

2024年09月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美联储降息临近，黄金或将持续上涨

—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)	-5.8	-14.4	-16.3
沪深300	-5.6	-10.7	-14.8

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：美国非农就业人数不及预期，降息预期支撑金价》2024-09-08
- 2、《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
- 3、《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

黄金：9月或将降息50BP，黄金表现强势

数据方面，美国8月核心CPI同比今值3.2%，预期3.2%，前值3.2%。美国8月CPI同比今值2.5%，预期2.5%，前值2.9%。美国9月密歇根大学消费者信心指数初值69，预期68.3，前值67.9。

美国CPI持续回落，住房分项略有反弹。从通胀的分项来看，7月CPI数据中，食品价格分项占比为13.43%，能源价格分项占比为6.94%，住房价格分项占比为36.39%。其中8月能源项目价格同比-4.0%，下降幅度较大，7月该项价格同比为1.1%。同时8月食品价格同比2.1%，较7月的2.2%也有所下滑。此外，占比较高的住房分项价格有所反弹，8月住房租金价格同比为5.2%，较7月的5.1%有所反弹。对于美国通胀，我们认为多数分项价格同比处于持续下降的过程中，通胀对于降息的阻碍逐步降低。但是住房分项价格同比仍处在高位，且时有反弹，需要关注住房价格为通胀带来的粘性。

9月降息50BP的概率提升。从CEM Fedwatch工具来看，今年美联储将连续降息3次，年底利率水平达到4.0-4.25%。其中，9月降息幅度的预期提升至了50BP。而在一周前的9月6日，9月降息预期还是25BP。

我们认为9月的议息会议降息几乎是定局，且9月这次降息幅度预期有所提升。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CPI同比今值0.6%，前值0.5%。中国8月PPI同比今值-1.8%，前值-0.8%。中国8月进口同比（按美元计）今值0.5%，前值7.2%。中国8月出口同比（按美元计）今值8.7%，前值7%。中国1至8月社会融资规模增量219000亿人民币，前值188700亿人民币。中国1至8月新增人民币贷款144300亿人民币，前值135300亿人民币。中国8月M1货币供应同比-7.3%，前值-6.6%。中国8月M2货币供应同比6.3%，前值6.3%。

铜：价格方面，本周LME铜收盘价9203美元/吨，环比9月6日+70美元/吨，涨幅0.77%。SHFE铜收盘价73970元/吨，

环比9月6日+950元/吨，涨幅1.30%。库存方面，LME库存为311525吨（环比9月6日-6050吨，同比+168250吨）；COMEX库存为39892吨（环比9月6日-126吨，同比+13552吨）；SHFE库存为185520吨（环比9月6日-29854吨，同比+120374吨）。三地合计库存536937吨，环比9月6日-36030吨，同比+302076吨。SMM统计国内电解铜社会库存21.69万吨，环比9月6日-1.44万吨，同比+12.33万吨。

中国铜精矿TC现货本周价格为4.60美元/干吨，环比-0.1美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为81.72%，环比+3.57pct；再铜制杆开工率为12.29%，环比-2.43pct。旺季来临，精铜制杆开工率回升幅度较大，此外再生铜制杆受原料政策影响，开工率保持低迷。

再生铜供应紧张，原料供应需要关注。根据SMM资料显示，8月份再生铜杆开工率录得23.37%，低于预测值24.17%。《公平竞争审查条例》实行首月，南北方再生铜厂开工表现出现分化，而南方个别地区再生铜杆厂表示8月份开始政府将取消相关税收政策和奖励补贴。再生铜杆厂在新政实施前后，企业实际增值税率将至少增加4.5%，即再生铜杆企业每销售1吨再生铜杆需要承担3500元的额外税务成本。因此南方大部分再生铜杆厂维持停产状态，而北方再生铜杆厂似乎没有受此影响，仍然正常生产、销售工作。

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19740元/吨，环比9月6日+570元/吨，涨幅2.97%。库存方面，本周LME铝库存为820850吨（环比9月6日-12575吨，同比+322325吨）；国内上期所库存为283773吨（环比9月6日-2174吨，同比+179103吨）；2024年9月12日，SMM国内社会铝库存为74.8万吨，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52.5%，环比+1.2pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为71.0%，环比+1.0pct。

传统需求旺季到来，需求略有起色，国内铝锭加速去库存。进入9月，国内铝锭降库开始加速。截至2024年9月12日，SMM统计电解铝锭社会总库存74.8万吨，国内可流通电解铝库存62.2万吨，较本周一去库2.0万吨，环比上周四-4.6万吨，自8月高点去库了8.2万吨。随着“金九银十”传统旺季即将到来，下游加工板块陆续传来利好消息，需求略有起色，铝加工行业平均开工率63.5%，环比+0.6pct。

■ 锡：印尼锡锭出口恢复，但1-8月出口量同比仍大幅减少

价格方面，国内精炼锡价格为 259620 元/吨，环比 9 月 6 日 +9060 元/吨，涨幅为 3.62%。库存方面，本周国内上期所库存为 9499 吨，环比 9 月 6 日 -295 吨，跌幅为 3.01%；LME 库存为 4725 吨，环比 9 月 6 日 +40 吨，涨幅为 0.85%；上期所 +LME 库存合计为 14224 吨，环比 -255 吨，跌幅为 1.76%。

出口审批恢复，印尼锡锭出口基本恢复到往年正常水平，但 2024 年 1-8 月出口量同比仍大幅减少。据印尼贸易部数据显示，印尼 8 月精炼锡出口量为 6,436.27 吨，同比增长 29.12%，环比增长 88%。2024 年 1-8 月印尼锡锭累计出口 2.46 万吨，同比减少 41%。年初受出口配额审批缓慢影响，印尼锡锭出口断崖式减少，几乎零出口，3 月之后随着审批恢复，锡锭出口回升，8 月出口大幅增加，基本恢复到往年正常水平。

■ 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 160420 元/吨，环比 -500 元/吨，跌幅为 0.31%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3710 吨，环比 +20 吨，涨幅为 0.54%。

供需双弱，锑价或高位震荡为主。矿石端市场变化不大，国内矿山生产情况较为平稳，对外流通货源较为有限，近期有消息称俄罗斯锑矿已有部分进入国内，但其品味偏低，整体的矿石补充难有满足炼厂生产需求。锑锭方面，场内开工表现相对平稳，部分厂家生产仍受原料库存低位限制，高位压力下企业生产积极性难有较大提升，因此市场整体开工延续此前的状态。氧化锑需求方面，下游市场谨慎参市心态仍偏重，需求整体表现为刚需询货。

