

2024年09月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海内外宏观政策刺激，铜铝价格持续走强

—有色金属行业周报

推荐(维持)

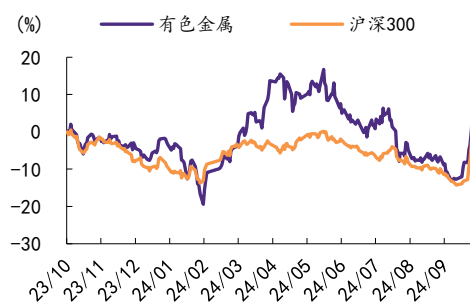
投资要点

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)	11.7	2.9	3.6
沪深300	13.0	7.0	0.4

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：降息 50BP 略超预期，黄金表现强势》2024-09-23
- 2、《有色金属行业周报：美联储降息临近，黄金或将持续上涨》2024-09-17
- 3、《有色金属行业周报：美国非农就业人数不及预期，降息预期支撑金价》2024-09-08

黄金：11月或将进一步降息 50BP，黄金上涨动力仍存

数据方面，美国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.4, 预期 55.2, 前值 55.7。美国 8 月新屋销售环比-4.7%，预期-5.3%，前值 10.3%。美国 8 月成屋签约销售指数同比-4.3%，预期-5.5%，前值-4.6%。美国 8 月耐用品订单环比初值 0%，预期-2.7%，前值 9.9%。美国二季度实际 GDP 年化季环比终值 3%，预期 2.9%，前值 3%。美国 8 月实际个人消费支出(PCE)环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值 70.1，预期 69.4, 前值 69。美国耐用品订单和个人消费支出数据均好于预期，作为美国经济的前置和同步指标，这两项数据提升了对于美国经济软着陆的信心。

本周美联储发言提升市场对于后期降息的预期。美国圣路易斯联储主席 Musalem：美联储应当“循序渐进”地进行降息。预计美联储在 2024 年剩余时间内将不止一次地降息 25 个基点。如果美国就业市场表现弱于预期，美联储可能加快降息步伐。美联储理事鲍曼 (Bowman) 本周表示：支持早前在 FOMC 会议上降息 25 个基点。将对进一步降息继续采取谨慎的态度。不能排除在抗通胀方面的进展出现停滞的可能性。如果劳动力市场走弱，将支持调整政策。美国财政部长耶伦表示，通胀正朝着美联储 2% 的目标前进，她希望随着政策制定者降低利率，就业市场将企稳。此外。她预计住房成本将会下降，推动通胀率达到 2%。总结美联储官员及财长的发言，对于住房价格的下降有信心，美联储年内继续降息超过 25BP 的可能性仍然较大。

我们认为 10-11 月的黄金价格交易集中在对 11 月是否继续降息和降息多少幅度的博弈上。目前来看，CME FedWatch 给出的 11 月降息 50BP 的概率为 53.3%。年内仍有较大降息空间，黄金价格远期仍存上涨动能。

铜、铝：政策刺激，铜铝价格强势

国内宏观：本周二中国人民银行宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。中国人民银行行长潘功胜 9 月 24 日在国新办发布会上宣布，降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。中国 9 月一年期中期借贷便利

(MLF) 中标利率 2%，前值 2.3%。中国 8 月规模以上工业企业利润同比-17.8%，前值 4.1%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9990 美元/吨，环比 9 月 20 日+460 美元/吨，涨幅 4.83%。SHFE 铜收盘价 78820 元/吨，环比 9 月 20 日+2980 元/吨，涨幅 3.93%。**库存方面**，LME 库存为 302525 吨（环比 9 月 19 日-825 吨，同比+134700 吨）；COMEX 库存为 62141 吨（环比 9 月 20 日+21169 吨，同比+36779 吨）；SHFE 库存为 140408 吨（环比 9 月 20 日-24530 吨，同比+101412 吨）。三地合计库存 505074 吨，环比 9 月 20 日-4186 吨，同比+272891 吨。SMM 统计国内电解铜社会库存 15.43 万吨，环比 9 月 19 日-3.83 万吨，同比+8.12 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 7.5 美元/干吨，环比+2.9 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 84.92%，环比+5.6pct；再铜制杆开工率为 16.17%，环比+0.48pct。临近国庆假期，精铜制杆开工率仍在高位，此外再生铜制杆原料政策有所放松，开工率有所回升。

冶炼厂生产强度或环比下滑，精炼铜产量有收缩预期。CSPT 小组于 9 月 24 日上午召开 2024 年第三季度总经理办公会议，并敲定 2024 年四季度的现货铜精矿采购指导加工费为 35 美元/吨及 3.5 美分/磅。然而目前铜精矿的市场零单价仅为 6.47 美元/吨，该价格虽较之前有所上升，但仍处于近年来的低位，冶炼厂零单生产利润为负。受此影响，部分冶炼厂开始主动减产，加上个别冶炼厂受不可抗力因素影响出现被动减产，再叠加 10 月后冶炼厂进入检修密集期，后续几个月的精炼铜产量呈现环比下滑。

国内冶炼厂受利润限制，生产强度转弱导致后几个月国内精炼铜产量或持续下滑。精炼铜库存加速去库，下游开工处于高位，供需逻辑带动之下，铜价或仍将保持在较高位置。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20330 元/吨，环比 9 月 20 日+520 元/吨，涨幅 2.62%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 795450 吨（环比 9 月 20 日-13575 吨，同比+305175 吨）；国内上期所库存为 279171 吨（环比 9 月 20 日-7324 吨，同比+199977 吨）；2024 年 9 月 27 日，SMM 国内社会铝库存为 69.7 万吨，环比-4.6 万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.5%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.0%，环比+0.0pct。

海内外宏观面利好共振，十月消费旺季下游需求维稳。宏观面上，美联储降息后，国内央行宣布四项重大货币政策，包括降息、下调存款准备金率、降低存量房贷利率。本次政策利率下调 20 个基点，降息幅度近四年最大，降息降准极大力度支持经济增长，国内国外宏观面形成利好共振。

基本上，国内电解铝市场供应端小幅抬升，临近国庆长假，考虑到下游生产假期的安排，国内下游消费有阶段性走弱的预期，节后国内铝社会库存或呈现小幅累库状态，但从中长期的下游排产来看，10月份消费仍处于行业旺季，需求维稳为主。综合来看，短期宏观氛围利好，十月需求维稳，短期内铝价有望高位运行。

■ 锡：锡矿供应维持偏紧格局，价格有望坚挺

价格方面，国内精炼锡价格为 257710 元/吨，环比 9 月 20 日 -2430 元/吨，跌幅为 0.93%。库存方面，本周国内上期所库存为 8736 吨，环比 9 月 20 日 -664 吨，跌幅为 7.06%；LME 库存为 4740 吨，环比 9 月 20 日 -90 吨，跌幅为 1.86%；上期所+LME 库存合计为 13476 吨，环比 -754 吨，跌幅为 5.30%。

