

2024年11月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多头重新主导定价，黄金价格快速反弹

—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)	-0.6	16.8	11.8
沪深300	-1.6	16.2	9.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《有色金属行业周报：财税总局取消铜材、铝材出口退税，或影响铜铝内外盘价差》2024-11-18
- 《有色金属行业周报：美联储如期降息 25BP，支撑贵金属价格》2024-11-10
- 《有色金属行业周报：PMI 升至荣枯线之上，铜铝或迎来偏强走势》2024-11-04

黄金：多头重新主导定价，黄金价格快速反弹

数据方面，美国 10 月营建许可环比-0.6%，预期 0.7%，前值-2.9%。美国 10 月新屋开工环比-3.1%，预期-1.5%，前值-1.9%。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57，预期 55，前值 55。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.8，预期 48.9，前值 48.5。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，预期 73.9，前值 73。

本周无重磅数据，美联储官员发言偏鹰派。本周数据方面，无太多重磅数据，仅有美国 Markit 制造业和服务业 PMI 指数，其中服务业 PMI 指数扭转前几个月的下降趋势，并超预期增长；而制造业 PMI 虽然连续 3 个月增长，但是仍处于 50 以下，说明美国制造业仍处于收缩区间。本周有美联储历史鲍曼发表了关于降息的相关言论，他表示“我将倾向于谨慎地推进降息。通胀进展似乎已经陷入停滞。存在实现物价稳定性目标之前政策利率就低于中性水平的风险。对中性利率的预期高于新冠疫情之前的水平。”可以看出鲍曼对于降息仍持谨慎态度，并且对通胀反弹保持一定的担忧。

从持仓层面来看，ETF 及期货持仓数据支撑金价企稳。上周金价经历了快速的下跌，期间 SPDR 持仓数持续回落，但是在上周五见底，并从本周一开始逐日回升。而从 Comex 持仓变化来看，截止至 11 月 19 日，Comex 黄金非商业空头减仓幅度达到 6%，非商业空头减仓幅度仅为 2.17%。从持仓层面来看，空头开始褪去，多头重新夺回主导权。

总结而言，本周美国无重磅数据，而持仓层面的变化对价格影响较大，在经历了快速的一周下跌之后，本周空头力量慢慢消退，多头重新夺回定价主导权。长期而言，我们认为美国通胀处在持续下降过程中，美联储也仍处在降息周期的初期，加之各国央行持续增持黄金，黄金价格仍存较大上涨动能。

铜、铝：铜、铝持续去库，对价格形成支撑

国内宏观：中国 11 月一年期贷款市场报价利率(LPR) 3.1%，前值 3.1%。中国 11 月五年期贷款市场报价利率(LPR) 3.6%，前值 3.6%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 8950 美元/吨，环比 11 月 15 日-216 美元/吨，跌幅 2.35%。SHFE 铜收盘价 73780 元/

吨，环比11月15日+70元/吨，涨幅0.09%。库存方面，LME库存为272525吨（环比11月15日+1000吨，同比+94025吨）；COMEX库存为88466吨（环比11月15日-772吨，同比+66600吨）；SHFE库存为120236吨（环比11月15日-10229吨，同比+84358吨）。三地合计库存481227吨，环比11月15日-10001吨，同比+244983吨。2024年11月15日，SMM统计国内电解铜社会库存16.13万吨，环比11月15日-0.30万吨，同比+10.43万吨。

中国铜精矿TC现货本周价格为11.40美元/干吨，环比升0.70美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为84.62%，环比+1.82pct；再铜制杆开工率为24.26%，环比-0.79pct。周内铜价重心不断走高，新增订单较上周明显减少，下游保持刚需补库，但多家企业表示上周在铜价低位期间接单量充足，排产可延续至本周尾，同时有企业表示因月底或12月存在检修计划需备库，且有北方企业排除污染影响加紧生产，推动开工率如期回升。

线缆方面，本周铜价回升，导致各线缆企业的新订单和生产情况表现涨跌不一。部分终端客户因“买涨”心态积极采购，但终端需求仍不够充足，部分客户并不急于下单，致使部分企业订单未能实现增长。

总结而言，短期铜价处于阶段性低位，刺激下游刚性需求。但是需求仍未大幅好转，预计后期仍以震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为20600元/吨，环比11月15日-290元/吨，跌幅1.39%。**库存方面**，本周LME铝库存为708550吨（环比11月15日-10400吨，同比+232250吨）；国内上期所库存为231854吨（环比11月15日-1827吨，同比+109968吨）；2024年11月15日，SMM国内社会铝库存为53.9万吨，环比11月15日-2.6万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为51.5%，环比+2.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为71.6%，环比+0.4pct。

氧化铝方面，2024年10-11月，海外几内亚雨季影响虽逐渐淡去，但几内亚铝土矿驳运扰动再起，同时个别矿企铝土矿出口暂停，铝土矿总发运量未完全恢复至雨季前水平。国内北方地区时有重污染天气预警、氧化铝焙烧产能受影响，南方检修事件频发。需求侧铝厂生产与备库需求较好。**综合来看**，氧化铝现货供应仍偏紧缺，短期内氧化铝价格或以小幅上涨为主。

电解铝方面，宏观面上，美联储-纽约联储称银行储备充足，古尔斯比重申支持进一步降息、以更慢的步伐持开放态度；基本面上，电解铝成本高位运行，高成本企业或出现进一步减产，下游需求在抢出口刺激下小幅回升，新疆积压量短期难以集中到货，社会库存重回去库状态。**短期国内电解铝高**

成本、低库存的支撑逻辑仍在，但有所减弱，铝价或震荡整理运行。

■ 锡：10月国内锡矿进口量环比大幅上涨，但尚未恢复至往年正常水平

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 242200 元/吨，环比 11 月 15 日-1740 元/吨，跌幅为 0.71%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7786 吨，环比 11 月 15 日-1103 吨，跌幅为 12.41%；LME 库存为 4860 吨，环比 11 月 15 日-50 吨，跌幅为 1.02%；上期所+LME 库存合计为 12646 吨，环比-1153 吨，跌幅为 8.36%。

10月国内锡矿进口量环比大幅上涨，但同比仍为负增长，未恢复至往年正常水平。锡矿环节来看，10月国内锡矿进口量大幅上涨，10月国内锡矿进口量 1.5 万吨（折 5044 金属吨）环比+90.73%，同比-40.65%，较 9 月环比增长 1185 金属吨。1-10 月累计进口量 13.8 万吨，累计同比-25.69%。锡锭环节来看，印尼地区锡锭出口基本恢复正常，秘鲁亦有近 450 吨进口增量，11 月进口锡或将维持高位。10 月国内锡锭进口量 3051 吨，环比+55.11%，同比-8.16%，1-10 月累计进口量 15294 吨，累计同比-38.82%。