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：降息临近，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：再生铜供应持续偏紧，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：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	2024-09-13 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.70	0.51	0.77	0.92	29.24	21.69	18.15	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	25.57	0.52	0.83	1.01	43.95	30.81	25.32	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	14.68	0.80	1.19	1.50	15.53	12.34	9.79	买入
000630.SZ	铜陵有色	2.95	0.21	0.33	0.38	15.39	8.94	7.76	未评级
000923.SZ	河钢资源	12.13	1.40	2.09	2.66	12.02	5.80	4.56	买入
601168.SH	西部矿业	14.30	1.17	1.47	1.63	12.19	9.73	8.77	买入
603979.SH	金诚信	36.16	1.71	2.56	3.87	22.05	14.13	9.34	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.53	0.38	0.54	0.57	13.61	12.09	11.46	买入
000408.SZ	藏格矿业	23.40	2.16	1.71	1.86	11.71	13.68	12.58	买入
000807.SZ	云铝股份	11.44	1.14	1.45	1.56	10.71	7.89	7.33	买入
601600.SH	中国铝业	6.32	0.39	0.82	0.85	14.41	7.71	7.44	买入
000933.SZ	神火股份	13.61	2.62	2.03	2.17	6.40	6.70	6.27	买入
002532.SZ	天山铝业	6.21	0.47	0.91	1.03	12.68	6.82	6.03	买入
002155.SZ	湖南黄金	14.79	0.41	0.64	0.67	27.38	23.11	22.07	买入
000960.SZ	锡业股份	12.80	0.86	1.17	1.40	16.73	10.94	9.14	买入
600301.SH	华锡有色	14.20	0.50	1.06	1.44	25.38	13.40	9.86	买入
000426.SZ	兴业银锡	9.99	0.53	1.01	1.24	17.21	9.89	8.06	买入
002738.SZ	中矿资源	28.40	3.03	1.50	1.75	12.29	18.93	16.23	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.....	16

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

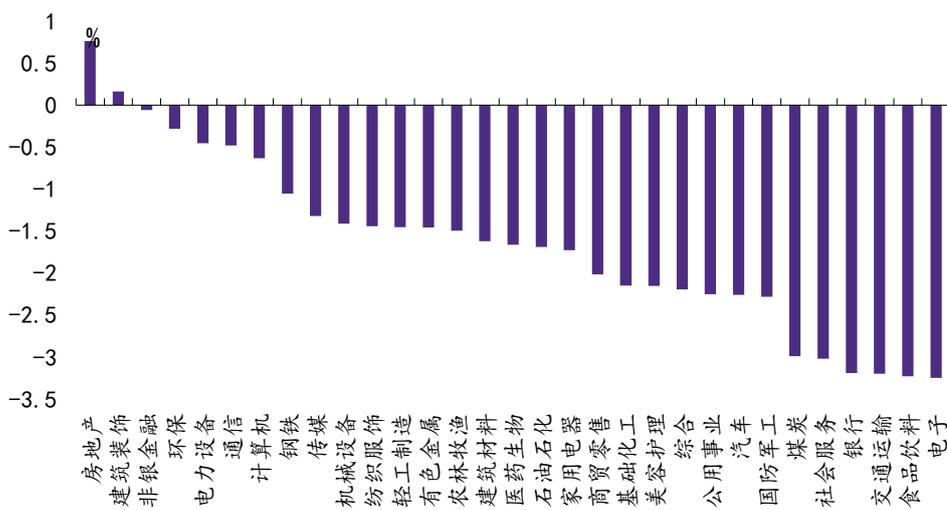
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.09.09-2024.09.13）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 1.46%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于中间位置。

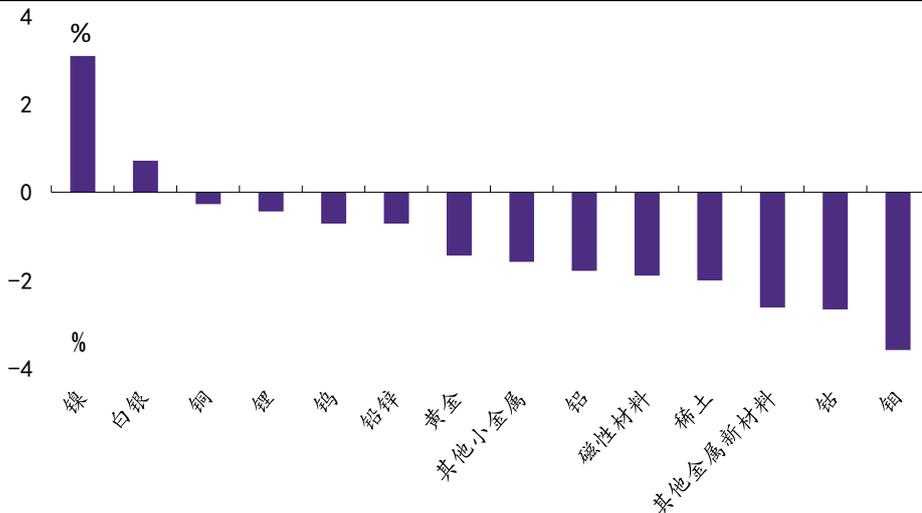
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块下跌。涨幅前三的子板块为镍（3.10%）、白银（0.72%）、铜（-0.27%），跌幅前三的子板块为其他金属新材料（-2.62%）、钴（-2.67%）、钼（-3.58%）。

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



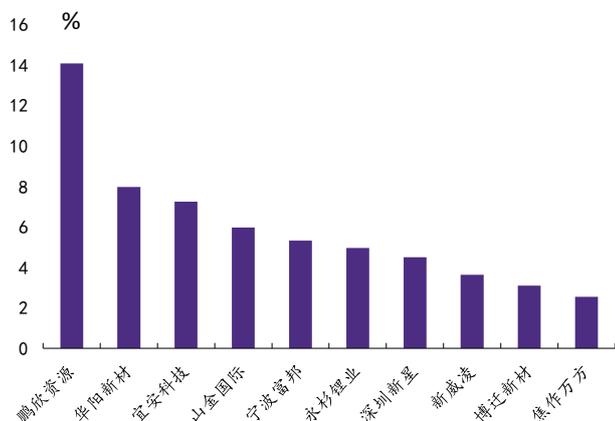
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是鹏欣资源（14.08%）、华阳新材（7.97%）、宜安科技（7.25%）、山金国际（5.96%）、宁波富邦（5.32%）、永杉锂业（4.95%）、深圳新星（4.51%）、新威凌（3.64%）、博迁新材（3.10%）、焦作万方（2.54%）。

