

2024年10月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

氧化铝或维持偏强走势，关注铝产业链上游价值

—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

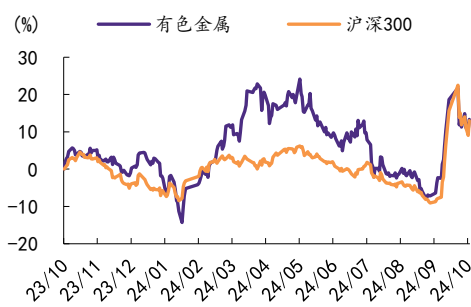
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	16.0	5.1	10.0
沪深300	22.6	10.9	11.8

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：增量财政政策将陆续出台，工业金属价格有支撑》2024-10-15
- 2、《有色金属行业周报：海内外宏观政策刺激，铜铝价格持续走强》2024-10-01
- 3、《有色金属行业周报：降息 50BP 略超预期，黄金表现强势》2024-09-23

■ 黄金：多国央行官员表示将增持黄金储备，黄金仍存较大上涨动能

数据方面，美国 9 月零售销售环比+0.4%，预期+0.3%，前值+0.1%。美国 9 月营建许可环比-2.9%，预期-0.7%，前值+4.9%。美国 9 月新屋开工环比-0.5%，预期-0.4%，前值7.8%。

数据上来看，虽然 9 月零售销售环比略超预期增长，但是从零售销售月度同比来看，整体呈现下降趋势，且 9 月同比已经降至 1.74%，增速已经降至较低位置。

本周美联储官员发言整体偏鸽派。周二美联储戴利表示，美联储货币政策仍然具有限制性，正在努力降低通胀；通胀和就业面临的风险目前处于平衡状态；劳动力市场不再是通胀的主要来源；美联储必须实现 2%的通胀目标，同时保持就业市场的充分就业；劳动力市场已降温，基本恢复到疫情前的正常水平；经济显然处于更好的状态，通胀大幅缓解。

美联储理事库格勒(Adriana Kugler)周二表示，她强烈支持美联储近期的降息举措，如果通胀如她预期继续缓解，她将支持进一步降息。库格勒表示：“虽然我认为重点仍应放在继续将通胀率推向 2%上，但我支持将注意力转移到联邦公开市场委员会(FOMC)双重使命中的实现就业最大化方面。”此外她也说：“劳动力市场依然具有弹性，但我支持对 FOMC 的双重使命采取平衡的做法，以便我们能够在通胀方面继续取得进展，同时避免就业增长和经济扩张出现不受欢迎的放缓。”

本周多国官员公开表示支持继续增加黄金储备。各国央行购买黄金，是今年国际金价连创纪录新高背后的主要推动力之一。但以前，央行官员们很少会提前发出购买黄金的信号。不过本周一，墨西哥央行、蒙古央行和捷克央行的官员们纷纷公开为增加黄金储备的做法点赞。

我们认为各国央行持续增持黄金为黄金价格持续上涨打下坚实基础，叠加美联储持续降息的基本面支撑，黄金价格仍存较大上涨动能。

■ 铜、铝：氧化铝或维持偏强走势，关注铝产业链上游价值

国内宏观：中国 1 至 9 月社会融资规模增量 256600 亿人民

币，前值 219000 亿人民币。中国 1 至 9 月新增人民币贷款 160200 亿人民币，前值 144300 亿人民币。中国 9 月 M2 货币供应同比+6.8%，前值+6.3%。中国 9 月进口同比(按美元计)+0.3%，前值+0.5%；中国 9 月出口同比(按美元计)+2.4%，前值+8.7%。中国 1 至 9 月全国房地产开发投资-10.1%，前值-10.2%。中国 9 月社会消费品零售总额同比 3.2%，前值 2.1%。中国 9 月规模以上工业增加值同比 5.4%，前值 4.5%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9603 美元/吨，环比 10 月 11 日-127 美元/吨，跌幅 1.31%。SHFE 铜收盘价 76980 元/吨，环比 10 月 11 日-280 元/吨，跌幅 0.36%。**库存方面**，LME 库存为 284200 吨（环比 10 月 11 日-8650 吨，同比+92350 吨）；COMEX 库存为 78465 吨（环比 10 月 11 日+1883 吨，同比+54657 吨）；SHFE 库存为 168425 吨（环比 10 月 11 日+11940 吨，同比+110202 吨）。三地合计库存 531090 吨，环比 10 月 11 日+5173 吨，同比+257209 吨。2024 年 10 月 17 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 22.92 万吨，环比 10 月 10 日+2.56 万吨，同比+13.39 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 12.9 美元/干吨，环比+3.8 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 78.89%，环比+18.46pct；再铜制杆开工率为 24.12%，环比-1.59pct。本周是国庆假期结束之后的第二的礼拜，随着企业复工和铜价回落，精铜制杆开工率大幅反弹。

终端电线电缆企业反应需求相对疲软。据 SMM 统计，电线电缆的周度样本企业的订单表现涨跌互现，但普遍存在需求疲软的共识。企业反映订单稳定性较差，即便本周订单有所增加，但持续增长的可能性较小，对未来市场持谨慎态度。从行业来看，仅部分企业的电网和发电厂订单表现稳固，个别企业依靠这些订单积极排产；而民用订单表现不佳，几乎所有企业的民用类订单都同比下降。

目前供需双弱，铜价大概率维持震荡。我们认为国内冶炼厂受原料影响，后期供应有收缩预期。需求方面，短期铜价相对较高，需求有一定抑制，需要持续观察节后开工率回升情况。总结而言，供需双弱，铜价将保持当前价位震荡走势。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20480 元/吨，环比 10 月 11 日-290 元/吨，跌幅 1.40%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 760350 吨（环比 10 月 11 日-9925 吨，同比+269900 吨）；国内上期所库存为 283210 吨（环比 10 月 11 日+2257 吨，同比+172191 吨）；2024 年 10 月 8 日，SMM 国内社会铝库存为 65.6 万吨，环比-2.8 万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比-1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 72.0%，环比+1.0pct。

氧化铝价格或维持偏强走势。需求端，国内电解铝生产对氧化铝的需求持稳，且部分企业存备库需求。而供应端，矿石对氧化铝产能提升的限制仍存，氧化铝厂暂停焙烧以及检修事件时有发生，氧化铝新投产产能短期内供应增量有限。整体看，基本上，国内氧化铝现货供应仍然偏紧，价格上涨动力仍存。

四季度电解铝供需格局或偏紧缺。2024 年四季度国内早前技改停产产能将陆续恢复满产运行状态，叠加云南地区今年水电供给充沛，云南地区电解铝厂暂无减停产计划，2024 年四季度电解铝产量增速有望达 3.0%。SMM 预计 2024 年国内电解铝消费量增速为 4.7%左右，年末电解铝供需格局或持续偏紧缺。

全年来看，2024 年将继续是国内铝消费向新兴需求倾斜的一年，全球光伏装机增长预期及新能源汽车的渗透率逐年增长，带动电力及交通板块用铝增加，逐步弥补建筑等传统行业用铝下降，新能源与光伏将持续为国内铝消费贡献新增长极。

■ 锡：锡矿供应仍偏紧，价格有望坚挺

价格方面，国内精炼锡价格为 255790 元/吨，环比 10 月 11 日-12450 元/吨，跌幅为 4.64%。库存方面，本周国内上期所库存为 8477 吨，环比 10 月 11 日+213 吨，涨幅为 2.58%；LME 库存为 4770 吨，环比 10 月 11 日+185 吨，涨幅为 4.03%；上期所+LME 库存合计为 13247 吨，环比+398 吨，涨幅为 3.10%。