锡矿供应偏紧格局维持，预计锡价高位维稳。基本上，供应持续偏紧，根据中国海关公布数据，2024 年 8 月我国进口锡精矿实物量环比下降 25%，同比下降 31.8%，受非洲、缅甸出口量下降影响，我国锡矿进口环比大幅减少。综合来看，宏观利好局势叠加供应端偏紧，锡价有望坚挺。

■ 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 156420 元/吨，环比上周 -3000 元/吨，跌幅为 1.87%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3820 吨，环比 +200 吨，涨幅为 5.52%。

供需双弱延续，锑价或高位震荡为主。精矿方面，现货流通依旧有限，矿企多以长单交付为主，短期整体的调价空间有限。锑锭行业开工水平维持在低位状态，近期市场行情相对偏弱，冶炼厂在成本高位以及市场交易冷清的双重压力下，生产积极性不高，进而也导致本周锑锭的产量释放有限。

锑金属需求方面：锑锭需求方面稍显疲态。主要是目前国内高价的锑锭对于下游厂商的成本压力较大，下游厂家采购积极性持续偏弱。

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：年内仍将继续降息，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜冶炼厂生产强度或持续降低，下游需求或迎来旺季，供需逻辑支撑铜价走势偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：国内铝锭持续去库，铝价或走势偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

锡：原料供应仍偏紧，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	2024-09-27	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	17.72	0.51	0.77	0.92	29.24	23.01	19.26	买入
600489.SH	中金黄金	14.34	0.61	0.77	0.80	16.21	18.62	17.93	买入
600547.SH	山东黄金	27.86	0.52	0.83	1.01	43.95	33.57	27.58	买入
600988.SH	赤峰黄金	19.03	0.48	1.01	1.06	29.00	18.84	17.95	买入
601899.SH	紫金矿业	17.51	0.80	1.19	1.50	15.53	14.71	11.67	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.56	0.21	0.33	0.38	15.39	10.79	9.37	未评级
000923.SZ	河钢资源	15.32	1.40	2.09	2.66	12.02	7.33	5.76	买入
601168.SH	西部矿业	17.87	1.17	1.47	1.63	12.19	12.16	10.96	买入
603979.SH	金诚信	48.89	1.71	2.56	3.87	22.05	19.10	12.63	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.37	0.38	0.54	0.57	13.61	15.50	14.68	买入
000408.SZ	藏格矿业	27.08	2.16	1.71	1.86	11.71	15.84	14.56	买入
000807.SZ	云铝股份	13.96	1.14	1.45	1.56	10.71	9.63	8.95	买入
601600.SH	中国铝业	8.13	0.39	0.82	0.85	14.41	9.91	9.56	买入
000933.SZ	神火股份	18.30	2.62	2.03	2.17	6.40	9.01	8.43	买入

002532.SZ	天山铝业	7.90	0.47	0.91	1.03	12.68	8.68	7.67	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.65	0.41	0.64	0.67	27.38	26.02	24.85	买入
000960.SZ	锡业股份	15.04	0.86	1.17	1.40	16.73	12.85	10.74	买入
600301.SH	华锡有色	16.02	0.50	1.06	1.44	25.38	15.11	11.13	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.19	0.53	0.88	1.13	17.21	13.85	10.79	买入
002738.SZ	中矿资源	33.22	3.03	1.50	1.75	12.29	22.15	18.98	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.....	8
1.1、板块回顾.....	8
1.2、个股回顾.....	9
2、宏观及行业新闻.....	9
3、贵金属市场重点数据.....	11
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.....	17
7、风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	8
图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....	8
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	9
图表 4: 周度涨幅后十个股.....	9
图表 5: 宏观新闻.....	9
图表 6: 行业新闻.....	10
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.....	12
图表 12: 银价与非商业净多头.....	12
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	13
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	13
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 (%).....	14
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	14
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 (%)	15
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	15
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	15
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	15
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)	16
图表 32: 锑锭工厂库存 (吨)	16
图表 33: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	16
图表 34: 碳酸锂全行业库存 (吨)	16
图表 35: 重点关注公司及盈利预测	17

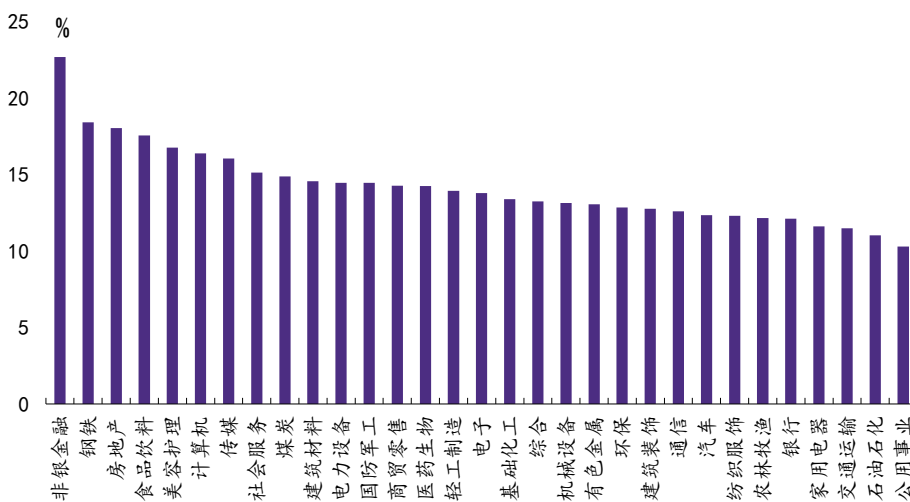
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.09.23-2024.09.27）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 13.06%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中段位置。

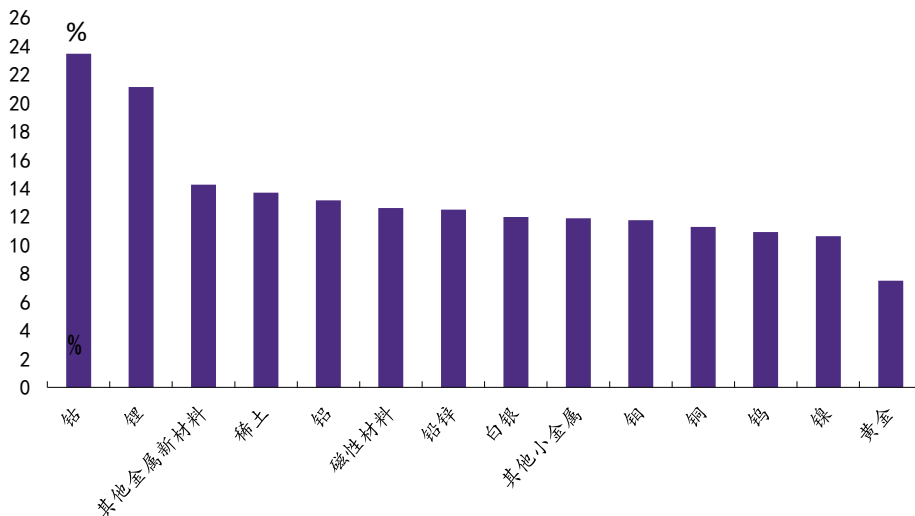
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为钴（23.45%）、锂（21.13%）、其他金属新材料（14.26%），涨跌幅后三位的子板块为钨（10.93%）、镍（10.64%）、黄金（7.50%）。