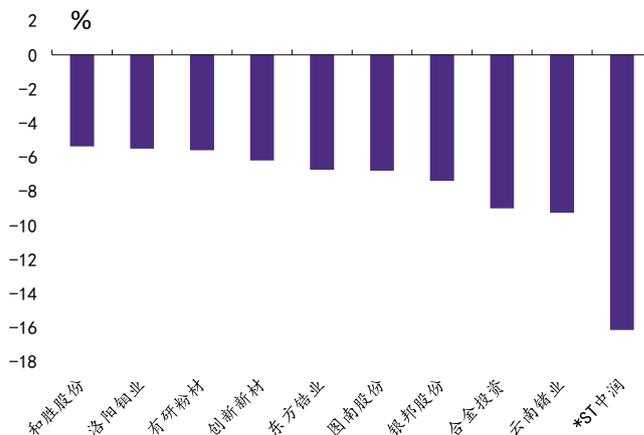
周度跌幅前十个股分别是和胜股份（-5.36%）、洛阳钼业（-5.50%）、有研粉材（-5.60%）、创新新材（-6.20%）、东方锆业（-6.73%）、图南股份（-6.80%）、银邦股份（-7.38%）、合金投资（-8.99%）、云南锆业（-9.25%）、*ST中润（-16.13%）。

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 CPI 同比今值 0.6%，前值 0.5%。中国 8 月 PPI 同比今值-1.8%，前值-0.8%。中国 8 月进口同比（按美元计）今值 0.5%，前值 7.2%。中国 8 月出口同比（按美元计）今值 8.7%，前值 7%。中国 1 至 8 月社会融资规模增量 219000 亿人民币，前值 188700 亿人民币。中国 1 至 8 月新增人民币贷款 144300 亿人民币，前值 135300 亿人民币。中国 8 月 M1 货币供应同比-7.3%，前值-6.6%。中国 8 月 M2 货币供应同比 6.3%，前值 6.3%。

海外方面，美国 8 月核心 CPI 同比今值 3.2%，预期 3.2%，前值 3.2%。美国 8 月 CPI 同比今值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.9%。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 69，预期 68.3，前值 67.9。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/9/9	中国	中国 8 月 CPI 同比今值 0.6%，前值 0.5%。中国 8 月 PPI 同比今值-1.8%，前值-0.8%
2024/9/10	中国	中国 8 月进口同比（按美元计）今值 0.5%，前值 7.2%。中国 8 月出口同比（按美元计）今值 8.7%，前值 7%。
2024/9/11	美国	美国 8 月核心 CPI 同比今值 3.2%，预期 3.2%，前值 3.2%。美国 8 月 CPI 同比今值 2.5%，预期 2.5%，前值 2.9%
2024/9/13	中国	中国 1 至 8 月社会融资规模增量 219000 亿人民币，前值 188700 亿人民币。
2024/9/13	中国	中国 1 至 8 月新增人民币贷款 144300 亿人民币，前值 135300 亿人民币。

2024/9/13	中国	中国 8 月 M1 货币供应同比-7.3%，前值-6.6%。中国 8 月 M2 货币供应同比 6.3%，前值 6.3%。
2024/9/13	美国	美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 69，预期 68.3，前值 67.9。

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
2024/9/9	铜	Codelco: 外媒 9 月 5 日消息, 智利国家矿业公司 Codelco 周四表示, 该公司以 5.2 亿美元收购了另外一家智利国有公司 Enami 在 Quebrada Blanca 铜矿的 10% 股份。收购完成后, 将为 Codelco 每年贡献 2.5-3 万吨的铜产量。Codelco 表示将保留 Enami 在铜矿中的持股权利, 包括优先股息、未来增资时免受稀释以及任命 11 名董事会成员中的两名的权利。	SHMET
2024/9/9	锂	Arcadium Lithium: 外媒 9 月 5 日报道, Arcadium Lithium 计划明年关闭其位于澳大利亚的 Mt. Cattlin 锂辉石矿, 以在疲软的锂市场中进一步削减成本。公司周四表示, 将暂停 Mt. Cattlin 矿第四阶段扩建中的废物剥离, 并在 2025 年中期完成第三阶段的采矿和矿石加工后对现场进行维护和保养, 这将为公司增加 1 亿美元的现金流。	SHMET
2024/9/9	铅锌	Fireweed Metals: 据外媒 9 月 5 日消息, Fireweed Metals 公司位于育空地区的 Macpass 锌-铅-银项目资源量更新, 指示资源总量增至 5600 万吨, 锌品位 5.49%, 含锌量较此前增长四倍多, 同时铅品位为 1.58%, 每吨含银 24.2 克。此次更新包括了新发现的 Boundary 和 End 区域, 使 Macpass 成为全球最大的未开发原生锌矿区之一。(上海金属网)	SHMET
2024/9/10	铜	Nexa Resources: 外媒 9 月 6 日消息, Nexa Resources 已将其在秘鲁的 Pukaqaqa 铜矿项目以 430 万美元的初始价格出售给加拿大 Olympic Precious Metals。如果达到某些里程碑, 价格标签可能高达 2930 万美元, 该交易预计将于 2024 年底完成。Pukaqaqa 是一个未开发的铜金矿床, 该资产拥有 8300 万吨测量和指示资源量以及 7400 万吨推断资源量。	SHMET
2024/9/10	铜	第一量子矿业: 外媒 9 月 6 日消息, 加拿大 First Quantum Minerals 的代表已与阿根廷政府当局就萨尔塔价值 35 亿美元的 Taca-Taca 铜矿项目的开工事宜进行了会晤, 并宣布该项目将开始建设, 预计将于 2025 年开工建设。该项目目前处于高级勘探阶段, 测量和指示的资源量为 960 万吨铜, 推断资源量为 340 万吨。	SHMET
2024/9/11	镍	格林美: 格林美公告, 于 2024 年 9 月 10 日上午, 公司下属控股子公司青美邦新能源材料有限公司镍资源二期湿法冶炼 (HPAL) 产线开通仪式在 IMIP 园区成功举行。至此, 公司出海团队经过 16 个月的顽强拼搏, 攻坚克难, 完成青美邦镍资源二期工程建设与调试的全部任务, 全线开通, 工艺运行指标与产品质量指标达到世界先进水平。	SHMET
2024/9/11	铜	World Copper: 外媒 9 月 9 日消息, World Copper 公司使用精炼矿化模型更新了历史估计的矿产资源, 大大提高了其在亚利桑那州 Zonia 铜矿项目的潜在价值和规模。新的估算使 Zonia 铜储量接近 10 亿磅, 包括指示资源量类别的 6.86 亿磅 (1.132 亿吨, 铜品位 0.303%) 和推断资源量类别的 3 亿磅 (5920 万吨, 铜品位 0.254%)。相比之下, 历史估算的铜总量为 5.1 亿磅。据 World Copper 公司称, 随着目前露天矿和资源的进一步勘探, 该资源有可能扩大。	SHMET
2024/9/13	铜	Copper Standard: 外媒 9 月 11 日消息, 初级矿商 Copper Standard Resources 和 Pucara Gold 正在合并, 以创建一家新的专注于秘鲁的铜矿勘探公司, 控制着总面积超过 170 平方公里的项目组合。根据 2024 年 9 月 10 日的一项协议, Copper Standard 将收购 Pucara 的所有已发行股本, 每收购一股 Pucara 股份, Copper Standard 提供十分之一的股份, 它将在秘鲁引入另外三个铜矿勘探资产。	SHMET
2024/9/13	锂	皮尔巴拉矿业: 外媒 9 月 11 日消息, 澳大利亚锂矿商 Pilbara Minerals 首席执行官 Dale Henderson 周三表示, 该公司预计, 通过收购 Latin Resources 接管的巴西 Salinas 锂项目将成为一个能够承受低价周期的低成本运营项目。Pilbara 上个月表示, 将以 5.599 亿澳元的隐含价值、以全股票交易的方式收购收购规模较小的同行 Latin Resources。该交易预计将在年底左右完成。Latin 此前已制定计划将于 2026 年 Salinas 开始生产。Henderson 表示, 目前这些计划尚未调整, Pilbara 仍专注于完成收购。	SHMET
2024/9/13	铜	Codelco: 外媒 9 月 11 日消息, 智利国有铜矿商 Codelco 周三表示, 已与其主要的 El Teniente 综合体以及 Ministro Hales 分部的工会达成早期合同协议, 新合同将于 11 月 1 日生效, 有效期至 2027 年。El Teniente 总经理 Andres Music 表示, 该交易将引入新的劳动实践, 有望提高公司的生产力。Ministro Hales 是一个规模较小的分部, 去年生产铜 12.6 万吨, 新的三年合同将于 12 月生效。	SHMET