缅甸矿端或有松动，总体矿端供应仍偏紧缺。10 月 17 日缅甸佤邦发布关于办证期限缴费的通知，主要内容包括：缴费对象为凡申请办理探矿、开采许可证，以及选厂经营许可证的矿业公司。缴费期限为中央经济计划委员会批示后的 15 个工作日，逾期未交者，视为自动放弃办理许可证，将取消该公司申请办理的相关证件并由工矿局收回相关矿权和资料重新规划。矿业公司需严格按照规定的时间和要求完成缴费，以保证相关许可证的顺利办理。佤邦工矿局颁布关于办证期限缴费的通知，佤邦锡矿复产工作或将逐步展开，缅甸矿端有松动迹象，但全球来看矿端供应总体偏紧，并且当前库存压力较小，锡价或有支撑。

■ 锑：需求负反馈持续，短期锑价或维持弱势整理

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 145420 元/吨，环比 10 月 11 日-7000 元/吨，跌幅为 4.59%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 7680 吨，环比+3740 吨，涨幅为 94.92%。

需求负反馈持续，锑价或弱势整理。锑矿端方面，下游锑锭现货供应较为宽裕，而市场成交表现疲软，导致业内整体悲

观情绪较重，下游企业生产积极性也难有提升，整体采购锑精矿的情绪并不强烈。氧化锑方面，供应依旧处于较为宽裕的状态，市场订单明显不足，需求端持续疲软，导致氧化锑厂家库存累积，去库压力依旧存在。

我们认为短期需求偏弱，矿紧问题开始弱化。短期需求没有太好的表现情况下，锑价或维持较弱走势。

■ 行业评级及投资策略

黄金：各国央行将持续购金，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，供应逻辑支撑铜价走势偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝：电解铝供需仍偏紧，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：需求负反馈，短期锑价或弱势整理，而长期而言锑矿供应问题仍支撑锑价中枢逐年上移。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	2024-10-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	18.83	0.51	0.77	0.92	29.24	24.45	20.47	买入
600489.SH	中金黄金	14.68	0.61	0.77	0.80	16.21	19.06	18.35	买入
600547.SH	山东黄金	28.30	0.52	0.83	1.01	43.95	34.10	28.02	买入
600988.SH	赤峰黄金	19.66	0.48	1.01	1.06	29.00	19.47	18.55	买入
601899.SH	紫金矿业	17.63	0.80	1.19	1.50	15.53	14.82	11.75	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.48	0.21	0.33	0.38	15.39	10.55	9.16	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.97	1.40	2.09	2.66	12.02	7.16	5.63	买入
601168.SH	西部矿业	17.40	1.17	1.47	1.63	12.19	11.84	10.67	买入
603979.SH	金诚信	42.69	1.71	2.56	3.87	22.05	16.68	11.03	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.00	0.38	0.54	0.57	13.61	14.81	14.04	买入
000408.SZ	藏格矿业	27.10	2.16	1.71	1.86	11.71	15.85	14.57	买入
000807.SZ	云铝股份	14.42	1.14	1.45	1.56	10.71	9.94	9.24	买入
601600.SH	中国铝业	8.55	0.39	0.82	0.85	14.41	10.43	10.06	买入
000933.SZ	神火股份	18.42	2.62	2.03	2.17	6.40	9.07	8.49	买入
002532.SZ	天山铝业	8.15	0.47	0.91	1.03	12.68	8.96	7.91	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.53	0.41	0.64	0.67	27.38	25.83	24.67	买入
000960.SZ	锡业股份	15.34	0.86	1.17	1.40	16.73	13.11	10.96	买入
600301.SH	华锡有色	16.59	0.50	1.06	1.44	25.38	15.65	11.52	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.80	0.53	0.88	1.13	17.21	14.55	11.33	买入
002738.SZ	中矿资源	32.69	3.03	1.50	1.75	12.29	21.79	18.68	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.....	17
6、重点推荐个股.....	18
7、风险提示.....	18

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: 周度涨跌幅前十个股.....	9
图表 4: 周度涨跌幅后十个股.....	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.....	12
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	12
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).....	14
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	14
图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....	14
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨).....	14
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).....	15
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	15

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)	15
图表 24: 国内铝社会库存 (吨)	15
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	16
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	16
图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)	16
图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)	16
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)	17
图表 34: 碳酸锂全行业库存 (吨)	17
图表 35: 重点关注公司及盈利预测	17

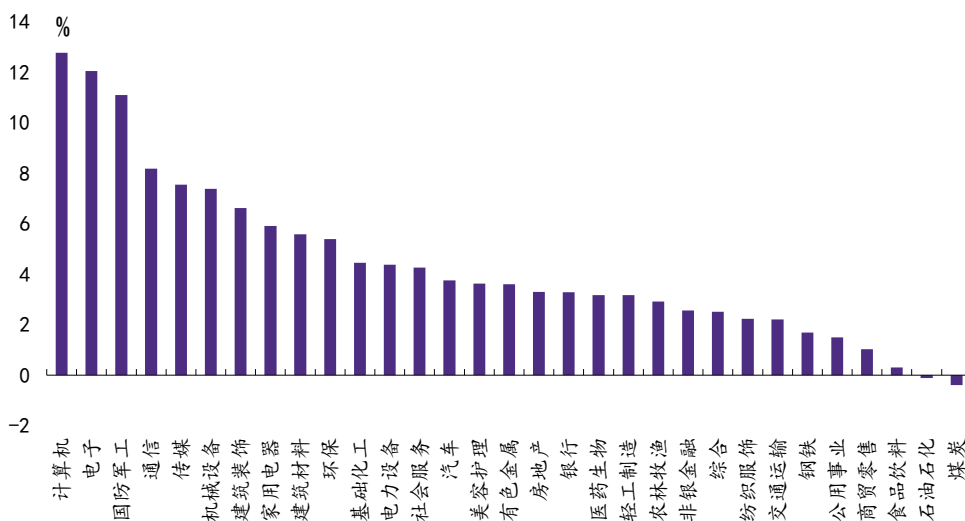
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024. 10. 14-2024. 10. 18）有色金属（申万）行业板块周涨幅为+3.61%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中间位置。

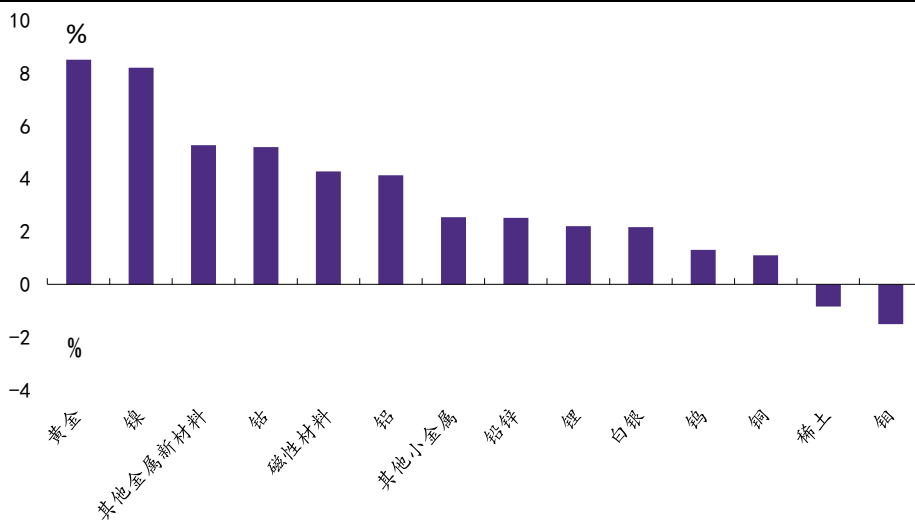
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为黄金（+8.51%）、镍（+8.20%）、其他金属新材料（+5.27%），涨幅后三位的子板块为铜（+1.10%）、稀土（-0.84%）、钨（-1.51%）。