■ 锑：需求偏弱，锑价或维持偏弱走势

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 146420 元/吨，环比 11 月 15 日-500 元/吨，跌幅为 0.34%。

本周，虽受出口量没有达到预期影响价格有所下行，但最近受消息面影响，大厂挺价仍较坚定，中小厂报价低位紧缩，且现货库存不多，不少商家看涨情绪浓厚，等待 12 月新出口政策有所放宽，目前可以少量出口到敏感地区已经是一大进步，持货商信心坚定，但受下游需求端反馈情况尚未达到预期，且短期内没有明显利好因素出现，目前买卖双方成交谨慎。

我们认为短期需求没有太好的表现情况下，锑价或维持偏弱走势。

■ 行业评级及投资策略

黄金：黄金结束急跌，美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜价低位，需求略有好转，加之持续去库。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：短期需求较弱，锑价小幅下跌，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	2024-11-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	17.05	0.51	0.77	0.92	29.24	22.14	18.53	买入
600489.SH	中金黄金	13.01	0.61	0.77	0.80	16.21	16.90	16.26	买入
600547.SH	山东黄金	25.23	0.52	0.83	1.01	43.95	30.40	24.98	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.66	0.48	1.01	1.06	29.00	17.49	16.66	买入
601899.SH	紫金矿业	15.76	0.80	1.26	1.57	15.53	12.51	10.04	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.29	0.21	0.33	0.38	15.39	9.97	8.66	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.70	1.40	2.09	2.66	12.02	7.03	5.53	买入
601168.SH	西部矿业	16.95	1.17	1.47	1.63	12.19	11.53	10.40	买入
603979.SH	金诚信	39.90	1.71	2.56	3.87	22.05	15.59	10.31	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.32	0.38	0.54	0.57	13.61	13.56	12.84	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.16	2.16	1.61	1.75	11.71	17.49	16.09	买入
000807.SZ	云铝股份	13.55	1.14	1.45	1.56	10.71	9.34	8.69	买入
601600.SH	中国铝业	7.65	0.39	0.82	0.85	14.41	9.33	9.00	买入
000933.SZ	神火股份	15.89	2.62	2.12	2.57	6.40	7.50	6.18	买入
002532.SZ	天山铝业	8.01	0.47	0.92	0.98	12.68	8.71	8.17	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.40	0.41	0.64	0.67	27.38	28.75	27.46	买入

000960.SZ	锡业股份	14.60	0.86	1.17	1.40	16.73	12.48	10.43	买入
600301.SH	华锡有色	17.86	0.50	1.06	1.44	25.38	16.85	12.40	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.88	0.53	0.88	1.13	17.21	14.64	11.40	买入
002738.SZ	中矿资源	38.68	3.03	1.50	1.75	12.29	25.79	22.10	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级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: 周度涨幅前十个股.....	9
图表 4: 周度跌幅前十个股.....	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).....	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).....	14
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	14

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	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)	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: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	16
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	16
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	17

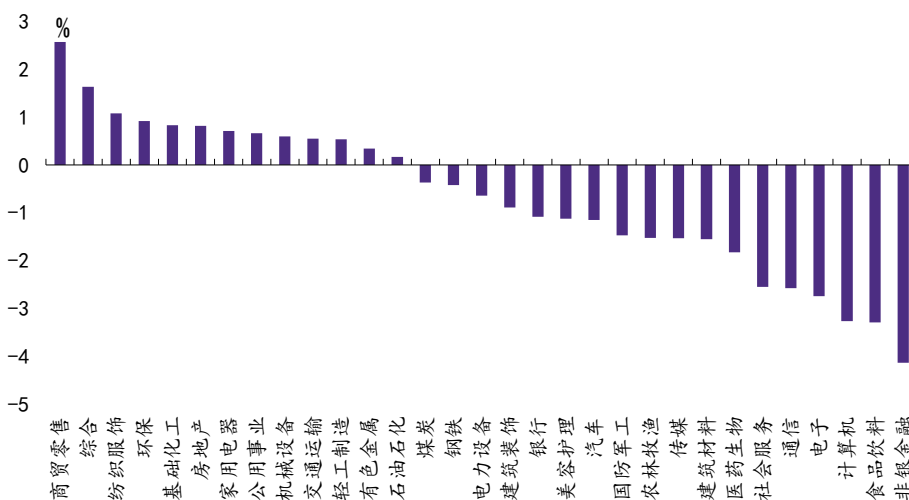
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.11.18-2024.11.22）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 3.4%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中间位置。

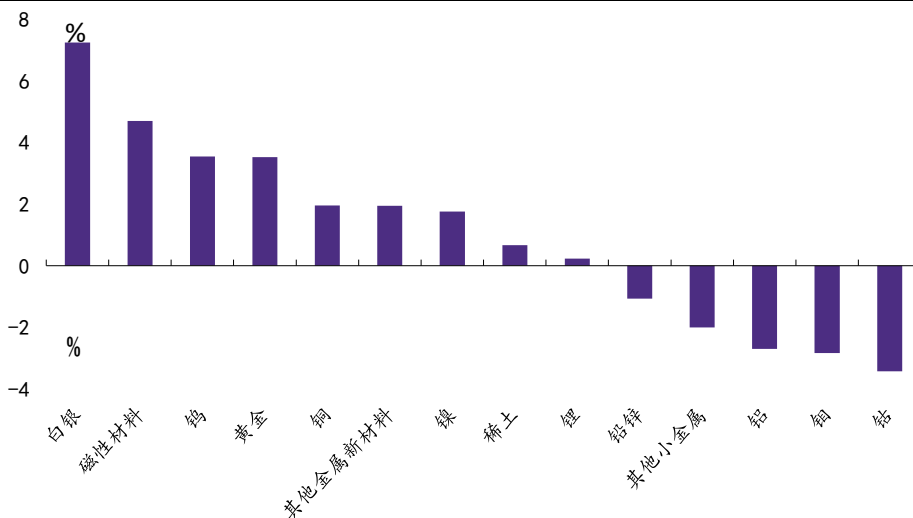
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为白银（+7.25%）、磁性材料（+4.70%）、钨（+3.55%），跌幅前三位的子板块为铝（-2.70%）、钼（-2.84%）、钴（-3.43%）。