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



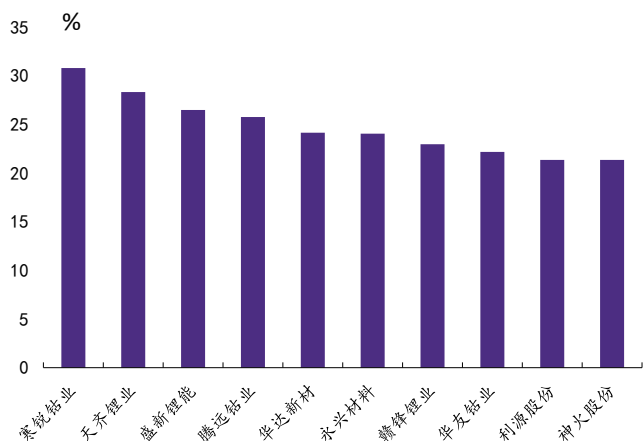
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是寒锐钴业（30.78%）、天齐锂业（28.31%）、盛新锂能（26.48%）、腾远钴业（25.76%）、华达新材（24.15%）、永兴材料（24.05%）、赣锋锂业（22.95%）、华友钴业（22.18%）、利源股份（21.36%）、神火股份（21.35%）。

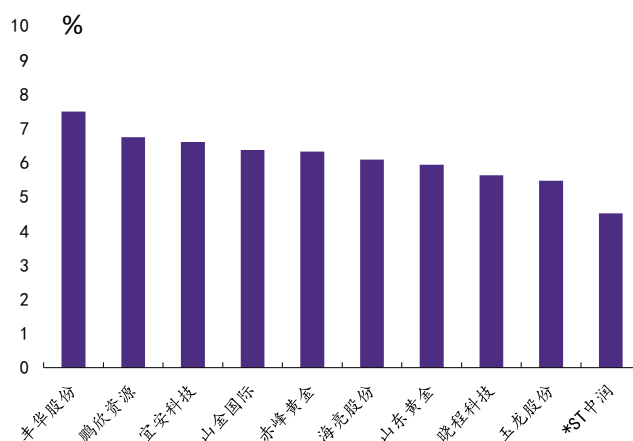
周度涨幅后十个股分别是丰华股份（7.49%）、鹏欣资源（6.74%）、宜安科技（6.60%）、山金国际（6.36%）、赤峰黄金（6.31%）、海亮股份（6.08%）、山东黄金（5.93%）、晓程科技（5.62%）、玉龙股份（5.46%）、*ST中润（4.51%）。

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，本周二中国人民银行宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。中国人民银行行长潘功胜 9 月 24 日在国新办发布会上宣布，降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。中国 9 月一年期中期借贷便利 (MLF) 中标利率 2%，前值 2.3%。中国 8 月规模以上工业企业利润同比-17.8%，前值 4.1%。

海外方面，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 47，预期 48.6，前值 47.9。美国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.4，预期 55.2，前值 55.7。美国 8 月新屋销售环比-4.7%，预期-5.3%，前值 10.3%。美国 8 月成屋签约销售指数同比-4.3%，预期-5.5%，前值-4.6%。美国 8 月耐用品订单环比初值 0%，预期-2.7%，前值 9.9%。美国二季度实际 GDP 年化季环比终值 3%，预期 2.9%，前值 3%。美国 8 月实际个人消费支出 (PCE) 环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值 70.1，预期 69.4，前值 69。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/9/23	美国	美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 47，预期 48.6，前值 47.9。美国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.4，预期 55.2，前值 55.7。
2024/9/24	中国	中国人民银行宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。

2024/9/24	中国	中国人民银行行长潘功胜9月24日在国新办发布会上宣布，降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右。
2024/9/25	中国	中国9月一年期中期借贷便利(MLF)中标利率2%，前值2.3%。
2024/9/25	美国	美国8月新屋销售环比-4.7%，预期-5.3%，前值10.3%。
2024/9/26	美国	美国8月成屋签约销售指数同比-4.3%，预期-5.5%，前值-4.6%。
2024/9/26	美国	美国8月耐用品订单环比初值0%，预期-2.7%，前值9.9%。
2024/9/26	美国	美国二季度实际GDP年化季环比终值3%，预期2.9%，前值3%。
2024/9/27	中国	中国8月规模以上工业企业利润同比-17.8%，前值4.1%。
2024/9/27	美国	美国8月实际个人消费支出(PCE)环比0.1%，预期0.1%，前值0.4%。
2024/9/27	美国	美国9月密歇根大学消费者信心指数终值70.1，预期69.4，前值69。