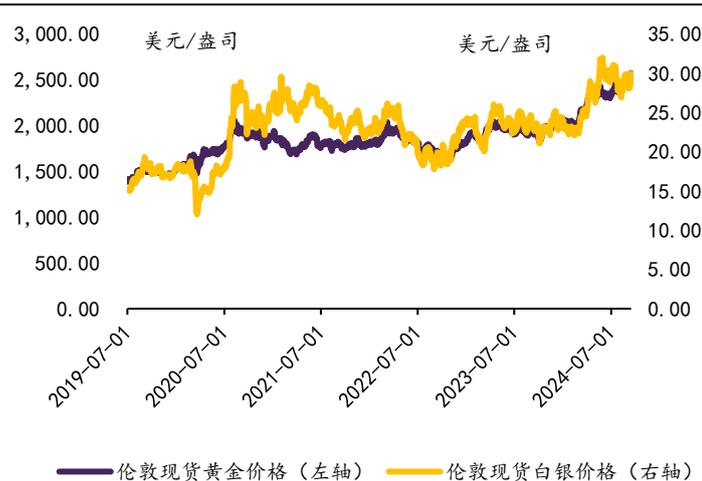
资料来源: SHMET, 华鑫证券研究

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 2575.10 美元/盎司，环比+68.95 美元/盎司，涨幅为 2.75%。周内伦敦白银价格为 29.97 美元/盎司，环比+1.13 美元/盎司，涨幅为 3.90%。

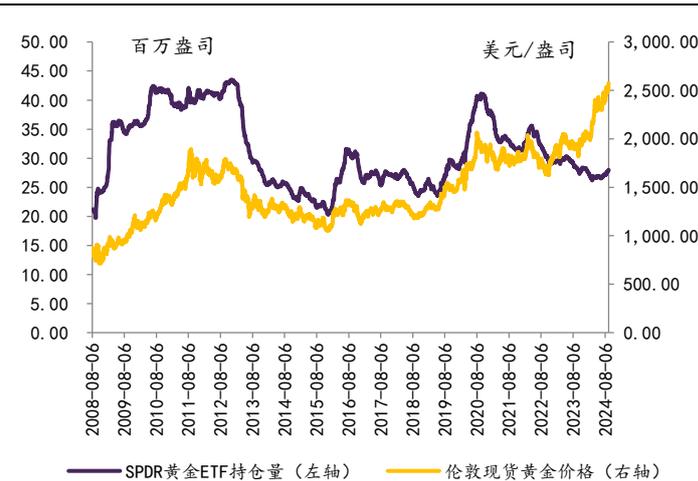
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2799 万盎司，环比+25 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.69 亿盎司，环比+242 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



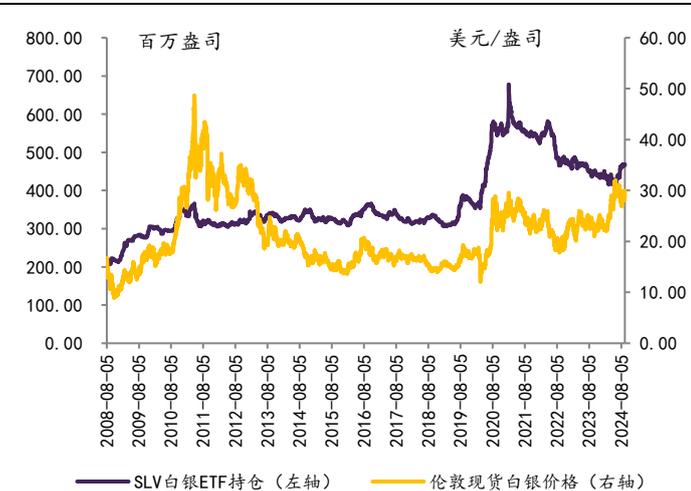
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