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



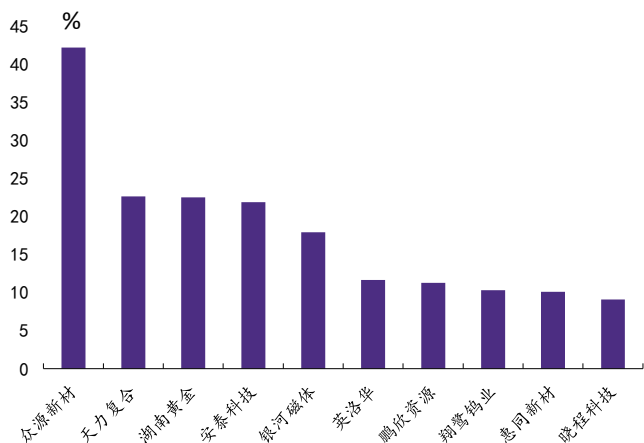
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是众源新材(+42.21%)、天力复合(+22.65%)、湖南黄金(+22.50%)、安泰科技(+21.87%)、银河磁体(+17.94%)、英洛华(+11.65%)、鹏欣资源(+11.29%)、翔鹭钨业(+10.32%)、惠同新材(+10.10%)、晓程科技(+9.08%)。

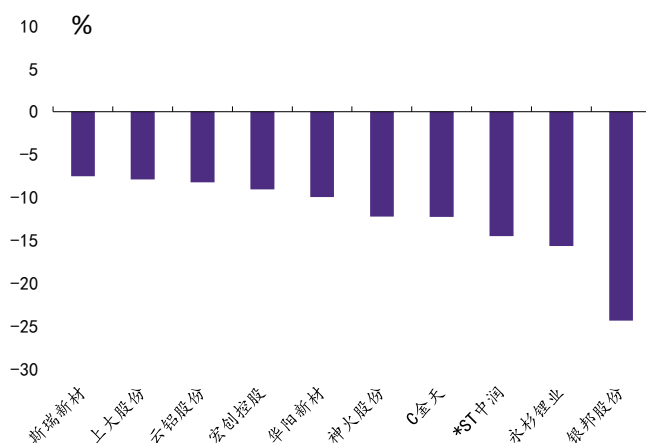
周度跌幅前十个股分别是斯瑞新材(-7.51%)、上大股份(-7.89%)、云铝股份(-8.20%)、宏创控股(-9.04%)、华阳新材(-9.93%)、神火股份(-12.21%)、C金天(-12.23%)、*ST中润(-14.47%)、永杉锂业(-15.61%)、银邦股份(-24.31%)。

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：周度跌幅前十个股



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 11 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3.1%，前值 3.1%。中国 11 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.6%，前值 3.6%。

海外方面，美国 10 月营建许可环比-0.6%，预期 0.7%，前值-2.9%。美国 10 月新屋开工环比-3.1%，预期-1.5%，前值-1.9%。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57，预期 55，前值 55。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.8，预期 48.9，前值 48.5。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，预期 73.9，前值 73。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/11/19	美国	美国 10 月营建许可环比-0.6%，预期 0.7%，前值-2.9%。
2024/11/19	美国	美国 10 月新屋开工环比-3.1%，预期-1.5%，前值-1.9%。
2024/11/20	中国	中国 11 月一年期贷款市场报价利率(LPR)3.1%，前值 3.1%。
2024/11/20	中国	中国 11 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.6%，前值 3.6%。
2024/11/22	美国	美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57，预期 55，前值 55。
2024/11/22	美国	美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.8，预期 48.9，前值 48.5。
2024/11/22	美国	美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.8，预期 73.9，前值 73。