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
2024/9/25	镍	【LME 取消芬兰镍交割禁令】2024年9月24日伦敦金属交易所(LME)发布24/253、24/254通告，取消7月3日发布的第24/209号通告中将于10月3日执行的对芬兰诺里尔斯克工厂的NORILSK NICKEL HARJAVALTA牌阴极镍板及镍豆的交割禁令，该品牌在LME担保中是可接受的，该通告立即生效。(伦敦金属交易所)	SHMET
2024/9/25	铝	2024年9月24日，印度尼西亚总统佐科·维多多(Joko Widodo)在西加里曼丹省曼帕瓦地区隆重宣布，印度尼西亚曼帕瓦(Mempawah)氧化铝厂正式投产。总统佐科·维多多在启动仪式上表示，该氧化铝厂设计年产能100万吨氧化铝，能够吸纳330万吨铝土矿作为原料输入，极大地促进了当地铝土矿资源的开发利用。去年，印尼进一步实施了铝土矿出口禁令，旨在通过国内加工提升产业附加值。佐科·维多多总统表示，印尼国内铝需求量约为120万吨，其中56%依赖进口，而印尼拥有丰富的铝土矿资源。	SHMET
2024/9/25	铜	【因意外事故，第一量子旗下赞比亚Kansanshi铜矿暂停运营】外媒9月23日消息，第一量子矿业公司周一称，该公司旗下位于赞比亚的Kansanshi铜矿因意外事故暂停运营。公司已经对上周日发生的一场意外事故展开内部调查，该事故涉及一辆履带式推土机和一辆轻型车辆，造成一名员工遭遇不幸。一旦确定可以安全的方式恢复运营，公司将恢复该地区的运营。该矿2023年铜产量为134827吨、黄金产量为68970盎司。	SHMET
2024/9/25	铜	【CSPT 敲定 2024 年第四季度铜精矿现货采购指导加工费】据业内人士称，CSPT 小组今日(9月24日)召开季度会议，并敲定2024年第四季度的铜精矿现货采购指导加工费TC/RC为35美元/吨及3.5美分/磅，较上季度上调，今年第三季度的铜精矿现货采购指导加工费为30美元/吨及3.0美分/磅。	SHMET
2024/9/26	铜	【五矿资源旗下金塞维尔矿山扩建项目主体建成投产】2024年9月20日，五矿资源旗下金塞维尔矿山中外团队共同见证了首批以硫化矿为原料的阴极铜成功产出，这标志着金塞维尔矿山扩建项目主体建成投产。五矿资源行政总裁曹亮表示：“期待金塞维尔在未来12个月实现选厂和焙烧制酸系统与现有湿法冶金系统的全面整合及生产能力提升，早日实现项目预期投资回报目标。项目全面达产后每年可生产8万吨阴极铜。”	SHMET
2024/9/26	铝	【几内亚GIC铝土矿项目港口2号泊位完成试运行并正式投产】9月21日，几内亚GIC铝土矿项目港口2号泊位完成试运行并正式投产。几内亚GIC铝土矿项目港口码头设计转运出矿能力约为每年1300万吨，后续项目部将加快1号泊位的建设，完成港口全面投运及各年度销售目标。	SHMET
2024/9/27	铜	【紫金矿业期待其非洲铜矿成为世界最大铜矿之一】外媒9月26日消息，中国紫金矿业集团正在考虑扩建其在刚果民主共和国的合资铜矿，这将使其成为世界上最大的单一铜矿之一。紫金矿业董事长陈景河表示，紫金希望将非洲铜矿带的大型卡莫阿-卡库拉矿的年产量扩大到100万吨，远远超过现有约60万吨的年产量。	SHMET
2024/9/27	铜	【金诚信：拟发行可转债募资不超20亿元】金诚信9月27日晚间公告，公司拟向不特定对象发行可转债募集资金不超20亿元(含本数)，扣除发行费用后拟投资于赞比亚鲁班比铜矿采选工程(技改)项目、矿山采矿运营及基建设备购置项目、地下绿色无人智能生产系统研发项目以及补充流动资金。	SHMET
2024/9/27	铜	【巴拿马计划出口第一量子矿业公司积压的铜库存】外媒9月27日消息，巴拿马财政部长Felipe Chapman周五表示，没有充分理由阻止第一量子矿业公司出口其在巴拿马停产矿山积压的大量铜库存。政府正在与第三方合作进行环境评估，以量化矿场储存的铜精矿数量并确定开采时间。他表示，巴拿马政府的重点是在今年年底前批准社会保障改革，并将于明年讨论该矿的未来。但第一量子必须撤回对巴拿马提起的仲裁诉讼，才能开始与新政府的谈判。	SHMET

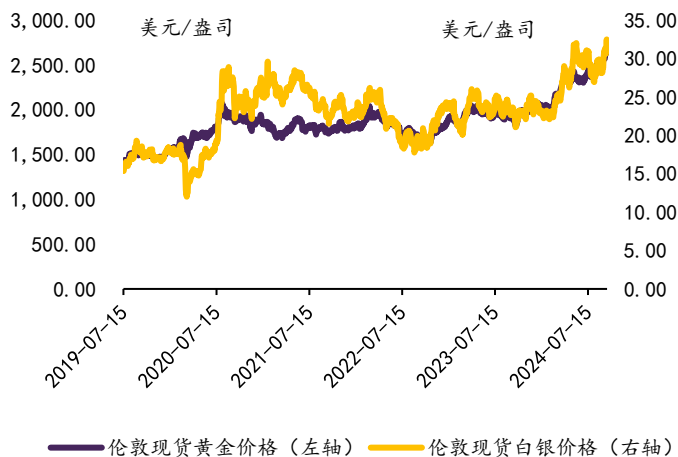
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 2661.85 美元/盎司，环比+56 美元/盎司，涨幅为 2.15%。周内伦敦白银价格为 31.92 美元/盎司，环比+0.60 美元/盎司，涨幅为 1.92%。

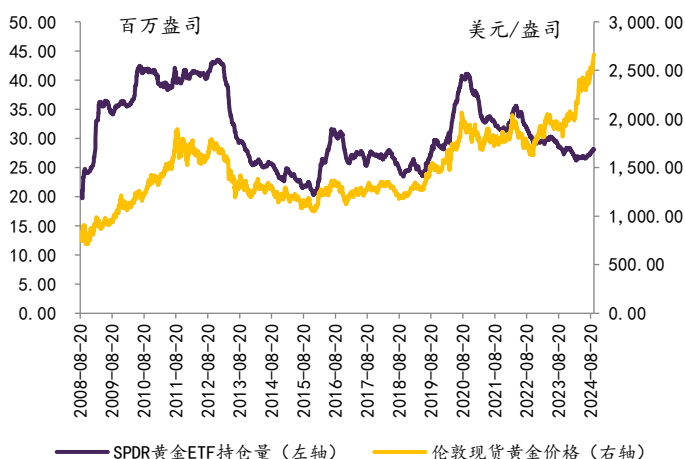
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2803 万盎司，环比-11 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.71 亿盎司，环比+1277 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



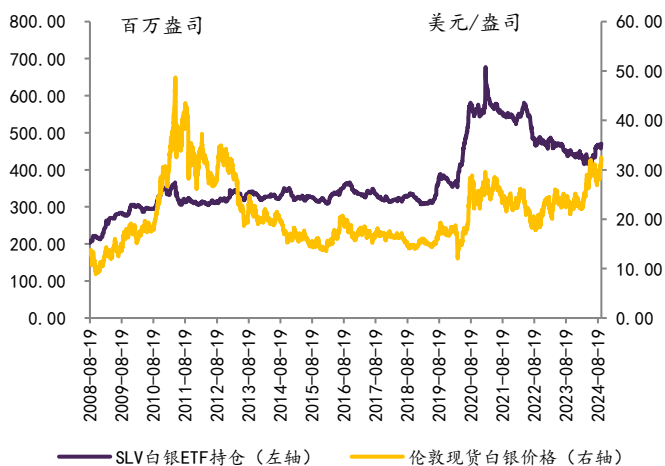
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