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



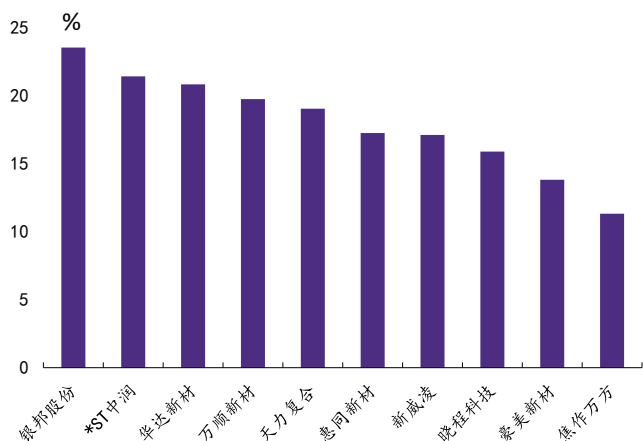
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

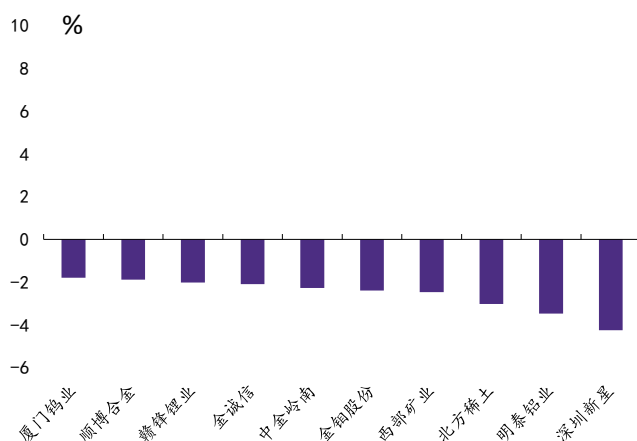
周度涨幅前十个股分别是银邦股份(+23.49%)、*ST中润(+21.38%)、华达新材(+20.78%)、万顺新材(+19.71%)、天力复合(+19.01%)、惠同新材(+17.21%)、新威凌(+17.08%)、晓程科技(+15.86%)、豪美新材(+13.79%)、焦作万方(+11.31%)。

周度跌幅前十个股分别是顺博合金(-1.88%)、赣锋锂业(-2.03%)、金诚信(-2.09%)、中金岭南(-2.28%)、金钼股份(-2.39%)、西部矿业(-2.47%)、北方稀土(-3.02%)、明泰铝业(-3.48%)、深圳新星(-4.25%)、C上大(-26.10%)。

图表 3：周度涨跌幅前十个股



图表 4：周度涨跌幅后十个股



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 1 至 9 月社会融资规模增量 256600 亿人民币，前值 219000 亿人民币。中国 1 至 9 月新增人民币贷款 160200 亿人民币，前值 144300 亿人民币。中国 9 月 M2 货币供应同比+6.8%，前值+6.3%。中国 9 月进口同比(按美元计)+0.3%，前值+0.5%；中国 9 月出口同比(按美元计)+2.4%，前值+8.7%。中国 1 至 9 月全国房地产开发投资-10.1%，前值-10.2%。中国 9 月社会消费品零售总额同比 3.2%，前值 2.1%。中国 9 月规模以上工业增加值同比 5.4%，前值 4.5%。

海外方面，美国 9 月零售销售环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.1%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/10/14	中国	中国 1 至 9 月社会融资规模增量 256600 亿人民币，前值 219000 亿人民币。
2024/10/14	中国	中国 1 至 9 月新增人民币贷款 160200 亿人民币，前值 144300 亿人民币。
2024/10/14	中国	中国 9 月 M2 货币供应同比+6.8%，前值+6.3%。
2024/10/14	中国	中国 9 月进口同比(按美元计)+0.3%，前值+0.5%；中国 9 月出口同比(按美元计)+2.4%，前值+8.7%。
2024/10/15	美国	美联储戴利表示，美联储货币政策仍然具有限制性，正在努力降低通胀；通胀和就业面临的风险目前处于平衡状态；劳动力市场不再是通胀的主要来源；美联储必须实现 2% 的通胀目标，同时保持就业市场的充分就业；劳动力市场已降温，基本恢复到疫情前的正常水

平；经济显然处于更好的状态，通胀大幅缓解。

2024/10/15

美国

美联储理事库格勒(Adriana Kugler)周二表示，她强烈支持美联储近期的降息举措，如果通胀如她预期继续缓解，她将支持进一步降息。库格勒表示：“虽然我认为重点仍应放在继续将通胀率推向2%上，但我支持将注意力转移到联邦公开市场委员会(FOMC)双重使命中的实现就业最大化方面。”“劳动力市场依然具有弹性，但我支持对FOMC的双重使命采取平衡的做法，以便我们能够在通胀方面继续取得进展，同时避免就业增长和经济扩张出现不受欢迎的放缓。”