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
2024/11/18	多金属	【美国众议院批准 2024 年关键矿产一致性法案】外媒 11 月 17 日消息, 美国众议院在共和党和民主党的两党支持下通过了《2024 年关键矿产一致性法案》。该法案修改了《2020 年能源法案》, 将关键矿物的定义扩大到包括能源部指定的关键材料。两份清单都关注供应链中断风险较高的矿物, 此举旨在加强国内供应链, 减少对外国进口的依赖。法案发起人表示, 这将确保两份清单的平等, 并将铜、电工钢、硅和碳化硅等列入关键矿产清单。此外, 该法案还包括通过鼓励国内采矿、提炼和回收工作来减少对外国进口的依赖的条款, 并确保关键矿产项目有资格获得更高效的联邦环境审查流程。	SHMET
2024/11/18	铝	【10 月中国未锻轧铝及铝材进口量为 32 万吨, 同比下降 8.7%】海关总署最新数据显示, 2024 年 10 月中国未锻轧铝及铝材进口量为 32 万吨, 同比下降 8.7%; 1-10 月累计进口量为 317 万吨, 同比增长 32.4%。10 月, 中国未锻轧铝及铝材出口量为 58 万吨, 同比增长 31.1%; 1-10 月累计出口量为 549 万吨, 同比增长 16.9%。	SHMET
2024/11/18	铜	【10 月中国未锻轧铜及铜材出口量, 同比增长 15.5%】海关总署最新数据显示, 2024 年 10 月, 中国未锻轧铜及铜材出口量为 80063 吨, 同比增长 15.5%; 1-10 月累计出口量为 7887083 吨, 同比增长 36.5%。10 月, 中国未锻轧铜及铜材进口量为 51 万吨, 同比增长 1.3%; 1-10 月累计进口量为 460 万吨, 同比增长 2.4%。	SHMET
2024/11/19	锡	【阿布扎比的 IRH 考虑投资 Alphamin 的刚果锡矿】私募股权公司 Denham Capital 拥有 Alphamin Resources Corp. 57% 的股份, 该公司经营着刚果民主共和国东部的 Bisie 锡综合体。据透露, IRH 是 Denham 正在考虑成立的新公司之一, 该公司有意投资于该公司持有的股份。IRH 代表团最近访问了刚果的采矿现场。协议不会很快达成, 而且也不能保证谈判会带来投资。Alphamin 的锡项目位于北基伍省, 经过扩张, Alphamin 将产量提高到每年 2 万吨, 约占全球产量的 6% 至 7%。	SHMET
2024/11/19	锂	【总投资 105 亿元 四川国城锂业 20 万吨/年锂盐项目一期工程开工】11 月 17 日, 四川省德阳市绵竹新材料化工园区 (德阿工业园区), 随着德阳市相关负责人宣布开工, 四川国城锂业有限公司年产 20 万吨锂盐项目一期工程开工, 此次项目开工建设拉开了德阳、阿坝、企业三方深化合作的全新征程。本次开工建设的项目占地 1123 亩, 计划总投资 105 亿元。项目一期于 2024 年 11 月开工建设, 项目建成投产后预计实现年产值 160 亿元、年税收 8 亿元, 新增就业 1500 人。	SHMET
2024/11/20	铜	【秘鲁 9 月铜产量同比减少 1.2%】据外电 11 月 19 日消息, 秘鲁能源和矿业部周二公布的数据显示, 该国 9 月铜产量较去年同期减少 1.2%, 至 232,423 吨。9 月铜产量下降主要是因为该国两个最大铜矿商供应减少, 即自由港迈克墨伦公司 (Freeport-McMoRan) 控制的 Cerro Verde 铜矿和由嘉能可 (Glencore) 与必和必拓 (BHP) 共同控制的 Antamina 铜矿。	SHMET
2024/11/20	金	【驻哥伦比亚使馆: 高度重视紫金矿业金矿遭非法采矿问题 大使约见哥国家矿业署长】近日有媒体报道称, 中国矿业龙头紫金矿业控股的 Continental Gold Inc. 旗下哥伦比亚武里蒂卡金矿遭遇非法采矿。中国驻哥伦比亚大使馆于当地时间 19 日回复记者问询时表示, 驻哥使馆高度重视上述项目遭遇的非法采矿侵扰和安全隐患, 敦促哥方采取切实有效措施保障项目安全运营, 同时指导督促紫金武里蒂卡金矿项目公司统筹发展和安全, 加大安保投入, 在确保项目和人员安全前提下稳妥开展生产经营。驻哥使馆表示, 获悉上述报道后, 驻哥使馆第一时间与项目公司联系, 大使专门听取企业汇报并约见哥国家矿业署长。	SHMET
2024/11/20	铜	【必和必拓计划将年产量提高 43 万至 54 万吨 (续)】该公司将建设一个新的选矿厂, 预计从 2031/32 年开始, 该选矿厂的年产量将达到 22 万至 26 万吨, 预计资本支出为 44 亿至 59 亿美元。该公司还计划在 Laguna Seca 进行扩建, 目标是从 2030/31 年起将产量提高 5 万至 7 万吨/年, 需要投资 20 亿至 26 亿美元。预计从 2030/32 年起, 新规划的浸出设施将额外贡献 3.5 万至 5.5 万吨/年, 预计资本支出为 9 亿至 13 亿美元。公司还为 Pampa Norte 拨款 28 亿至 39 亿美元, 该部门包括两个主要的铜矿 (Spence 和 Cerro Colorado), 希望将产量提高 12.5 至 15.5 万吨。	SHMET
2024/11/20	铜	【三井物产被认为是 First Quantum 矿业股份的最高竞购者】外媒 11 月 19 日消息, 日本贸易公司三井物产 (Mitsui&Co.) 已成为第一量子矿业有限公司赞比亚铜矿股份的出价最高者。三井提交的报价高于沙特阿拉伯国有企业 Manara Minerals Investment Co. 的竞争对手的报价, 三井正在考虑以约 20 亿美元的价格收购第一量子矿业旗下 Sentinel 和 Kansanshi 矿山约 20% 的股份。三井目前正寻求与第一量子子公司谈判协议条款。目前还不确定此次谈判是否能达成交易, 第一量子可能会将部分股份出售给另一方, 或者决定不进行交易。	SHMET
2024/11/21	锂	【湖南: 湘东超大矿床黄金远景储量超千吨】湖南省地质院 21 日宣布, 湖南平江县万古金矿田探矿获重大突破。湖南省地质院下属湖南省地质灾害调查监测所经多年努力, 在万古金矿田地下 2000 米以上深度地层发现超 40 条金矿脉, 金品位最高达 138 克/吨, 探矿核心区累计探获黄金资源量 300.2 吨。专家会商认为, 湘东万古金矿田矿床规模属于超大型, 预测地下 3000 米以上远景黄金储量超 1000 吨, 以现行金价计算资源价值达 6000 亿元。	SHMET

2024/11/22	铜	【白银有色4.2亿美元海外购铜储量增3倍】加码铜资源布局，白银有色海外大手笔并购。近日，白银有色披露收购海外矿产事项进展，公司董事会会议审议通过了相关提案，同意签署巴西铜金矿项目相关协议，加快推进项目收购进度。该交易也已获得甘肃省国资委出具的审核意见，同意收购。这一收购交易为，白银有色通过全资子公司出资4.2亿美元收购，进而获得巴西一铜矿项目。对于本次收购，白银有色称，如果交易顺利完成，公司拥有的铜金属资源量将由22.17万吨增至约93万吨，显著提升资源储备和保障水平。	SHMET
2024/11/23	铜	【预期全球铜供应短缺，矿业巨擘未来十年欲在智利矿山项目上投资百亿美元】据外电消息，必和必拓预计未来十年全球铜供应缺口将达到1000万吨，这促使该公司计划在全球最大铜矿埃斯康迪达和智利其他项目上投资至少110亿美元。计划在大约10年内斥资107-147亿美元，从埃斯康迪达和规模较小的Spence铜矿开采更多铜，并重启Cerro Colorado铜矿。到本十年末，力拓年产量料将下降约30万吨至160万吨，主要受埃斯康迪达铜矿产量下滑影响。预计该铜矿产量将在明年达到峰值。其他大型铜矿商也面临提高年久矿山产量的挑战。铜是生产电动汽车电池和建设数据中心的重要金属，预计铜需求将会增长。	SHMET

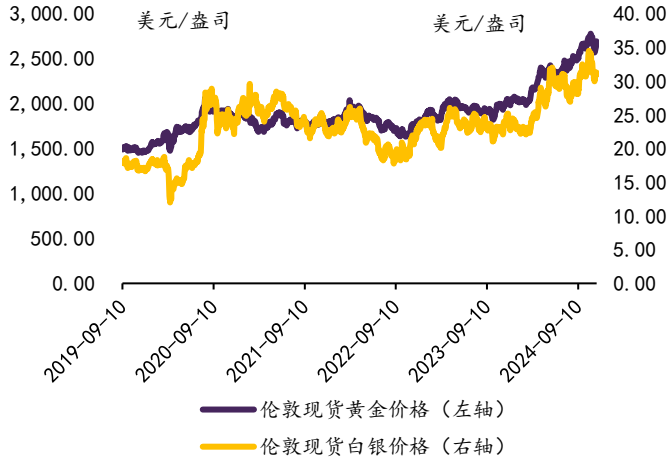
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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2694.95美元/盎司，环比11月15日+123.15美元/盎司，涨幅为4.79%。周内伦敦白银价格为31.26美元/盎司，环比11月15日+0.59美元/盎司，涨幅为1.94%。