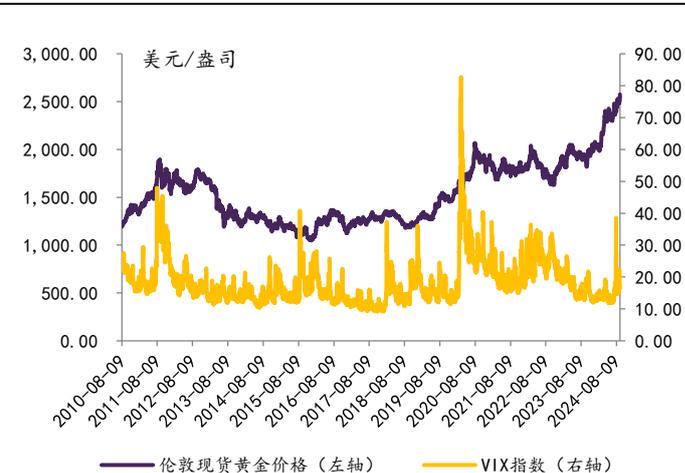
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



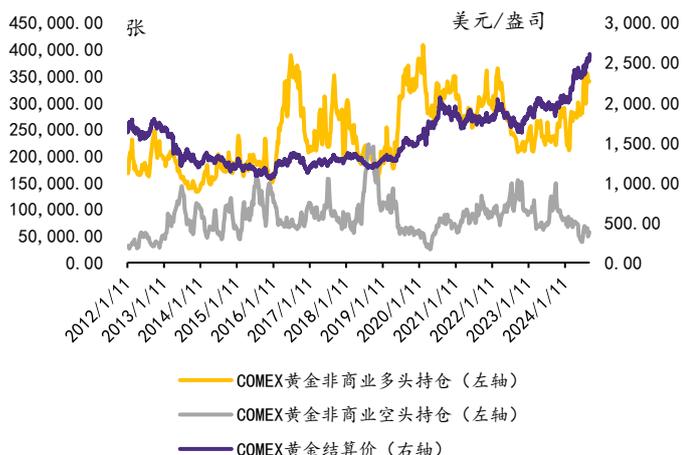
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



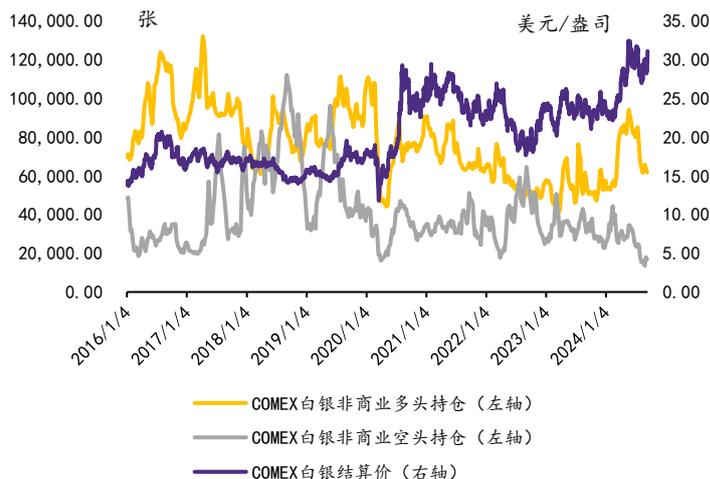
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9203 美元/吨, 环比 9 月 6 日+70 美元/吨, 涨幅 0.77%。SHFE 铜收盘价 73970 元/吨, 环比 9 月 6 日+950 元/吨, 涨幅 1.30%。库存方面, LME 库存为 311525 吨 (环比 9 月 6 日-6050 吨, 同比+168250 吨); COMEX 库存为 39892 吨 (环比 9 月 6 日-126 吨, 同比+13552 吨); SHFE 库存为 185520 吨 (环比 9 月 6 日-29854 吨, 同比+120374 吨)。三地合计库存 536937 吨, 环比 9 月 6 日-36030 吨, 同比+302076 吨。SMM 统计国内电解铜社会库存 21.69 万吨, 环比 9 月 6 日-1.44 万吨, 同比+12.33 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 4.60 美元/干吨, 环比-0.10 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 19740 元/吨, 环比 9 月 6 日+570 元/吨, 涨幅 2.97%。库存方面, 本周 LME 铝库存为 820850 吨 (环比 9 月 6 日-12575 吨, 同比+322325 吨); 国内上期所库存为 283773 吨 (环比 9 月 6 日-2174 吨, 同比+179103 吨); 2024 年 9 月 12 日, SMM 国内社会铝库存为 74.8 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 52.5%, 环比+1.2pct; 国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.0%, 环比+1.0pct。

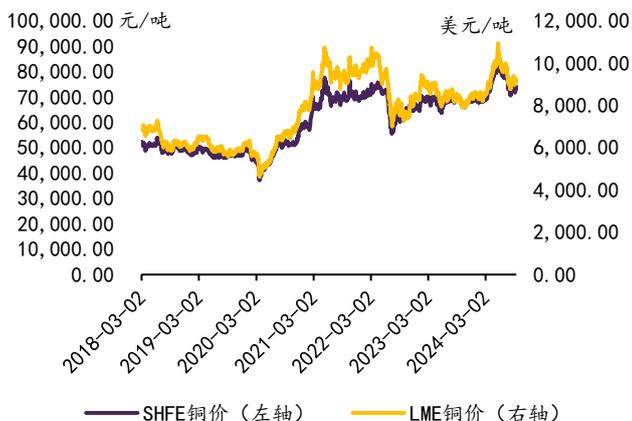
锡: 价格方面, 国内精炼锡价格为 259620 元/吨, 环比 9 月 6 日+9060 元/吨, 涨幅为 3.62%。库存方面, 本周国内上期所库存为 9499 吨, 环比 9 月 6 日-295 吨, 跌幅为 3.01%; LME 库存为 4725 吨, 环比 9 月 6 日+40 吨, 涨幅为 0.85%; 上期所+LME 库存合计为 14224 吨, 环比-255 吨, 跌幅为 1.76%。

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-500 元/吨, 跌幅为 0.31%。库存方面, 本周国内锑锭工厂库存 3710 吨, 环比+20 吨, 涨幅为 0.54%。