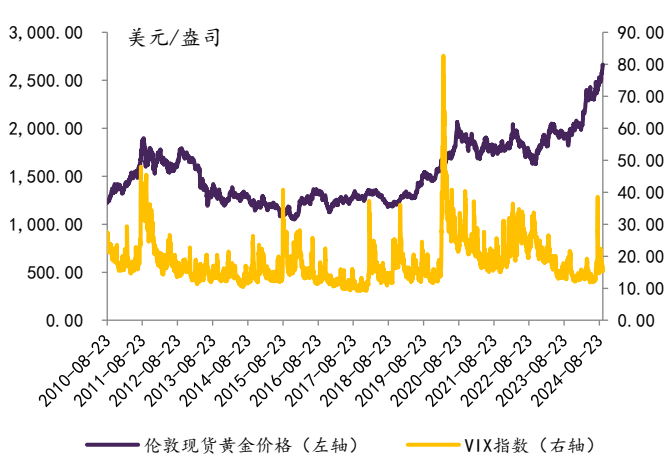
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



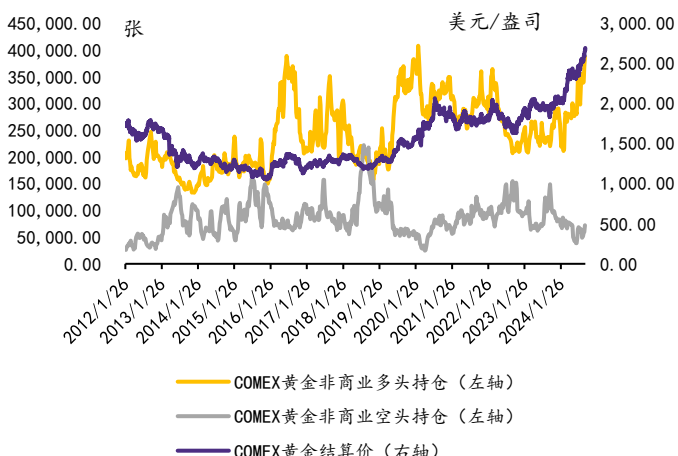
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



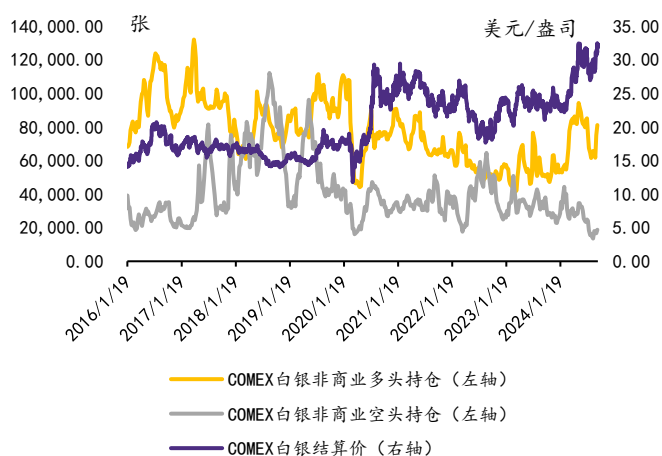
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9990 美元/吨，环比 9 月 20 日+460 美元/吨，涨幅 4.83%。SHFE 铜收盘价 78820 元/吨，环比 9 月 20 日+2980 元/吨，涨幅 3.93%。**库存方面**，LME 库存为 302525 吨（环比 9 月 19 日-825 吨，同比+134700 吨）；COMEX 库存为 62141 吨（环比 9 月 20 日+21169 吨，同比+36779 吨）；SHFE 库存为 140408 吨（环比 9 月 20 日-24530 吨，同比+101412 吨）。三地合计库存 505074 吨，环比 9 月 20 日-4186 吨，同比+272891 吨。SMM 统计国内电解铜社会库存 15.43 万吨，环比 9 月 19 日-3.83 万吨，同比+8.12 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 7.50 美元/干吨，环比+2.90 美元/干吨。下游方面，国内 8 月精铜制杆开工率为 74.62%，环比+4.10pct。8 月铜管开工率为 65.43%，环比-7.23pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20330 元/吨，环比 9 月 20 日+520 元/吨，涨幅 2.62%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 795450 吨（环比 9 月 20 日-13575 吨，同比+305175 吨）；国内上期所库存为 279171 吨（环比 9 月 20 日-7324 吨，同比+199977 吨）；2024 年 9 月 27 日，SMM 国内社会铝库存为 69.7 万吨，环比-4.6 万吨。

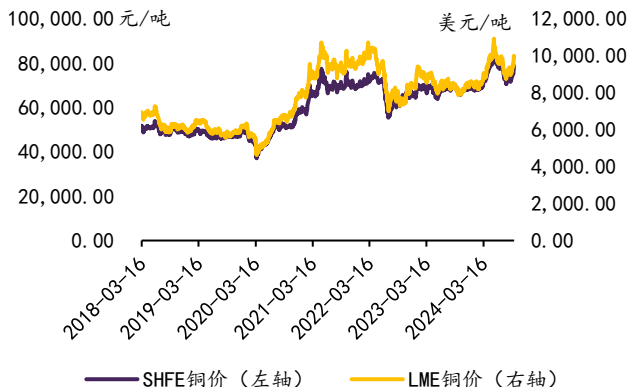
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 53.5%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.0%，环比+0.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 257710 元/吨，环比 9 月 20 日-2430 元/吨，跌幅为 0.93%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8736 吨，环比 9 月 20 日-664 吨，跌幅为 7.06%；LME 库存为 4740 吨，环比 9 月 20 日-90 吨，跌幅为 1.86%；上期所+LME 库存合计为 13476 吨，环比-754 吨，跌幅为 5.30%。

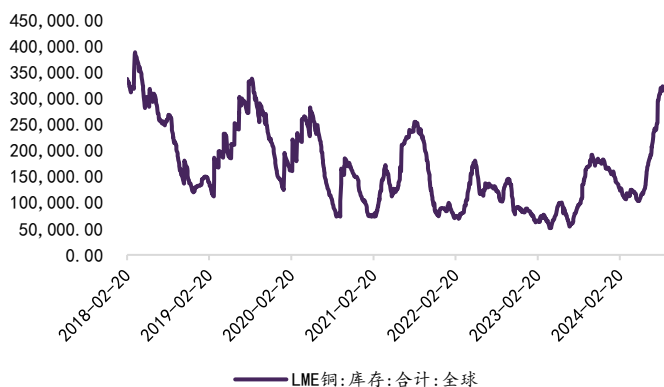
锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 156420 元/吨，环比上周-3000 元/吨，跌幅为 1.87%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3820 吨，环比+200 吨，涨幅为 5.52%。