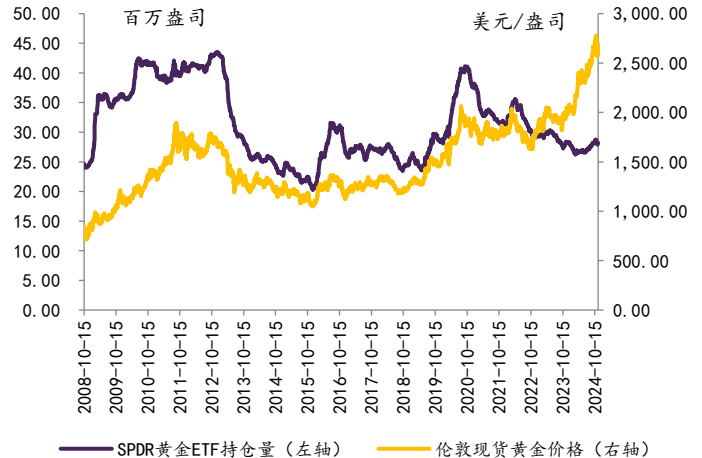
持仓方面：本周SPDR黄金ETF持仓为2823万盎司，环比+26万盎司。本周SLV白银ETF持仓为4.76亿盎司，环比+401万盎司。

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



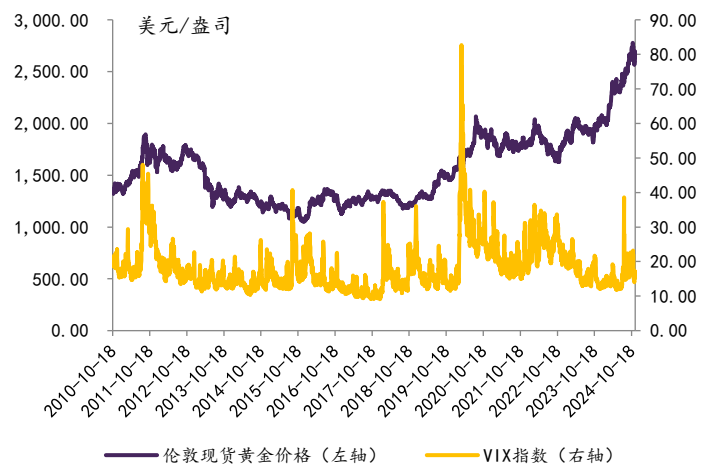
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表9：白银价格和SLV持仓比较

图表10：黄金价格和VIX恐慌指数比较

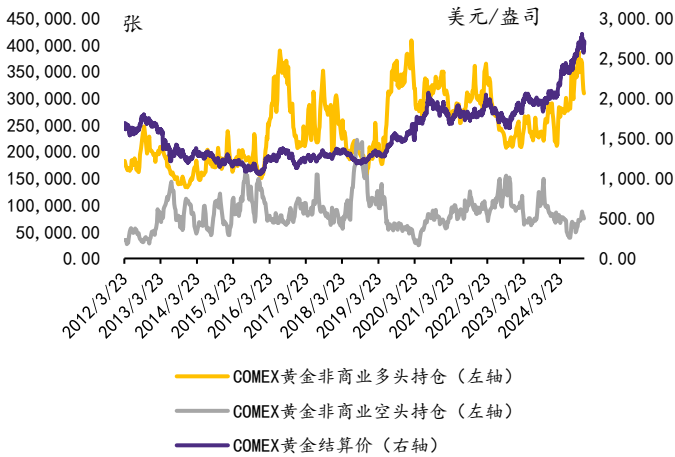


资料来源：Wind，华鑫证券研究



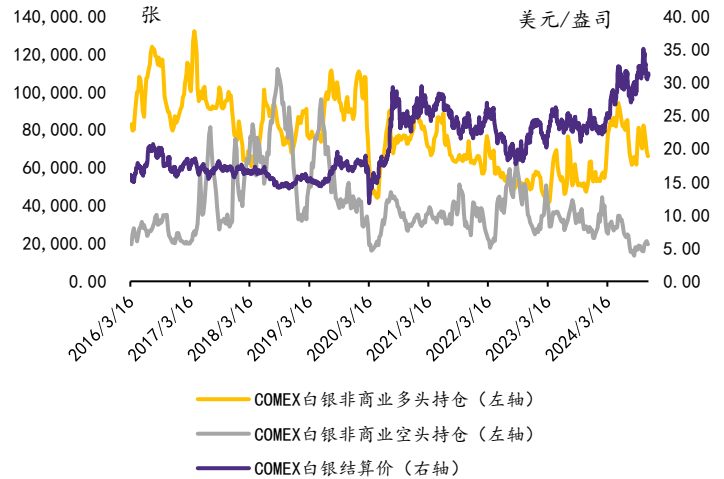
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 8950 美元/吨，环比 11 月 15 日-216 美元/吨，跌幅 2.35%。SHFE 铜收盘价 73780 元/吨，环比 11 月 15 日+70 元/吨，涨幅 0.09%。**库存方面**，LME 库存为 272525 吨（环比 11 月 15 日+1000 吨，同比+94025 吨）；COMEX 库存为 88466 吨（环比 11 月 15 日-772 吨，同比+66600 吨）；SHFE 库存为 120236 吨（环比 11 月 15 日-10229 吨，同比+84358 吨）。三地合计库存 481227 吨，环比 11 月 15 日-10001 吨，同比+244983 吨。2024 年 11 月 15 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 16.13 万吨，环比 11 月 15 日-0.30 万吨，同比+10.43 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 11.40 美元/千吨，环比+0.70 美元/千吨。下游方面，国内 10 月精铜制杆开工率为 69.0%，环比-1.8pct。10 月铜管开工率为 72.51%，环比+6.01pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20600 元/吨，环比 11 月 15 日-290 元/吨，跌幅 1.39%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 708550 吨（环比 11 月 15 日-10400 吨，同比+232250 吨）；国内上期所库存为 231854 吨（环比 11 月 15 日-1827 吨，同比+109968 吨）；2024 年 11 月 15 日，SMM 国内社会铝库存为 53.9 万吨，环比 11 月 15 日-2.6 万吨。