2024/10/17

美国

美国9月零售销售环比0.4%，预期0.3%，前值0.1%。

2024/10/18

中国

中国1至9月全国房地产开发投资-10.1%，前值-10.2%。

2024/10/18

中国

中国9月社会消费品零售总额同比3.2%，前值2.1%。

2024/10/18

中国

中国9月规模以上工业增加值同比5.4%，前值4.5%。

资料来源：华尔街见闻，财联社，华鑫证券研究

图表6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2024/10/14	铜	【印尼考虑进一步延长自由港和安曼的铜精矿出口许可】据外电10月14日消息，新闻媒体周日引述印尼能源部长Bahil Lahadalia的话称，在发给给商印尼自由港(freeport Indonesia)和安曼矿业公司(Amman Mineral)的铜精矿出口许可证今年12月到期后，印尼正考虑将该许可证的有效期延长至多两个月时间。Bahlil称，这可能将取决于印尼自由港和安曼近期建成的冶炼厂产能是否能在2024年年底达到100%运转。	SHMET
2024/10/16	铜	【淡水河谷三季度铜产量达到8.59万吨，同比增长5%】2024年第三季度，淡水河谷铜业务方面，萨洛博(Salobo)1号和2号工厂业绩提升，本季度矿石处理量同比增长了30%。第三季度公司铜产量达到8.59万吨，同比增长4300吨，增幅达到5%，这反映出所有运营区业绩均有提升，萨洛博3号工厂6月传送带火灾事故的影响部分抵消了铜产量的增长。	SHMET
2024/10/16	铜	【力拓第三季度矿产铜产量略有下降】外媒10月15日消息，力拓报告显示，公司第三季度矿产铜产量略有下降至15.08万吨，因为Escondida和OyuTolgoi产量增加，但Kennecott产量因运营障碍而下降44%，抵消了这一影响。维持全年铜C1部门成本预期在每磅1.40-1.60美元不变。力拓也有望在今年年底前从其位于阿根廷的Rincon项目首次生产锂。这家全球矿业公司最近同意以67亿美元收购ArcadiumLithium，这笔交易将使其成为全球第三大电池金属矿业公司。	SHMET
2024/10/16	铜	【安托法加斯塔：三季度铜产量环比增长15%】当地时间10月16日，智利矿业公司安托法加斯塔(Antofagasta PLC)发布2024年第三季度生产报告。报告显示，2024年第三季度，安托法加斯塔铜产量为17.9万吨，环比增长15%，这得益于Los Pelambres库存的部分减少以及Centinela铜品位和回收率的提高。黄金产量为5.18万盎司，环比增长54%，这是由于Centinela精矿的黄金品位提高所致。2024年第三季度钼产量为2700吨，环比增长8%，与2024年第一季度持平。2024年全年总产量指导保持不变，全年产量预计处于公司指导范围67-71万吨的下限。	SHMET
2024/10/17	铜	【必和必拓三季度铜产量同比增加4%】必和必拓(BHP)发布的2024年三季度报告显示，该季度铜产量为47.63万吨，同比增4%，环比减6%。同比产量增加得益于Escondida更高的品位和回收率。公司维持2025财年铜产量指导目标不变，为184.5-204.5万吨。其中，Escondida矿铜产量为30.42万吨，同比增11%，环比减2%。同比产量增加主要由于选矿厂的矿石品位提高到1.00%（去年同期品位为0.82%），以及随着采矿按计划进入高品位矿区，回收率也提高了。预计Escondida矿山2025财年铜指导产量维持118-130万吨不变，品位将保持在0.90%以上。	SHMET
2024/10/18	铜	【紫金矿业：前三季度归母净利润243.57亿元，同比增长50.68%】紫金矿业公告，前三季度营收2303.96亿元，同比增长2.39%；归母净利润243.57亿元，同比增长50.68%；基本每股收益0.923元。业绩增长主要是公司生产运营管理能力稳步提升，主要矿产品产量实现增长，以及成本得到有效控制；同时公司对金属市场的研判能力进一步提升，充分享受了金属价格上涨带来的收益。2024年1-9月，公司矿产金产量同比增加8%，矿产铜产量同比增加5%，矿产银产量同比增加7%，矿产锌产量同比下降4%；矿山企业毛利率为57.71%，同比增7.42%；综合毛利率为19.53%，同比增4.37%。	SHMET
2024/10/16	黄金	【巴里克黄金第三季度初步黄金产量94.3万盎司 低于预期】加拿大矿商巴里克黄金公司公布，第三季度的初步黄金产量为94.3万盎司，而分析师预期为97.5万盎司，低于预期的原因是内华达州卡林和科尔特斯金矿产量下降。该公司预计，黄金的总维持成本(AISC)将比上一季度的每盎司1498美元上涨至少2%，分析师预期为1491美元。受赞比亚卢姆瓦纳铜矿产量增加的影响，第三季度初步铜产量为48,000吨，而上一季度为43,000吨。该公司表示，预计第四季度将实现“明显更强劲”的表现，以达到2024年的黄金和铜产量指引。该公司定于11月7日发布第三季度业绩。	SHMET
2024/10/14	铝	【云铝股份：2024年前三季度净利润预计38亿元-38.5亿元 同比增长51.70%-53.69%】云铝股份10月14日晚间发布业绩预告，预计2024年前三季度实现净利润38亿元—38.5亿元，同比增长51.7%—53.69%。报告期内，公司加快电解铝产能的复产进度，电解铝产能利用率大幅提升，在三季度实现满负荷生产，同时公司抓实安全要素对标和降本增效各项工作，持续加大营销力度，公司铝商品产销量同比较大幅度增长，经营业绩同比增加。	SHMET

2024/10/16	铝	【力拓三季度原铝产量 80.9 万吨 同比环比均下滑 2%】力拓发布 2024 年三季度业绩报告显示，三季度，力拓铝土矿产量达到 1510 万吨，同比增长 8%，环比增长 3%。公司位于韦帕的 Amrun 矿山正以超出铭牌产能的水平运行。三季度，公司原铝产量为 80.9 万吨，同比下滑 2%，环比下滑 2%。8 月初，公司新西兰铝冶炼厂（NZAS）因新西兰电力短缺被削减了 185 兆瓦的电力，目前电力供应已恢复正常，冶炼厂于 9 月底开始增加产能，预计产能增加将持续到 2025 年第二季度。仍然预测全年氧化铝产量 700 万至 730 万吨。	SHMET
2024/10/17	铝	【美铝三季度氧化铝产量环比减 4%至 244 万吨】美国铝业发布 2024 年三季度业绩报告显示，该季度公司氧化铝产量环比减 4%至 244 万吨，主要是因为 Kwinana 精炼厂于 2024 年 6 月完全停产；原铝产量环比增 3%至 55.9 万吨，主要是因为 Alumar 冶炼厂重启工作持续取得进展。三季度美铝氧化铝第三方出货量环比减少 9%，主要是因为交易量减少；原铝出货量环比减少 6%，主要是因为交易量下滑以及出货时间调整。公司与 Ignis EQT 磋商取得进展，有望达成一份战略协议。公司维持全年铝产量预期在 220 万-230 万吨不变，维持全年铝发货量预期在 250 万-260 万吨不变。	SHMET
2024/10/17	锂	【盛新锂能：雅江县惠绒矿业取得采矿许可证】盛新锂能公告，公司投资的雅江县惠绒矿业于 2024 年 10 月 17 日取得了采矿许可证。该许可证覆盖雅江县木绒锂矿，年生产规模为 300 万吨，有效期至 2048 年。木绒锂矿累计查明矿石资源量 6109.5 万吨，氧化锂 98.96 万吨，是亚洲迄今探明规模最大的硬岩型单体锂矿，平均品位达到 1.62%，是四川地区锂矿品位最高的矿山之一。公司持有惠绒矿业 52.2% 股权，此次取得采矿许可证标志锂矿资源供应能力的重大突破，有助于公司锂矿资源的增量供给，但对当期经营业绩无重大影响。	SHMET

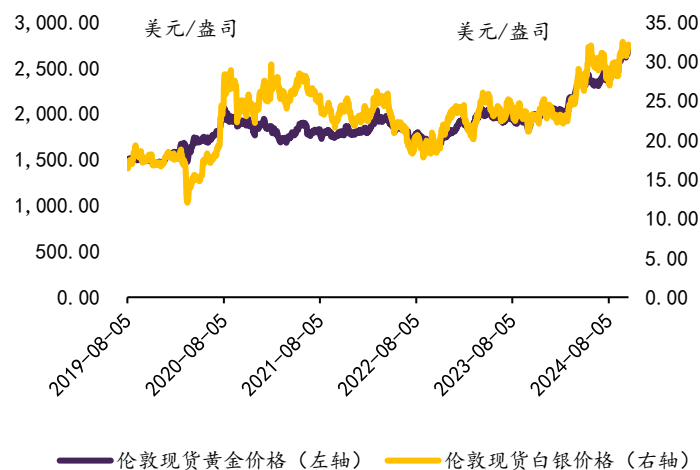
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 2712.50 美元/盎司，环比 10 月 11 日+63.7 美元/盎司，涨幅为 2.40%。周内伦敦白银价格为 32.13 美元/盎司，环比 10 月 11 日+0.93 美元/盎司，涨幅为 2.98%。