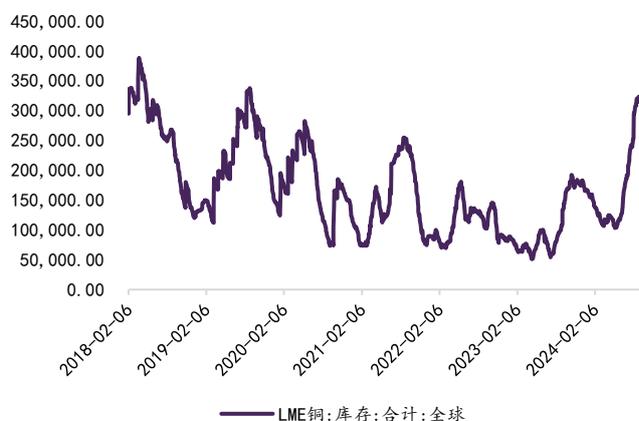
锂: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 本周国内工业级碳酸锂价格为 7.15 万元/吨, 环比+3500 元/吨, 涨幅为 5.15%。库存方面, 本周国内碳酸锂全行业库存 30650 吨, 环比-

1510 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



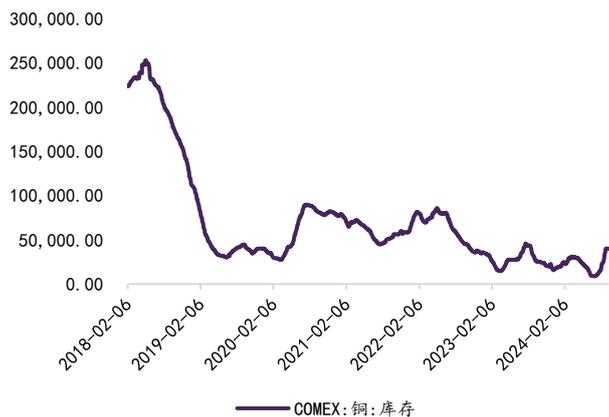
图表 14: LME 铜库存 (吨)



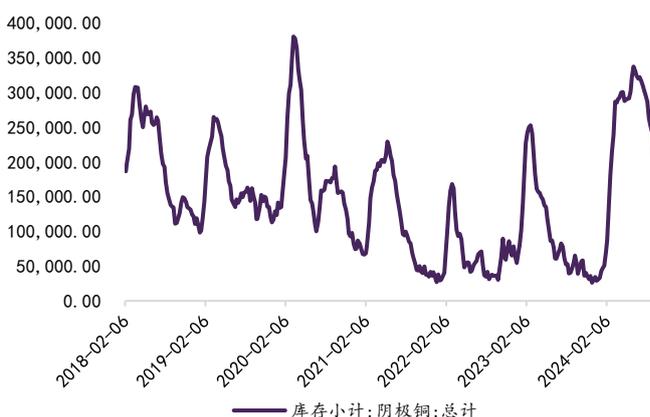
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



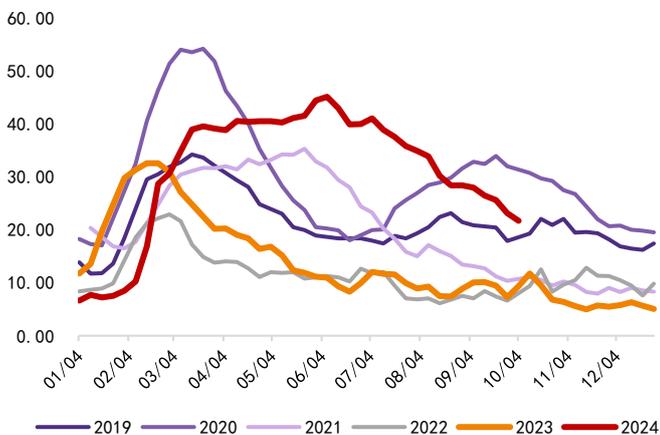
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



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)



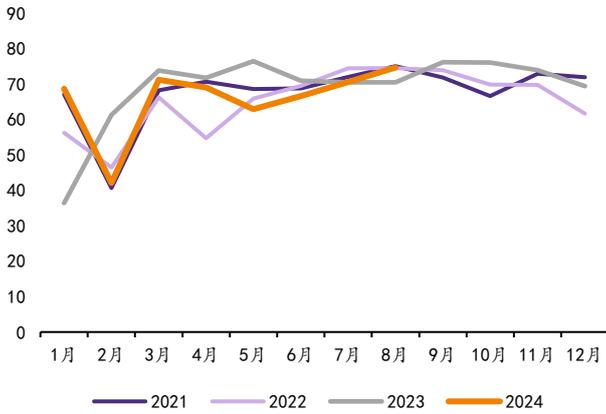
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

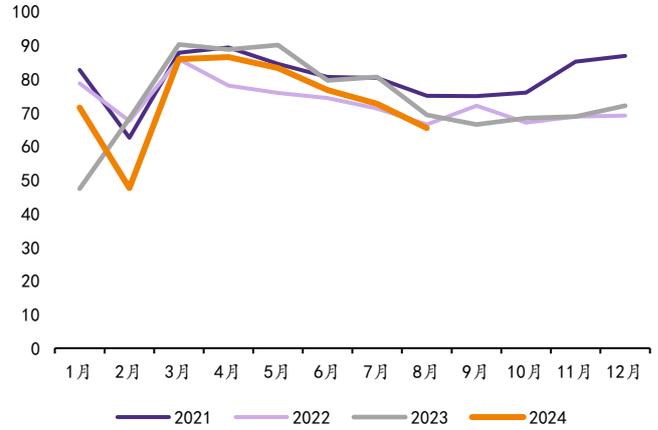
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



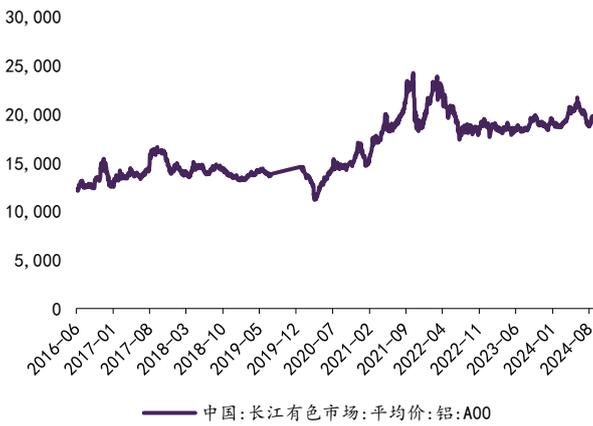
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