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 7.35 万元/吨，环比+2000 元/吨，涨幅为 2.80%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 25010 吨，环比-3240 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



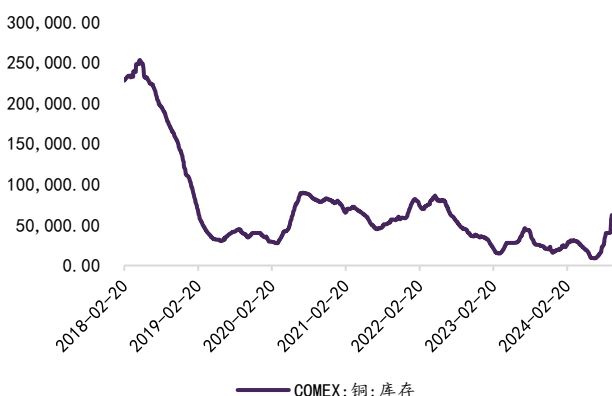
图表 14: LME 铜库存 (吨)



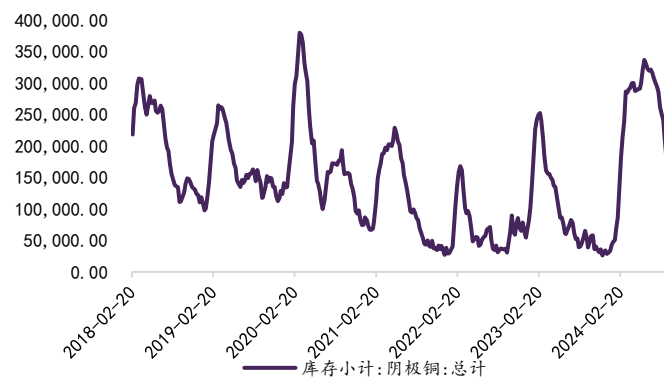
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



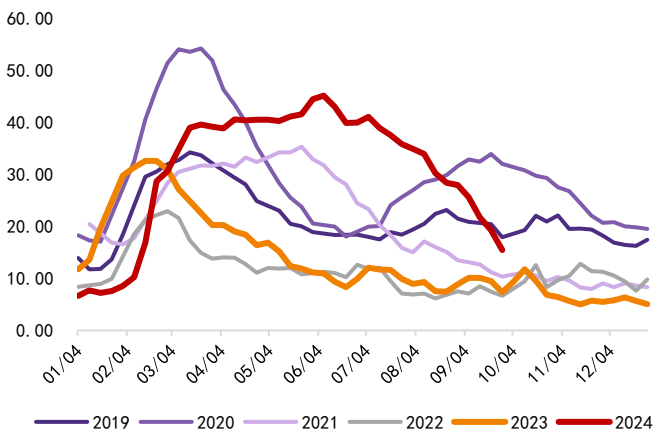
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



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)

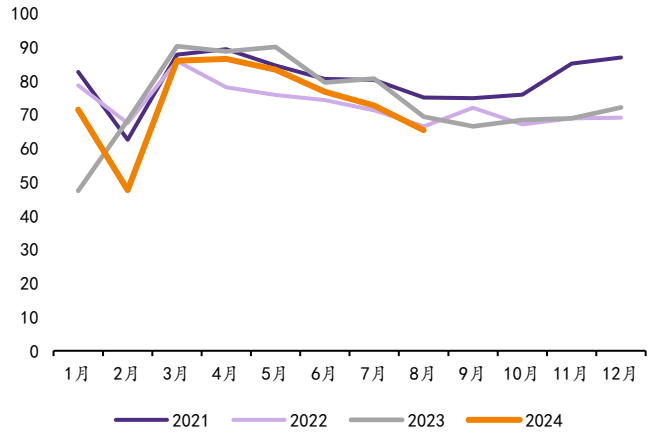
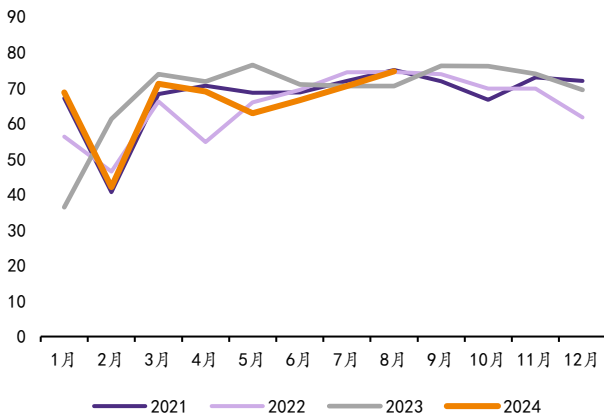


资料来源：SMM，华鑫证券研究

资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 19：国内精铜制杆开工率 (%)

图表 20：国内铜管开工率 (%)

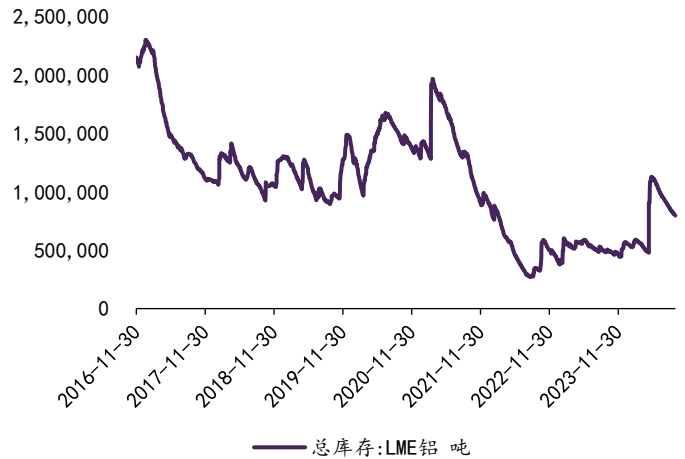
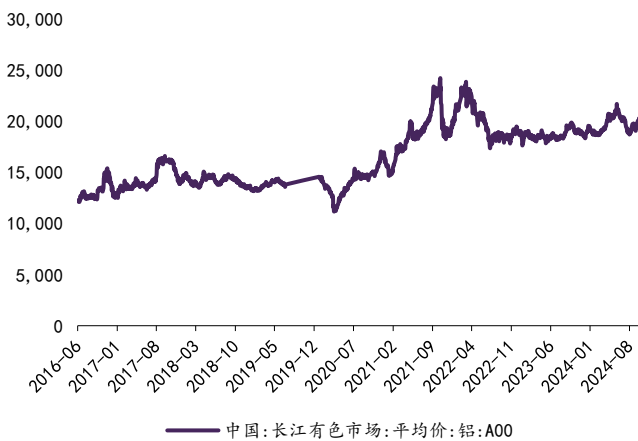


资料来源：SMM，华鑫证券研究

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)