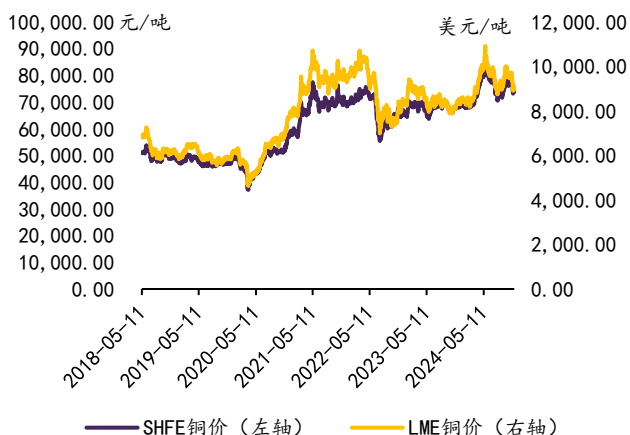
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 51.5%，环比+2.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.6%，环比+0.4pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 242200 元/吨，环比 11 月 15 日-1740 元/吨，跌幅为 0.71%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7786 吨，环比 11 月 15 日-1103 吨，跌幅为 12.41%；LME 库存为 4860 吨，环比 11 月 15 日-50 吨，跌幅为 1.02%；上期所+LME 库存合计为 12646 吨，环比-1153 吨，跌幅为 8.36%。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 146420 元/吨，环比 11 月 15 日-500 元/吨，跌幅为 0.34%。

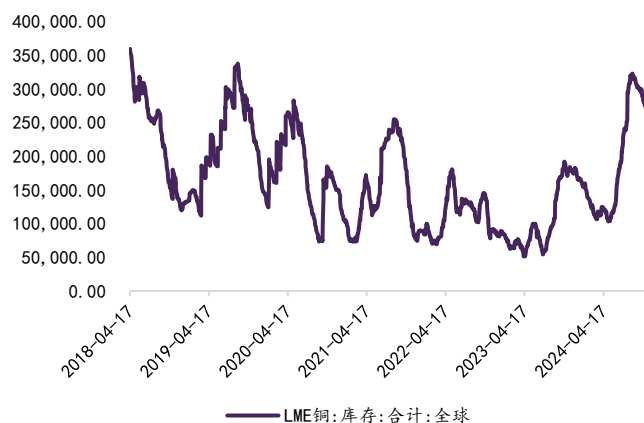
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.65 万元/吨，环比-1000 元/吨，跌幅为 1.29%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 20630 吨，环比-985 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

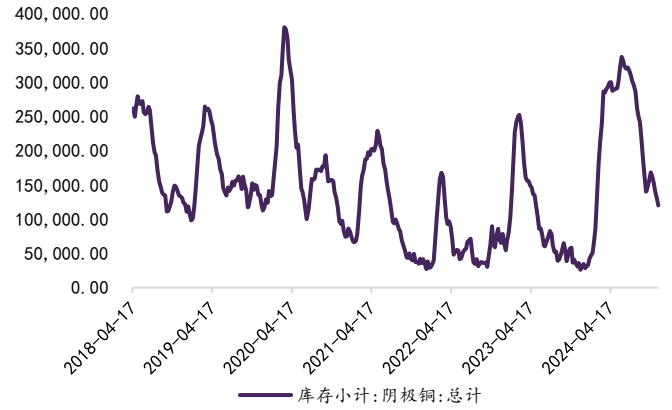
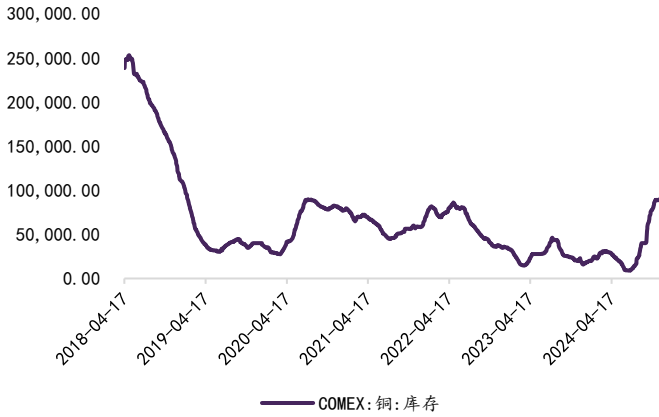
图表 14: LME 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)

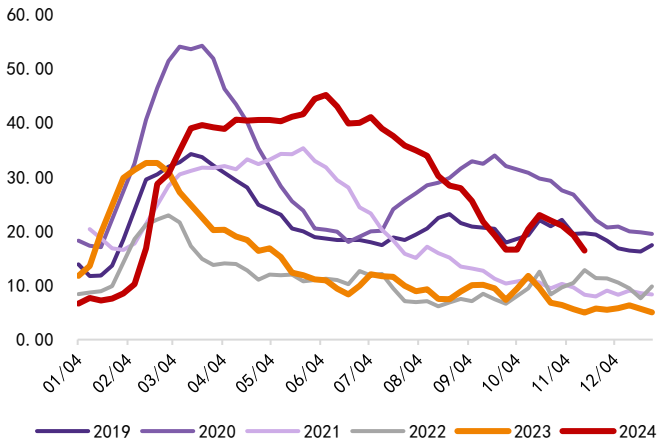


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)

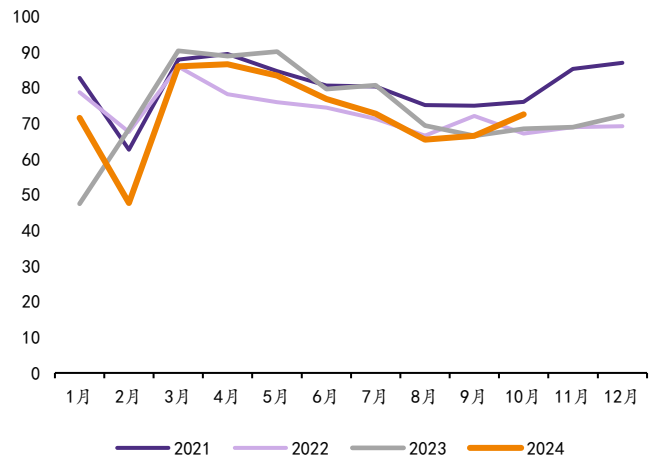
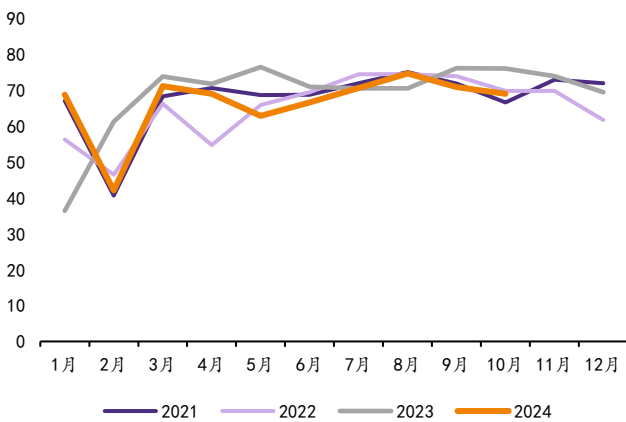