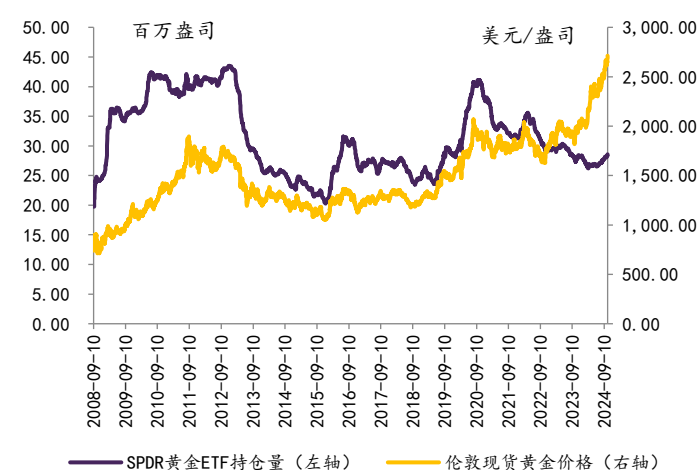
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2857 万盎司，环比+34 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.75 亿盎司，环比+470 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



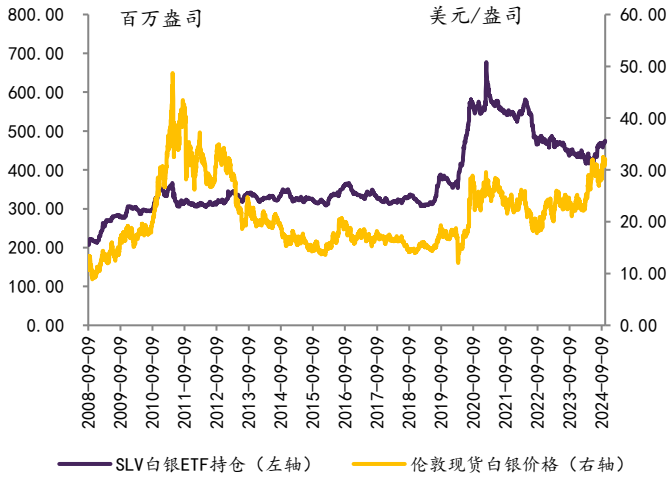
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



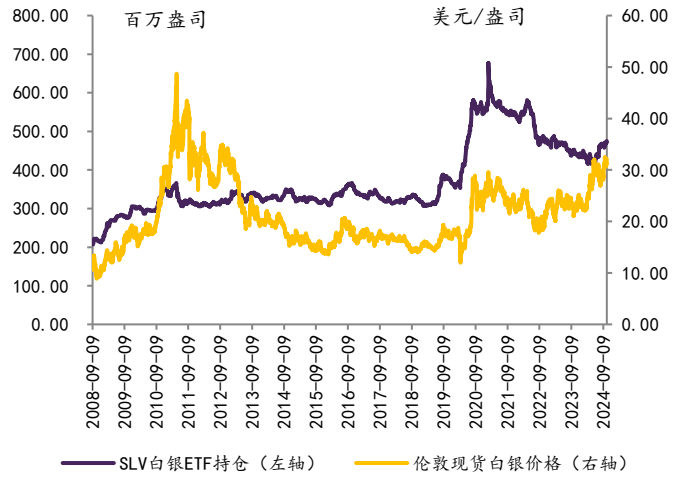
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



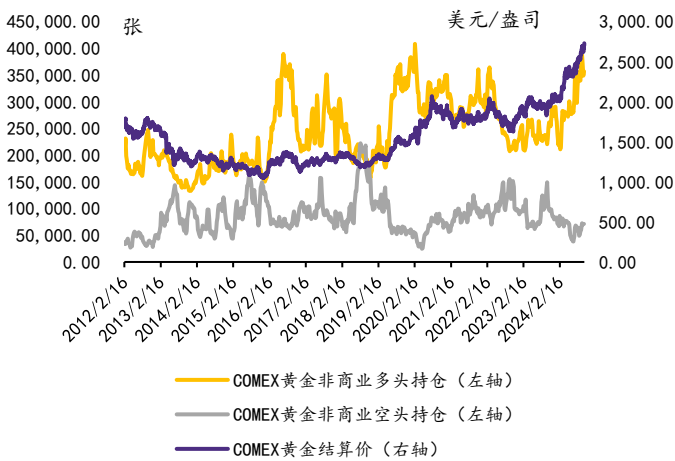
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



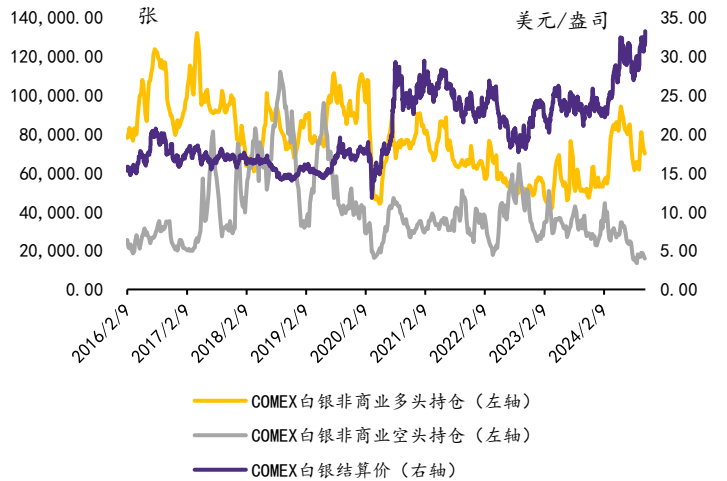
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9603 美元/吨，环比 10 月 11 日-127 美元/吨，跌幅 1.31%。SHFE 铜收盘价 76980 元/吨，环比 10 月 11 日-280 元/吨，跌幅 0.36%。**库存方面**，LME 库存为 284200 吨（环比 10 月 11 日-8650 吨，同比+92350 吨）；COMEX 库存为 78465 吨（环比 10 月 11 日+1883 吨，同比+54657 吨）；SHFE 库存为 168425 吨（环比 10 月 11 日+11940 吨，同比+110202 吨）。三地合计库存 531090 吨，环比 10 月 11 日+5173 吨，同比+257209 吨。2024 年 10 月 17 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 22.92 万吨，环比 10 月 10 日+2.56 万吨，同比+13.39 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 12.90 美元/干吨，环比+3.80 美元/干吨。下游方面，国内 9 月精铜制杆开工率为 70.8%，环比-3.82pct。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 20480 元/吨，环比 10 月 11 日-290 元/吨，跌幅 1.40%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 760350 吨（环比 10 月 11 日-9925 吨，同比+269900 吨）；国内上期所库存为 283210 吨（环比 10 月 11 日+2257 吨，同比+172191 吨）；2024 年 10 月 14 日，SMM 国内社会铝库存为 65.6 万吨，环比-2.8 万吨。

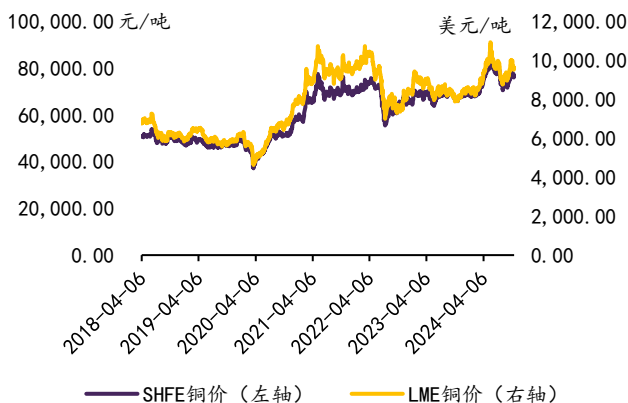
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比-1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 72.0%，环比+1.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 255790 元/吨，环比 10 月 11 日-12450 元/吨，跌幅为 4.64%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8477 吨，环比 10 月 11 日+213 吨，涨幅为 2.58%；LME 库存为 4770 吨，环比 10 月 11 日+185 吨，涨幅为 4.03%；上期所+LME 库存合计为 13247 吨，环比+398 吨，涨幅为 3.10%。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 145420 元/吨，环比 10 月 11 日-7000 元/吨，跌幅为 4.59%。**库存方面**，本周国内镓锭工厂库存 7680 吨，环比+3740 吨，涨幅为 94.92%。