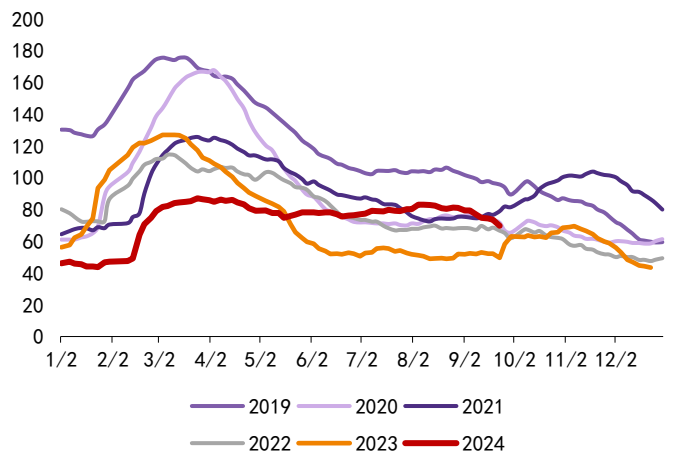
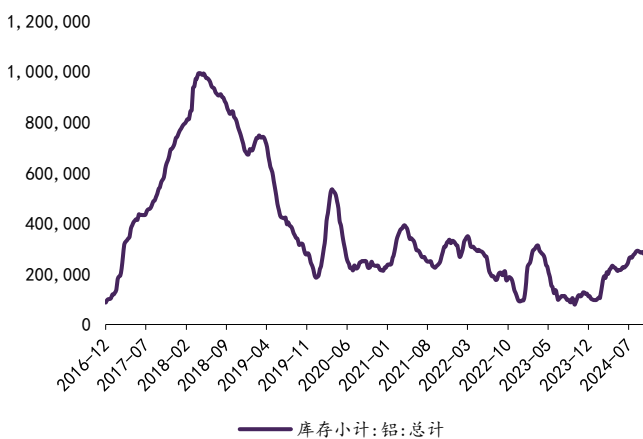


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

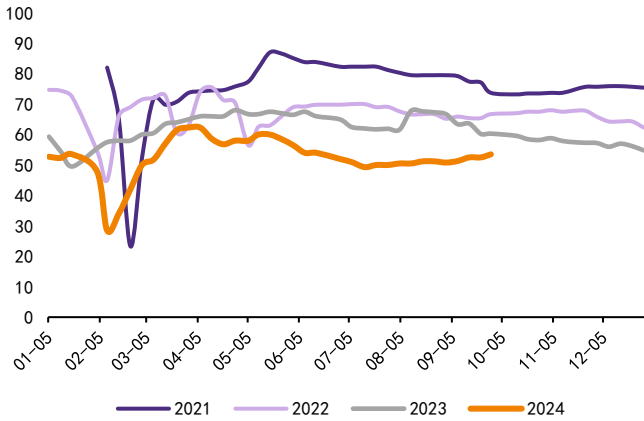
图表 23：SHFE 铝总库存 (吨)

图表 24：国内铝社会库存 (吨)



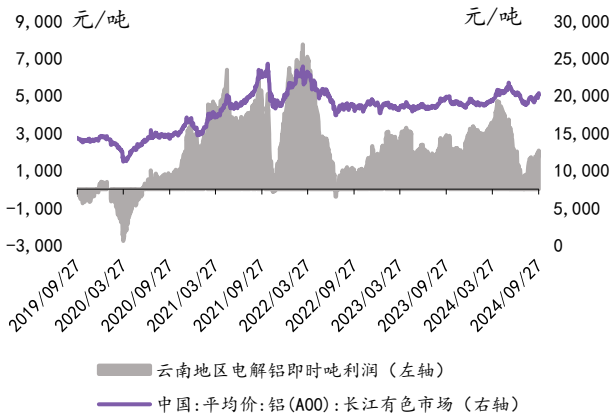
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



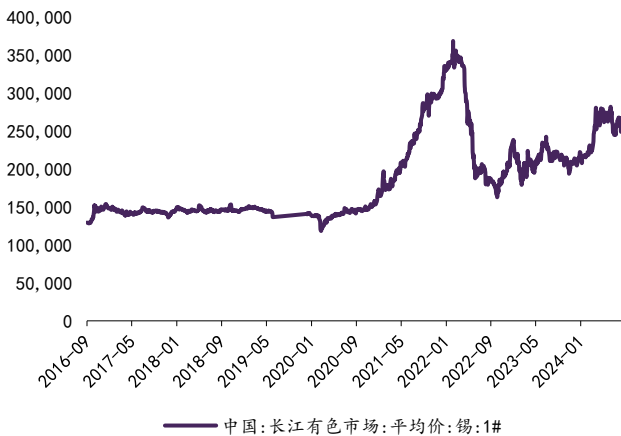
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

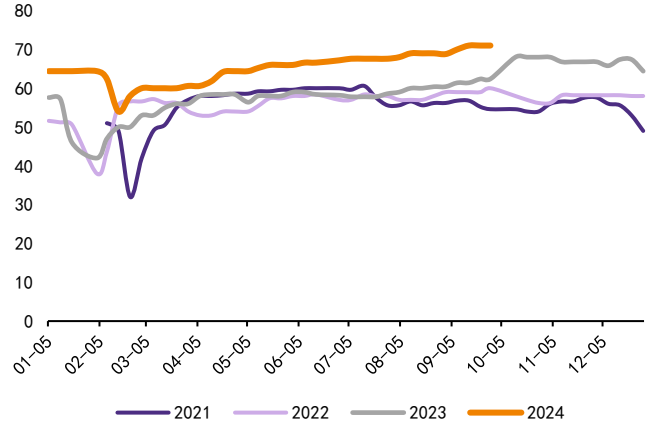
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

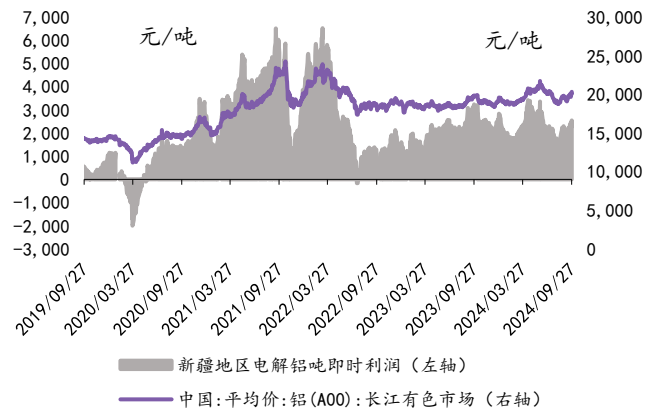
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



