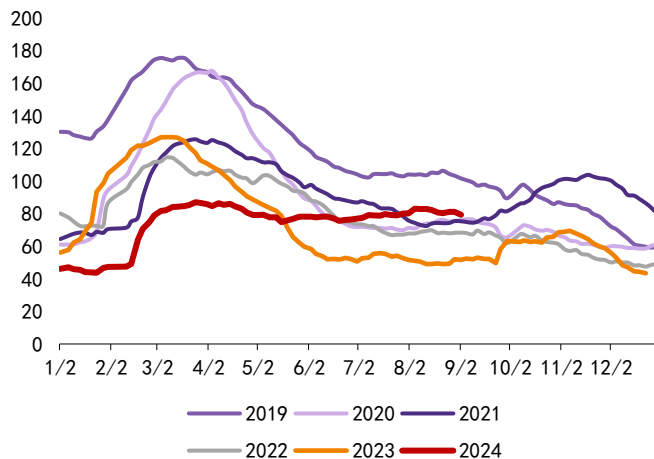
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



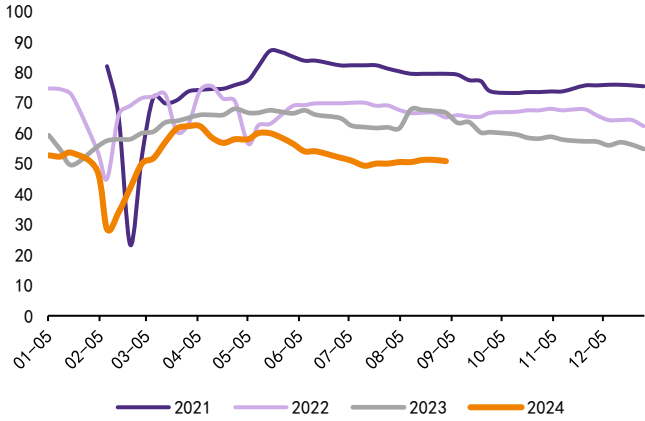
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



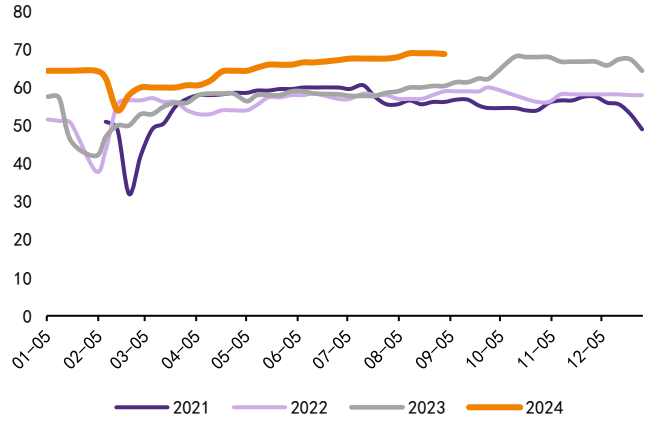
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



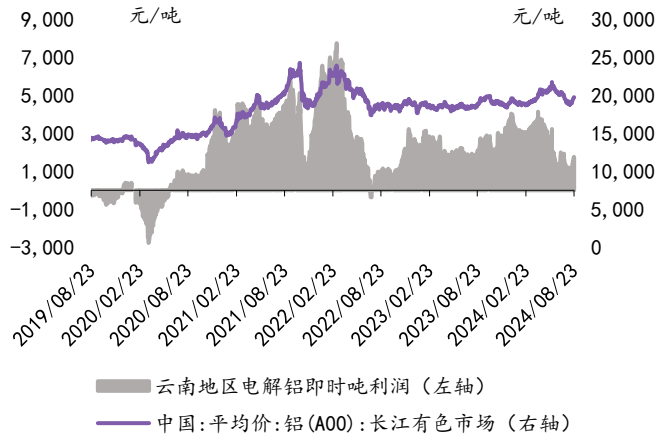
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