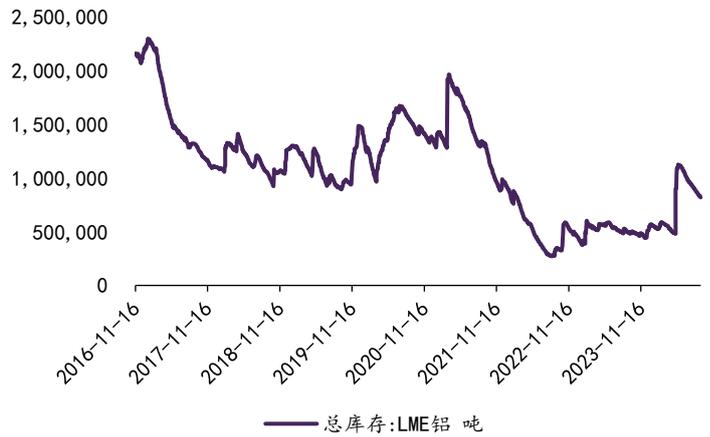
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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)



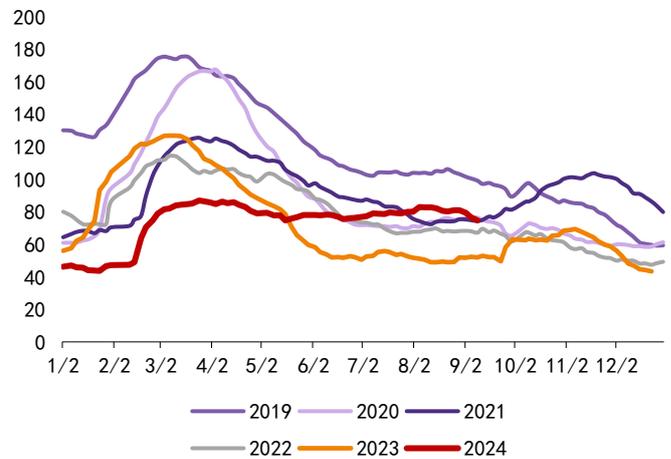
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



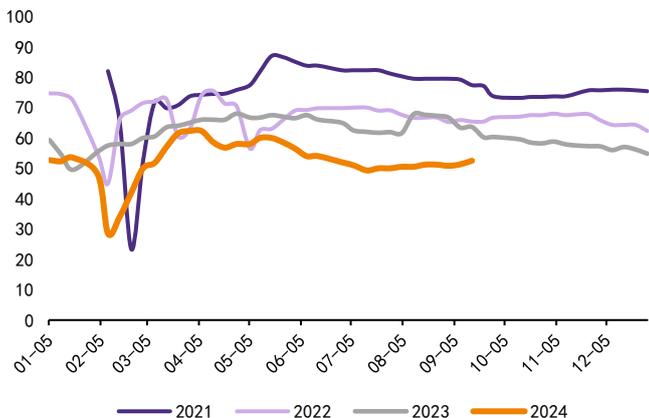
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



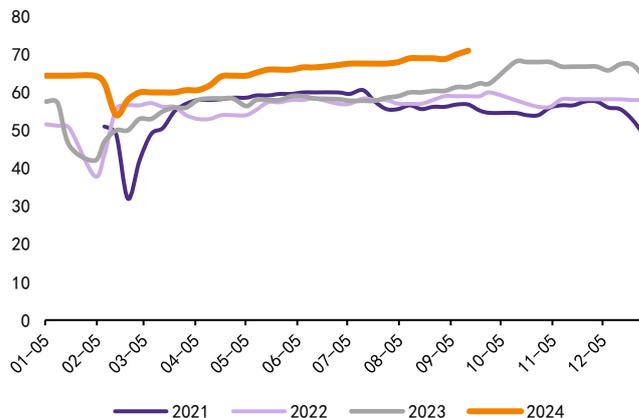
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



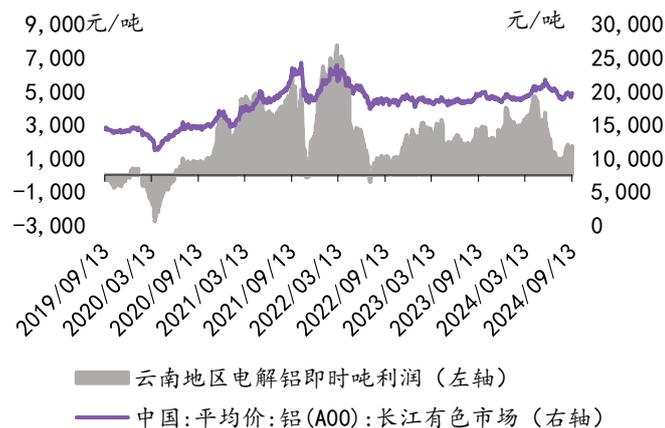
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



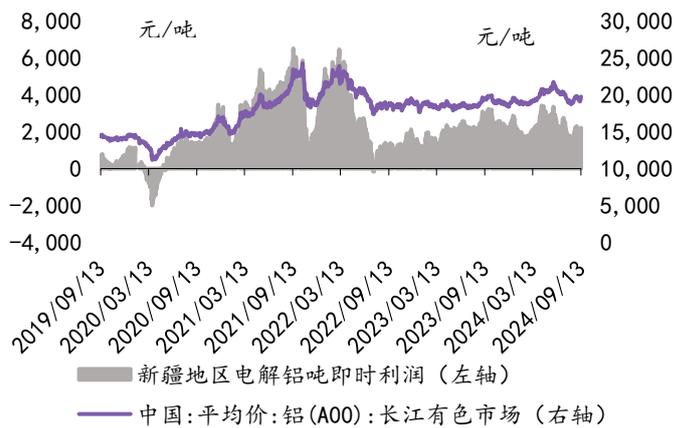
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



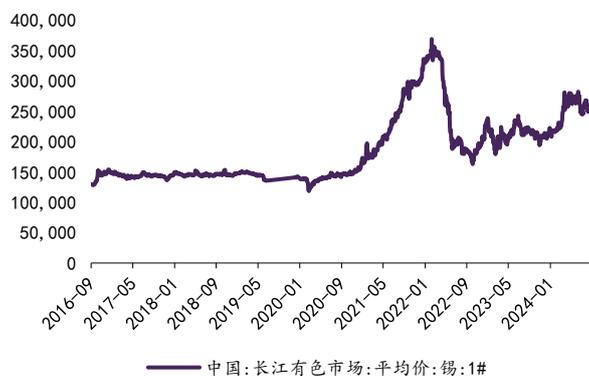
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