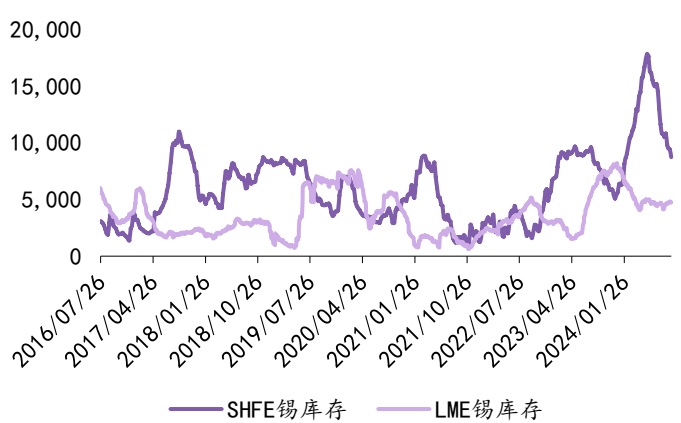
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



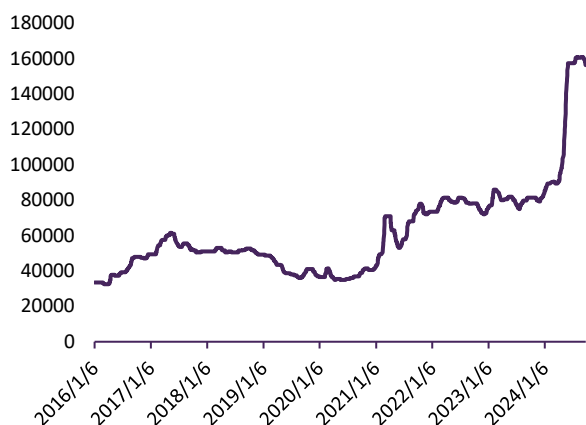
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



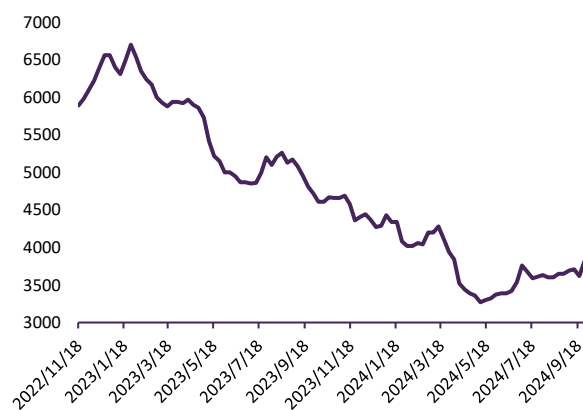
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



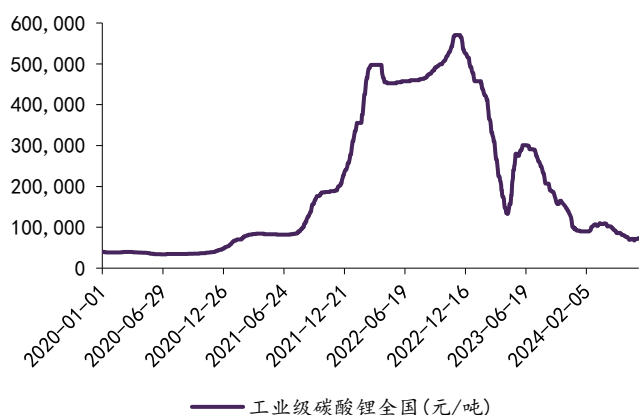
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 锑锭工厂库存 (吨)



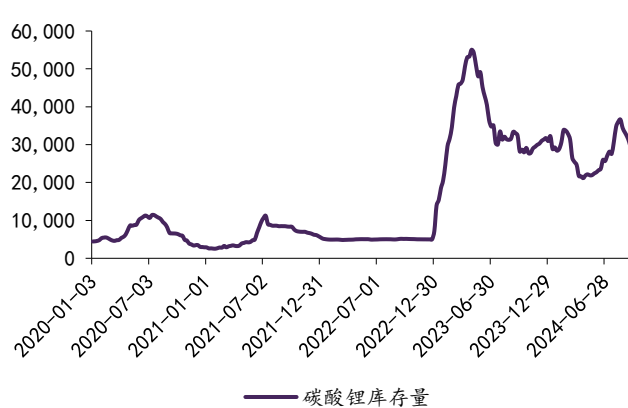
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 年内仍将继续降息超, 黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜: 铜冶炼厂生产强度或持续降低, 下游需求或迎来旺季, 供需逻辑支撑铜价走势偏强。维持铜行业“**推荐**”投资评级。

铝: 国内铝锭持续去库, 铝价或走势偏强。维持铝行业“**推荐**”投资评级。

锡: 原料供应仍偏紧, 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。

图表 35：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-09-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	17.72	0.51	0.77	0.92	29.24	23.01	19.26	买入
600489.SH	中金黄金	14.34	0.61	0.77	0.80	16.21	18.62	17.93	买入
600547.SH	山东黄金	27.86	0.52	0.83	1.01	43.95	33.57	27.58	买入
600988.SH	赤峰黄金	19.03	0.48	1.01	1.06	29.00	18.84	17.95	买入
601899.SH	紫金矿业	17.51	0.80	1.19	1.50	15.53	14.71	11.67	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.56	0.21	0.33	0.38	15.39	10.79	9.37	未评级
000923.SZ	河钢资源	15.32	1.40	2.09	2.66	12.02	7.33	5.76	买入
601168.SH	西部矿业	17.87	1.17	1.47	1.63	12.19	12.16	10.96	买入
603979.SH	金诚信	48.89	1.71	2.56	3.87	22.05	19.10	12.63	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.37	0.38	0.54	0.57	13.61	15.50	14.68	买入
000408.SZ	藏格矿业	27.08	2.16	1.71	1.86	11.71	15.84	14.56	买入
000807.SZ	云铝股份	13.96	1.14	1.45	1.56	10.71	9.63	8.95	买入
601600.SH	中国铝业	8.13	0.39	0.82	0.85	14.41	9.91	9.56	买入
000933.SZ	神火股份	18.30	2.62	2.03	2.17	6.40	9.01	8.43	买入
002532.SZ	天山铝业	7.90	0.47	0.91	1.03	12.68	8.68	7.67	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.65	0.41	0.64	0.67	27.38	26.02	24.85	买入
000960.SZ	锡业股份	15.04	0.86	1.17	1.40	16.73	12.85	10.74	买入
600301.SH	华锡有色	16.02	0.50	1.06	1.44	25.38	15.11	11.13	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.19	0.53	0.88	1.13	17.21	13.85	10.79	买入
002738.SZ	中矿资源	33.22	3.03	1.50	1.75	12.29	22.15	18.98	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，

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。