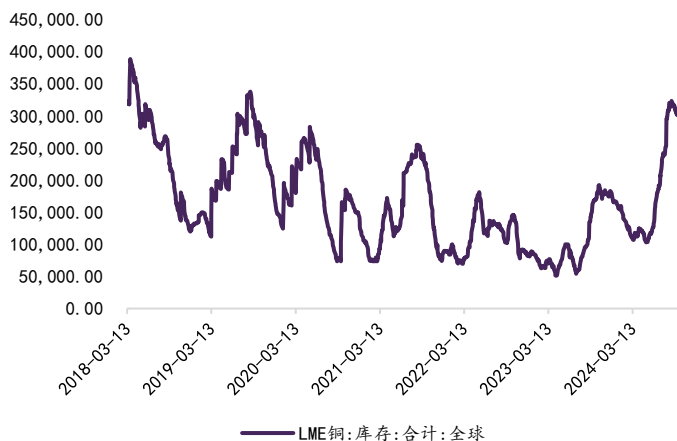
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 6.90 万元/吨，环比-2500 元/吨，跌幅为 3.50%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 24955 吨，环比-255 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



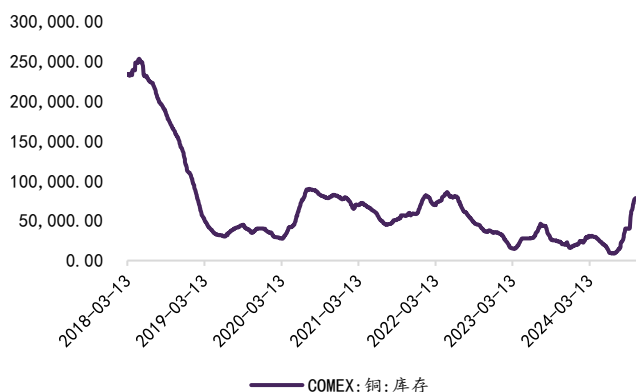
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



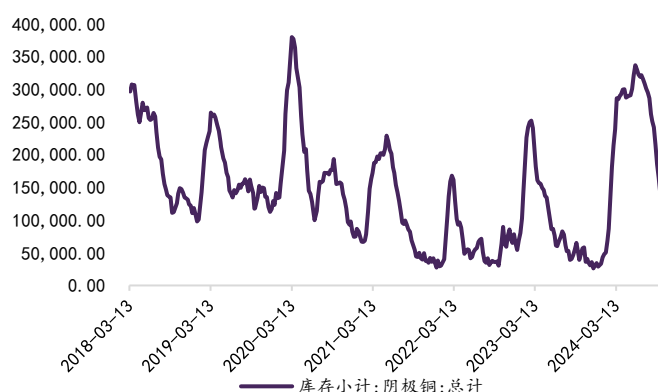
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



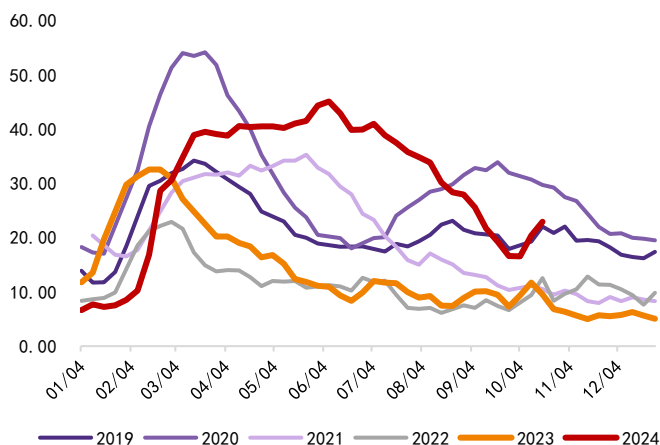
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



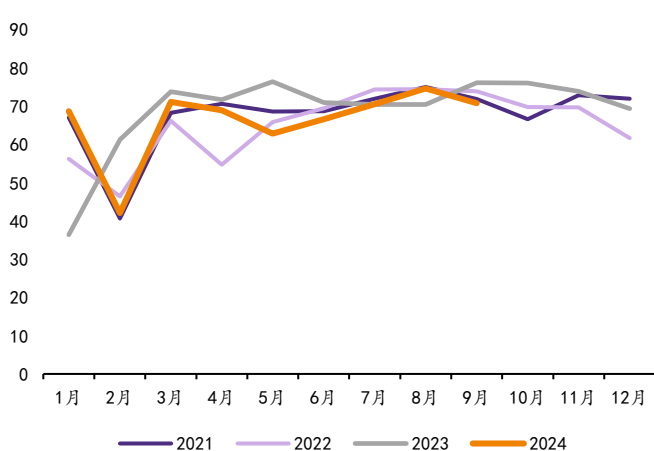
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



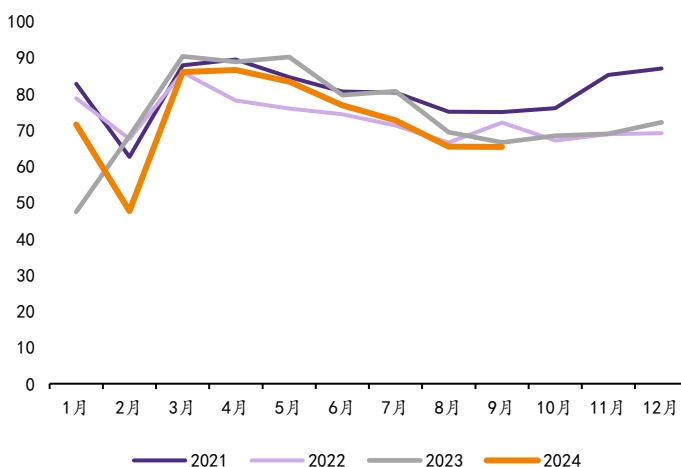
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



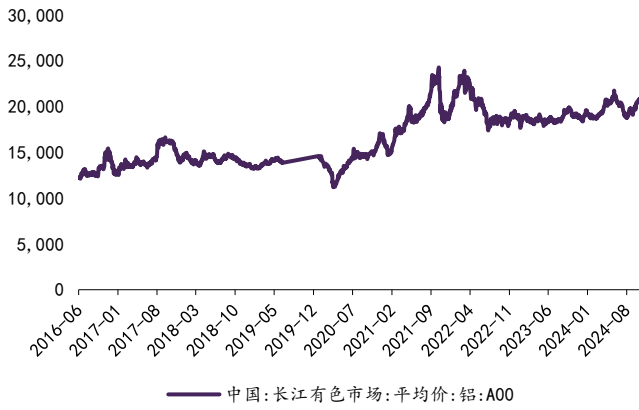
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