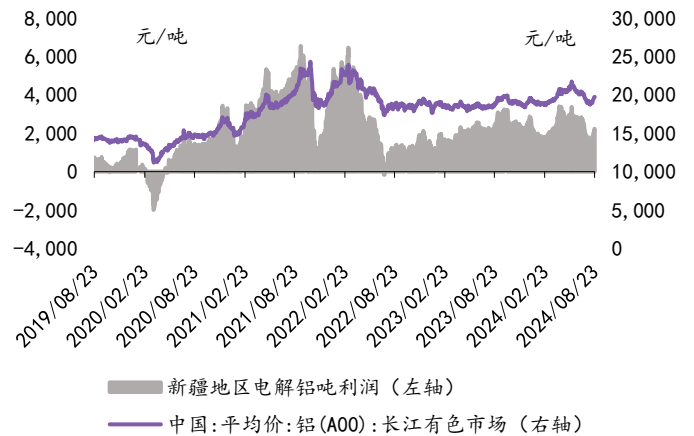
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 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



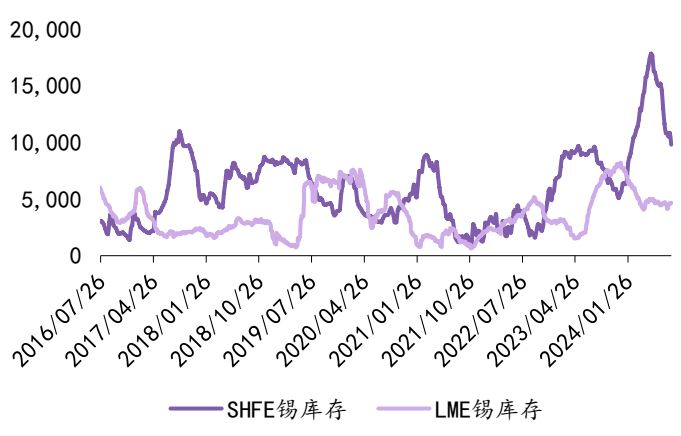
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)

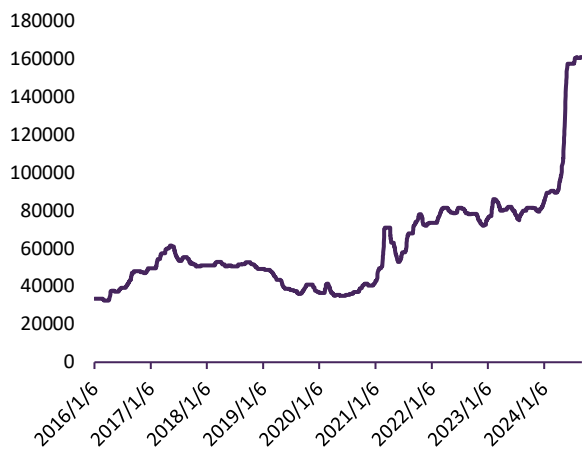


资料来源: SMM, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

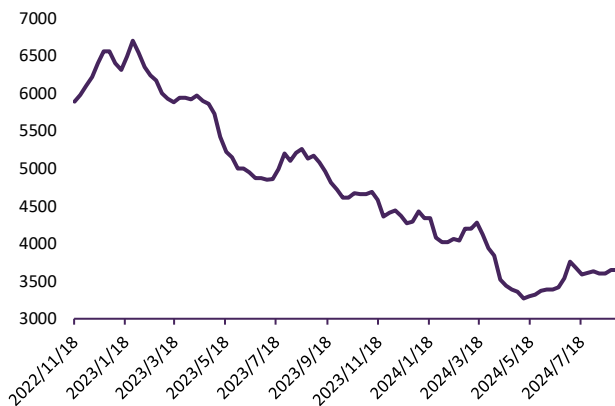
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 镱铟价格 (元/吨)



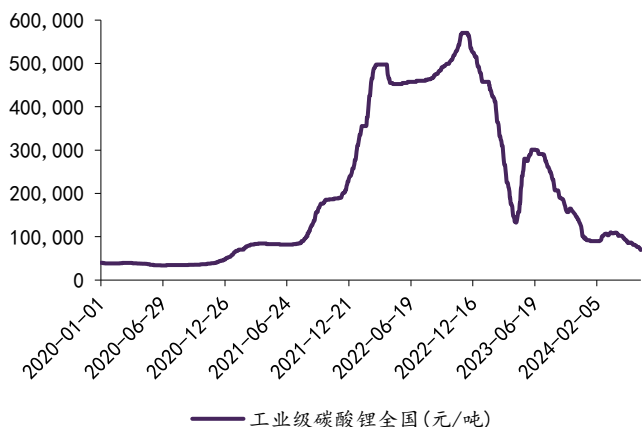
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 镱铟工厂库存 (吨)