资料来源: SMM, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精制铜杆开工率 (%)

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)

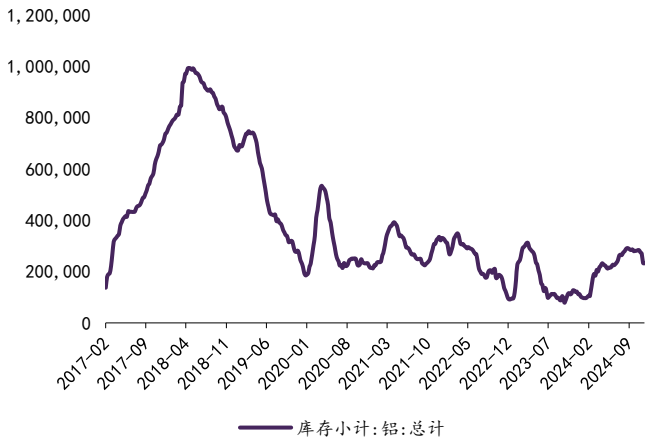
图表 22: LME 铝总库存 (吨)

请阅读最后一页重要免责声明



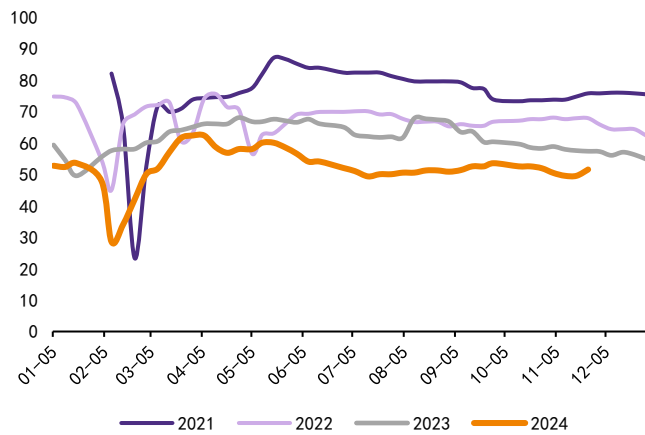
资料来源: Wnd, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



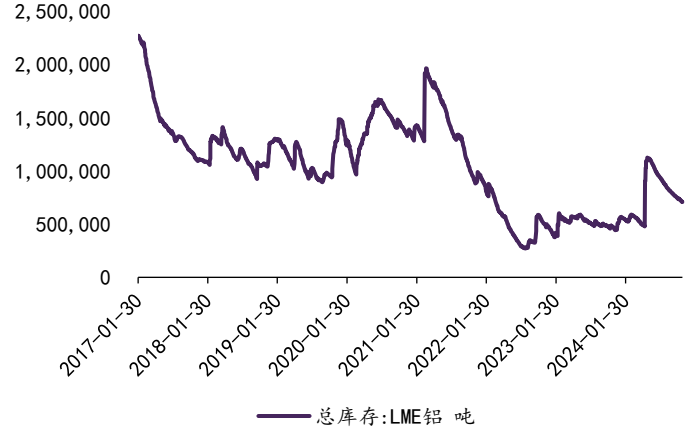
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



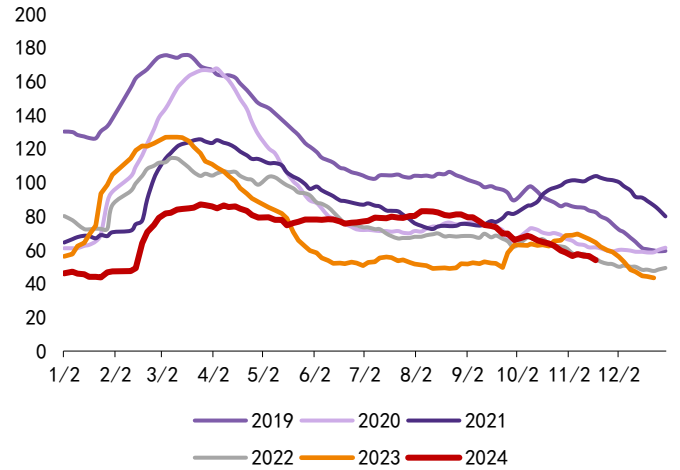
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



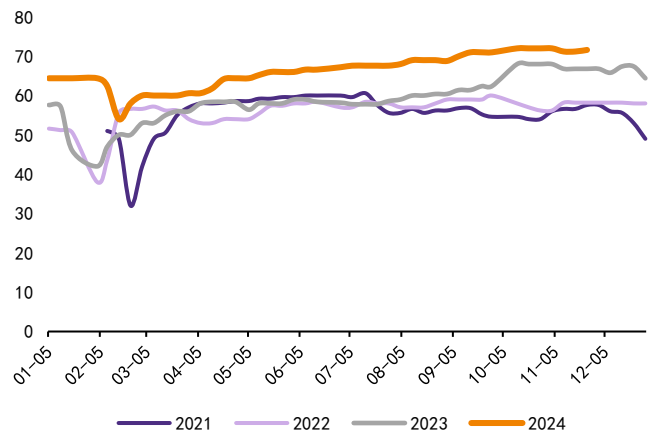
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



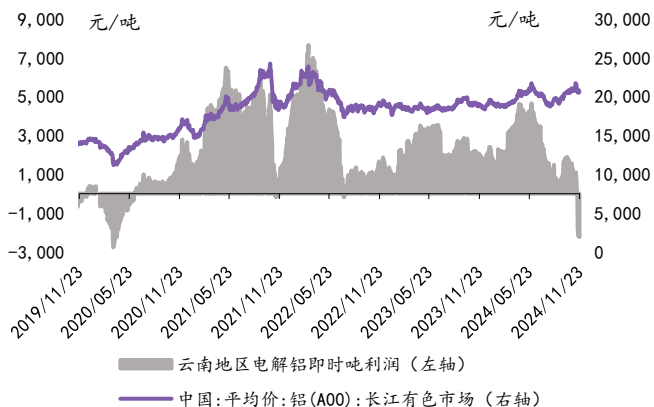
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)