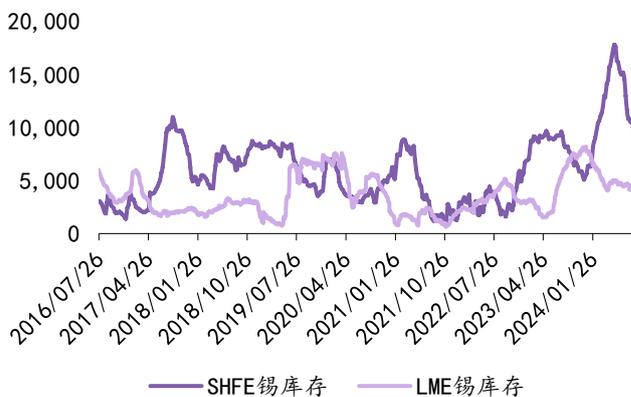
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



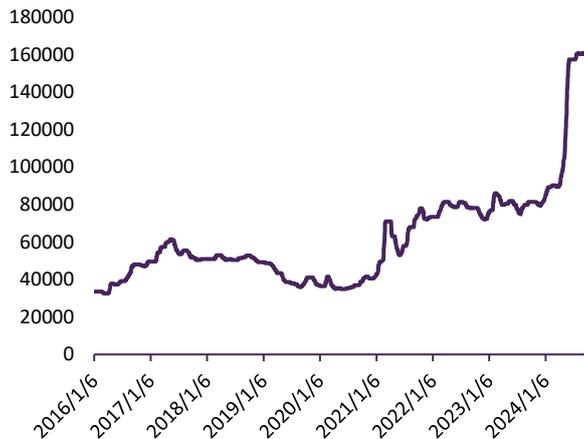
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



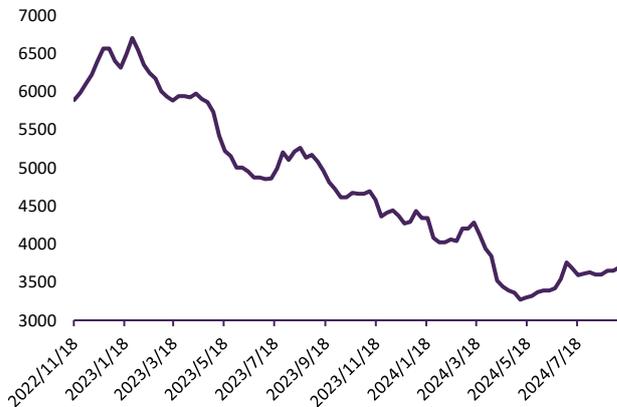
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锡锭价格 (元/吨)



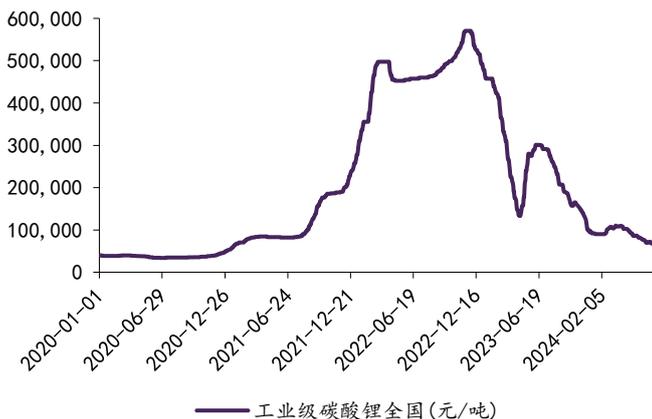
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 锡锭工厂库存 (吨)



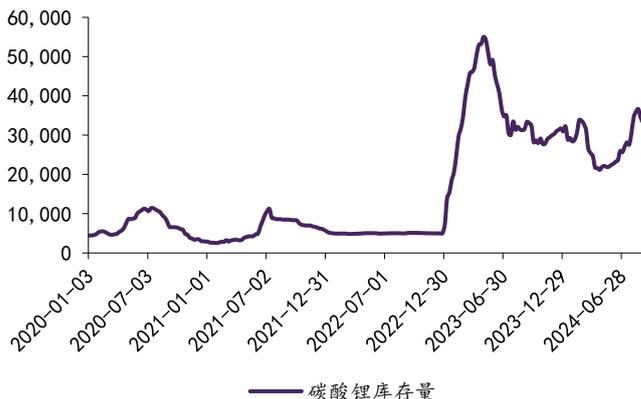
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 降息临近, 黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜: 再生铜供应持续偏紧, 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: 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	2024-09-13 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.70	0.51	0.77	0.92	29.24	21.69	18.15	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	25.57	0.52	0.83	1.01	43.95	30.81	25.32	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	14.68	0.80	1.19	1.50	15.53	12.34	9.79	买入
000630.SZ	铜陵有色	2.95	0.21	0.33	0.38	15.39	8.94	7.76	未评级
000923.SZ	河钢资源	12.13	1.40	2.09	2.66	12.02	5.80	4.56	买入
601168.SH	西部矿业	14.30	1.17	1.47	1.63	12.19	9.73	8.77	买入
603979.SH	金诚信	36.16	1.71	2.56	3.87	22.05	14.13	9.34	买入
603993.SH	洛阳钼业	6.53	0.38	0.54	0.57	13.61	12.09	11.46	买入
000408.SZ	藏格矿业	23.40	2.16	1.71	1.86	11.71	13.68	12.58	买入
000807.SZ	云铝股份	11.44	1.14	1.45	1.56	10.71	7.89	7.33	买入
601600.SH	中国铝业	6.32	0.39	0.82	0.85	14.41	7.71	7.44	买入
000933.SZ	神火股份	13.61	2.62	2.03	2.17	6.40	6.70	6.27	买入
002532.SZ	天山铝业	6.21	0.47	0.91	1.03	12.68	6.82	6.03	买入
002155.SZ	湖南黄金	14.79	0.41	0.64	0.67	27.38	23.11	22.07	买入
000960.SZ	锡业股份	12.80	0.86	1.17	1.40	16.73	10.94	9.14	买入
600301.SH	华锡有色	14.20	0.50	1.06	1.44	25.38	13.40	9.86	买入
000426.SZ	兴业银锡	9.99	0.53	1.01	1.24	17.21	9.89	8.06	买入
002738.SZ	中矿资源	28.40	3.03	1.50	1.75	12.29	18.93	16.23	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。