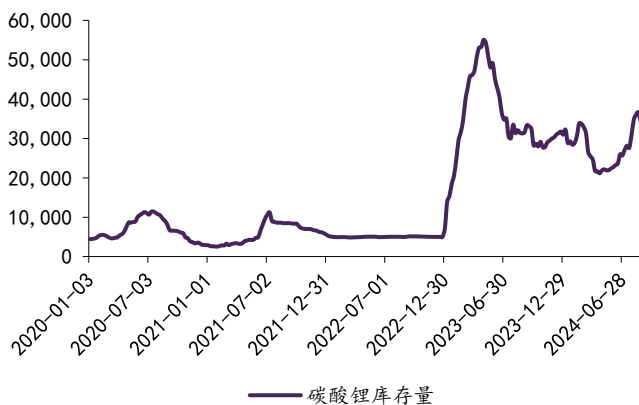
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 再生铜供应再度偏紧, 下游需求或迎来旺季。维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝: 国内铝开始去库, 铝价或企稳。维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡: 大厂检修影响供应, 锡价有支撑。维持锡行业“**推荐**”投资评级。

镱: 供需双弱, 镱价或高位震荡为主。维持镱行业“**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	2024-09-06		EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
000975.SZ	山金国际	15.76	0.51	0.77	0.92	29.24	20.47	17.13	买入	
600489.SH	中金黄金	12.58	0.61	0.77	0.80	16.21	16.34	15.73	买入	
600547.SH	山东黄金	25.67	0.52	0.83	1.01	43.95	30.93	25.42	买入	
600988.SH	赤峰黄金	17.27	0.48	1.01	1.06	29.00	17.10	16.29	买入	
601899.SH	紫金矿业	14.76	0.80	1.19	1.50	15.53	12.40	9.84	买入	
000630.SZ	铜陵有色	2.94	0.21	0.33	0.38	15.39	8.91	7.74	未评级	
000923.SZ	河钢资源	12.36	1.40	2.09	2.66	12.02	5.91	4.65	买入	
601168.SH	西部矿业	14.50	1.17	1.47	1.63	12.19	9.86	8.90	买入	
603979.SH	金诚信	37.97	1.71	2.56	3.87	22.05	14.83	9.81	买入	
603993.SH	洛阳钼业	6.91	0.38	0.54	0.57	13.61	12.80	12.12	买入	
000408.SZ	藏格矿业	23.33	2.16	1.71	1.86	11.71	13.64	12.54	买入	
000807.SZ	云铝股份	11.60	1.14	1.45	1.56	10.71	8.00	7.44	买入	
601600.SH	中国铝业	6.46	0.39	0.82	0.85	14.41	7.88	7.60	买入	
000933.SZ	神火股份	13.52	2.62	2.03	2.17	6.40	6.66	6.23	买入	
002532.SZ	天山铝业	6.33	0.47	0.91	1.03	12.68	6.96	6.15	买入	
002155.SZ	湖南黄金	15.05	0.41	0.64	0.67	27.38	23.52	22.46	买入	
000960.SZ	锡业股份	13.17	0.86	1.17	1.40	16.73	11.26	9.41	买入	
600301.SH	华锡有色	14.60	0.50	1.06	1.44	25.38	13.77	10.14	买入	
000426.SZ	兴业银锡	10.45	0.53	1.01	1.24	17.21	10.35	8.43	买入	
002738.SZ	中矿资源	28.36	3.03	1.50	1.75	12.29	18.91	16.21	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，远期资源保障力度持续增长。**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**：锡金属资源稀缺性提升，行业锡龙头将受益。**华锡有色**：锡锑双金属驱动。**兴业银锡**：锡银双金属齐发展，助力矿山快速增长。

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。

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。