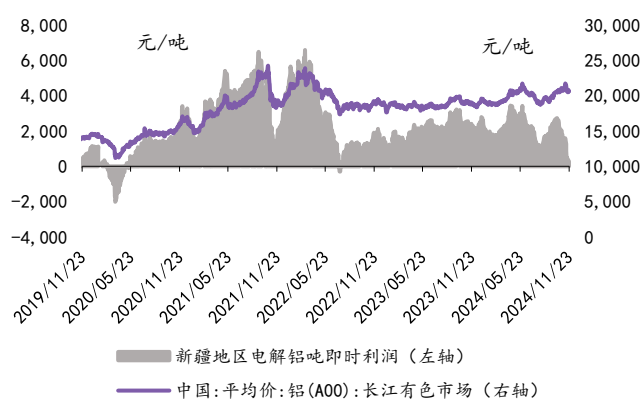


资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究



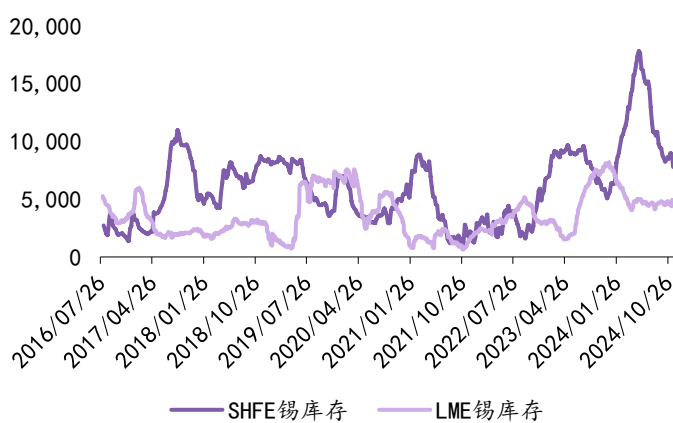
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



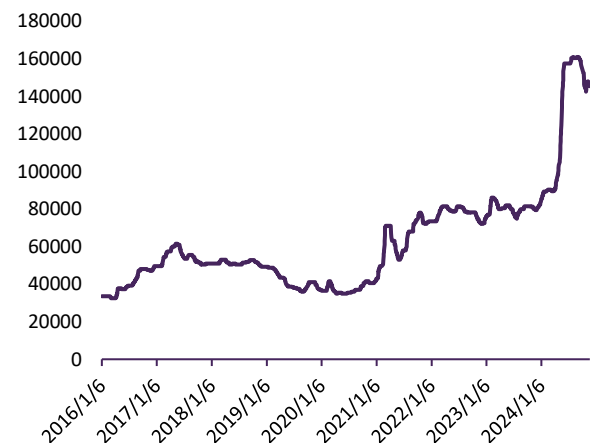
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



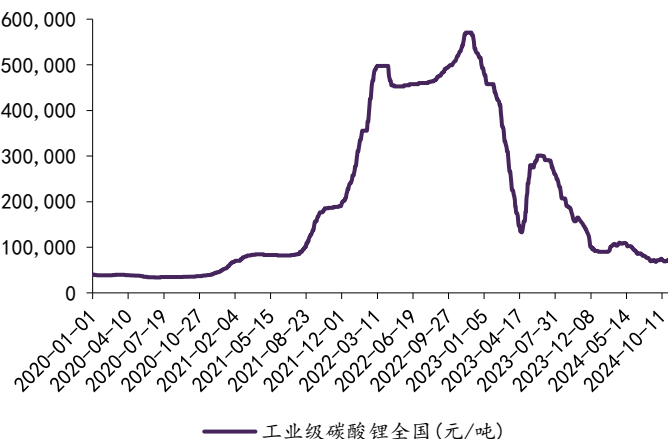
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 镱锭价格 (元/吨)



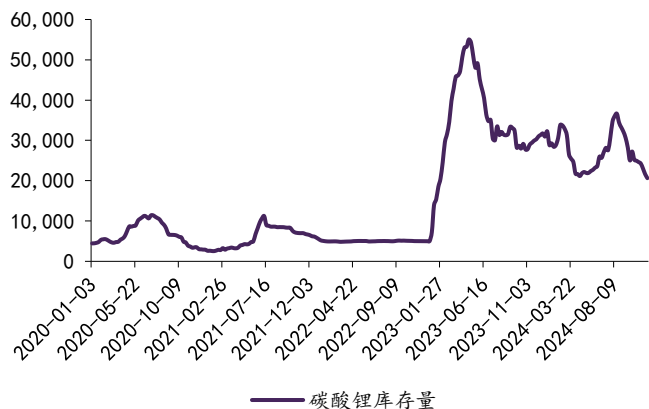
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 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 33: 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：黄金结束急跌，美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：铜价低位，需求略有好转，加之持续去库。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：短期需求较弱，锑价小幅下跌，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 34：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-11-22	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	17.05	0.51	0.77	0.92	29.24	22.14	18.53	买入
600489.SH	中金黄金	13.01	0.61	0.77	0.80	16.21	16.90	16.26	买入
600547.SH	山东黄金	25.23	0.52	0.83	1.01	43.95	30.40	24.98	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.66	0.48	1.01	1.06	29.00	17.49	16.66	买入
601899.SH	紫金矿业	15.76	0.80	1.26	1.57	15.53	12.51	10.04	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.29	0.21	0.33	0.38	15.39	9.97	8.66	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.70	1.40	2.09	2.66	12.02	7.03	5.53	买入
601168.SH	西部矿业	16.95	1.17	1.47	1.63	12.19	11.53	10.40	买入
603979.SH	金诚信	39.90	1.71	2.56	3.87	22.05	15.59	10.31	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.32	0.38	0.54	0.57	13.61	13.56	12.84	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.16	2.16	1.61	1.75	11.71	17.49	16.09	买入
000807.SZ	云铝股份	13.55	1.14	1.45	1.56	10.71	9.34	8.69	买入
601600.SH	中国铝业	7.65	0.39	0.82	0.85	14.41	9.33	9.00	买入
000933.SZ	神火股份	15.89	2.62	2.12	2.57	6.40	7.50	6.18	买入
002532.SZ	天山铝业	8.01	0.47	0.92	0.98	12.68	8.71	8.17	买入
002155.SZ	湖南黄金	18.40	0.41	0.64	0.67	27.38	28.75	27.46	买入

请阅读最后一页重要免责声明

17

公司代码	名称	2024-11-22		EPS			PE		投资评级
000960.SZ	锡业股份	14.60	0.86	1.17	1.40	16.73	12.48	10.43	买入
600301.SH	华锡有色	17.86	0.50	1.06	1.44	25.38	16.85	12.40	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.88	0.53	0.88	1.13	17.21	14.64	11.40	买入
002738.SZ	中矿资源	38.68	3.03	1.50	1.75	12.29	25.79	22.10	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。