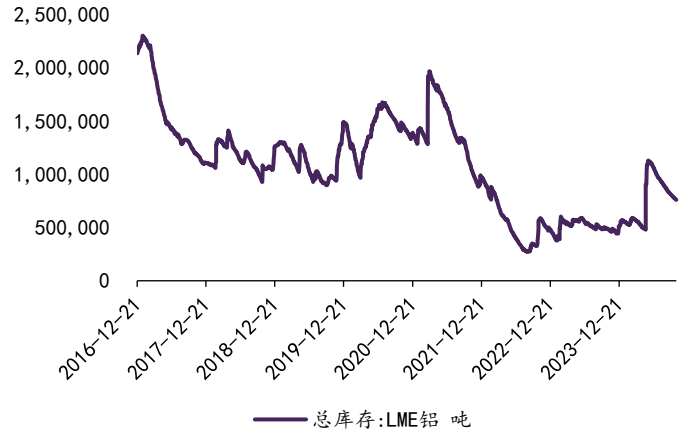
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



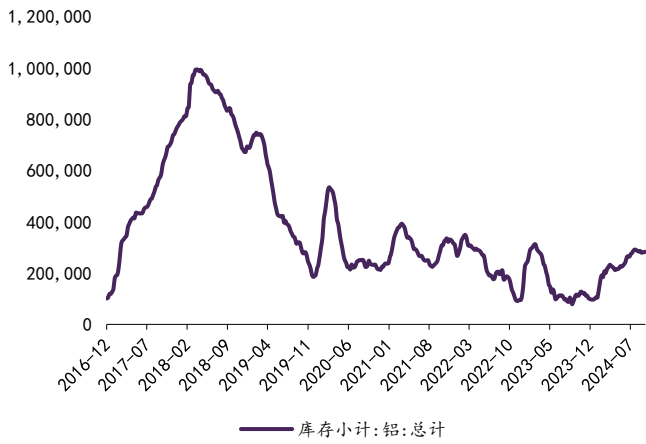
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



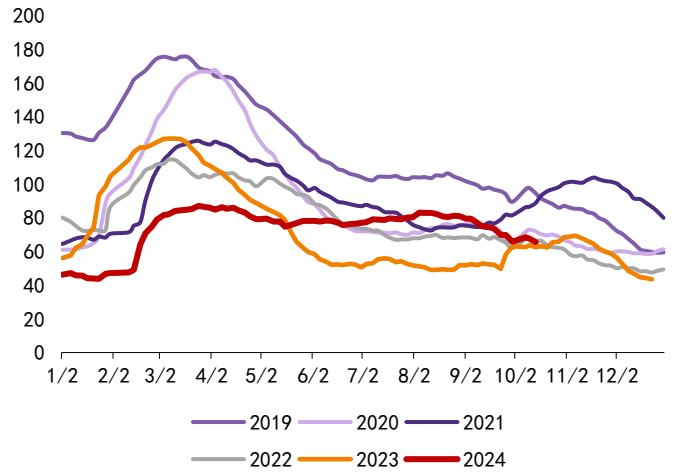
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



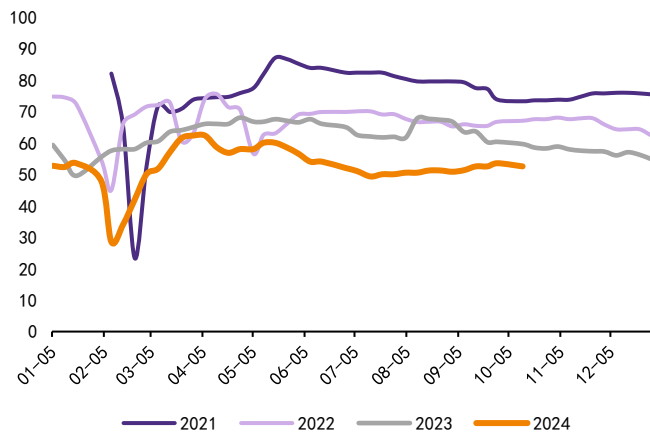
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



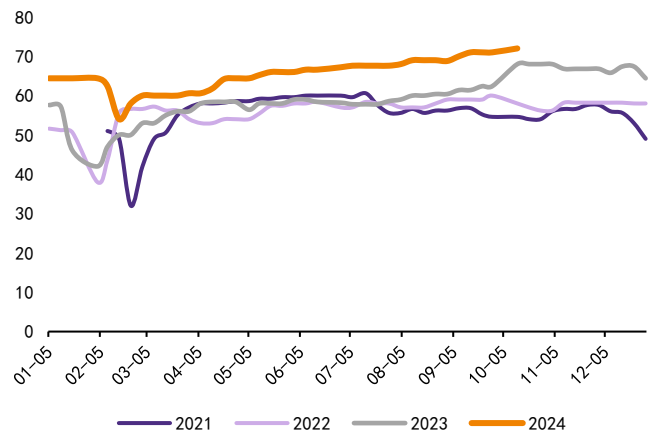
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



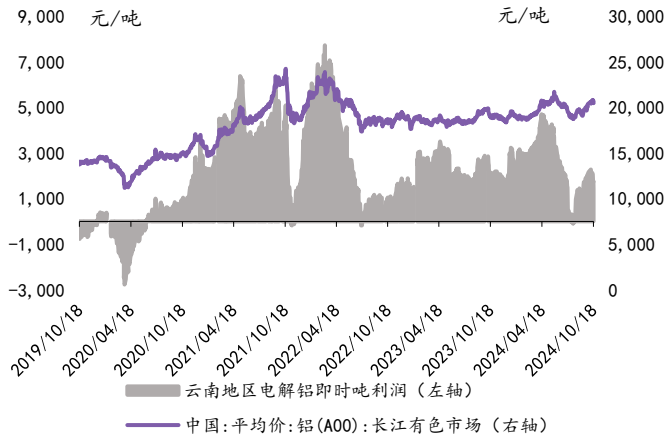
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



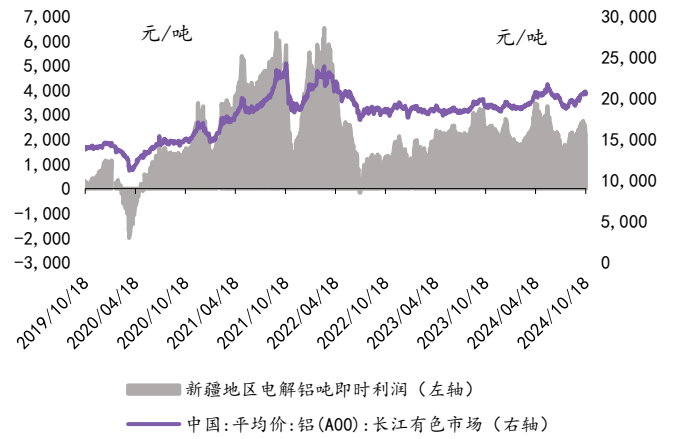
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



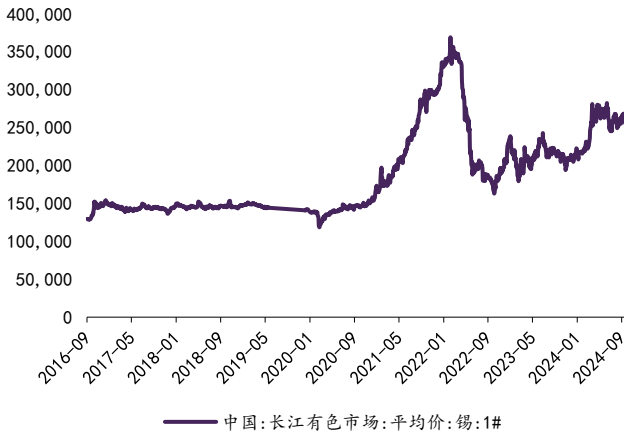
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



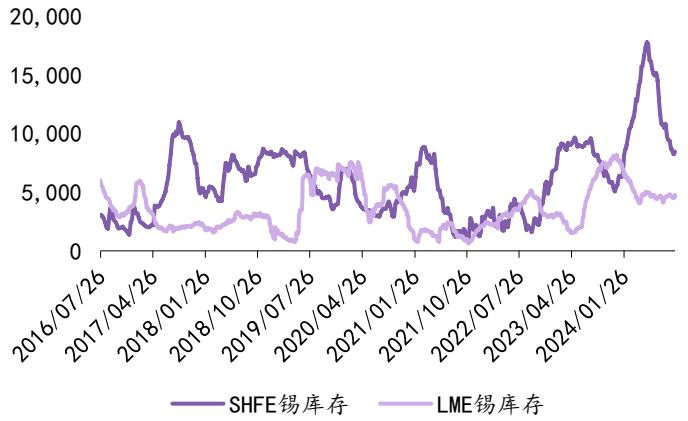
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



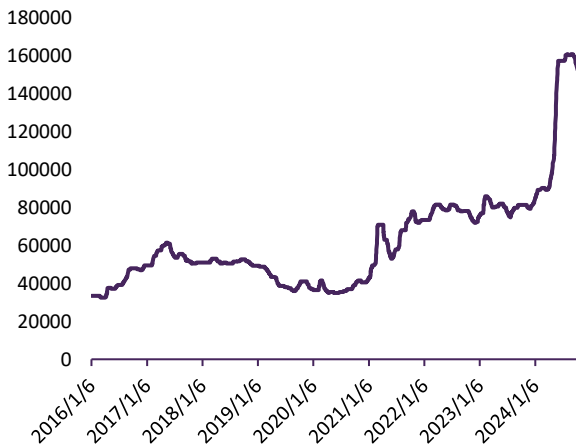
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



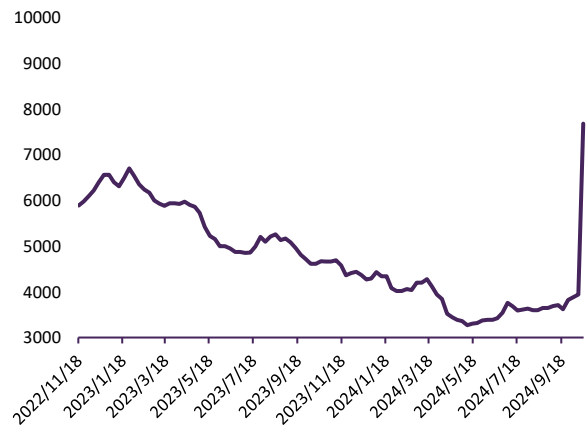
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锡锭价格 (元/吨)



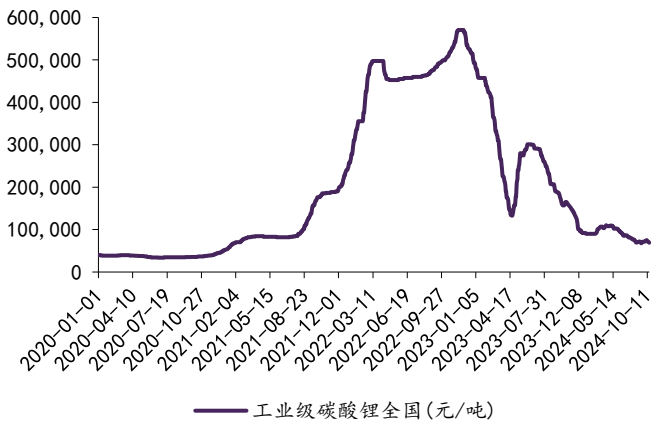
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 锡锭工厂库存 (吨)

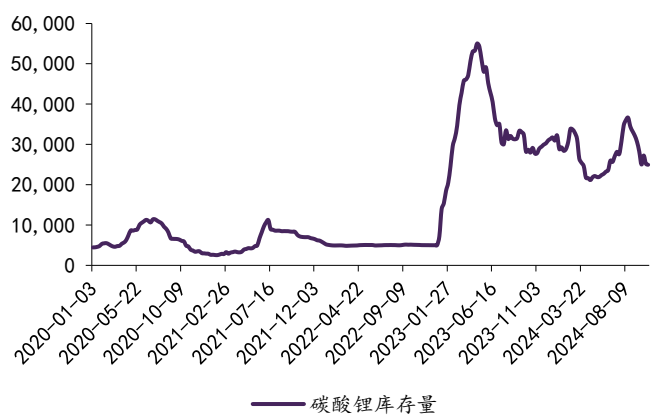


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 33: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)



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

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: 各国央行将持续购金, 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, 供应逻辑支撑铜价走势偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

铝: 电解铝供需仍偏紧, 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: 需求负反馈, 短期锑价或弱势整理, 而长期而言锑矿供应问题仍支撑锑价中枢逐年上移。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	2024-10-18			EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
000975.SZ	山金国际	18.83	0.51	0.77	0.92	29.24	24.45	20.47	买入		
600489.SH	中金黄金	14.68	0.61	0.77	0.80	16.21	19.06	18.35	买入		
600547.SH	山东黄金	28.30	0.52	0.83	1.01	43.95	34.10	28.02	买入		
600988.SH	赤峰黄金	19.66	0.48	1.01	1.06	29.00	19.47	18.55	买入		
601899.SH	紫金矿业	17.63	0.80	1.19	1.50	15.53	14.82	11.75	买入		
000630.SZ	铜陵有色	3.48	0.21	0.33	0.38	15.39	10.55	9.16	未评级		
000923.SZ	河钢资源	14.97	1.40	2.09	2.66	12.02	7.16	5.63	买入		
601168.SH	西部矿业	17.40	1.17	1.47	1.63	12.19	11.84	10.67	买入		
603979.SH	金诚信	42.69	1.71	2.56	3.87	22.05	16.68	11.03	买入		
603993.SH	洛阳钼业	8.00	0.38	0.54	0.57	13.61	14.81	14.04	买入		
000408.SZ	藏格矿业	27.10	2.16	1.71	1.86	11.71	15.85	14.57	买入		
000807.SZ	云铝股份	14.42	1.14	1.45	1.56	10.71	9.94	9.24	买入		

公司代码	名称	2024-10-18		EPS		PE		投资评级	
601600.SH	中国铝业	8.55	0.39	0.82	0.85	14.41	10.43	10.06	买入
000933.SZ	神火股份	18.42	2.62	2.03	2.17	6.40	9.07	8.49	买入
002532.SZ	天山铝业	8.15	0.47	0.91	1.03	12.68	8.96	7.91	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.53	0.41	0.64	0.67	27.38	25.83	24.67	买入
000960.SZ	锡业股份	15.34	0.86	1.17	1.40	16.73	13.11	10.96	买入
600301.SH	华锡有色	16.59	0.50	1.06	1.44	25.38	15.65	11.52	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.80	0.53	0.88	1.13	17.21	14.55	11.33	买入
002738.SZ	中矿资源	32.69	3.03	1.50	1.75	12.29	21.79	18.68	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。