

2024年09月22日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 降息 50BP 略超预期，黄金表现强势

—有色金属行业周报

推荐(维持)

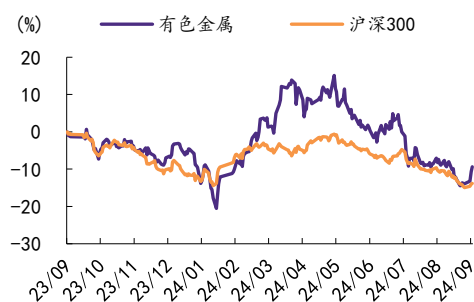
投资要点

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)	-0.9	-9.7	-10.2
沪深300	-3.4	-8.4	-14.4

## 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：美联储降息临近，黄金或将持续上涨》2024-09-17
- 《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
- 《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

## 黄金：降息 50BP 略超预期，黄金表现强势

数据方面，美国 8 月零售销售(除汽车)环比今值 0.1%，预期 0.2%，前值 0.4%。美国 8 月零售销售环比今值 0.1%，预期-0.2%，前值 1.1%。美国 8 月营建许可环比今值 4.9%，预期 1.0%，前值-4.0%。美国 8 月新屋开工环比今值 9.6%，预期 6.5%，前值-6.8%。

美联储本次降息 50BP，略超预期。美联储四年来首次降息，票委中仅一人反对降息 50 基点，鲍曼支持降 25 基点。决议声明新增坚定致力于支持充分就业、对通胀降至目标更有信心，改称就业和通胀的风险大体均衡，称考虑未来降息时将评估数据、前景和风险均衡。决议声明改称就业增长已放慢、通胀取得进一步进展，重申通胀有所高企。

从本周议息会议后发布的经济预测摘要来看，对于 2024 年美国 GDP 增速预测为 2.0%，较 6 月 2.1%的预测有所下调。2025 年 GDP 增速预测仍为 2.0%，保持不变。对于 2024 年美国失业率预测从 6 月的 4.0%上调为了 4.4%，2025 年的失业率则从 6 月的 4.2%上调为了 4.4%。对于 2024 年美国 PCE 通胀预测从 6 月的 2.6%下调为了 2.3%，2025 年的失业率则从 6 月的 2.3%上调为了 2.1%。

我们认为本次 9 月的降息幅度略微超过预期，助推了黄金短期的上涨。后期来看，通过经济预测摘要发现本次议息会议下调了今年和明年通胀的判断，同时下调了今年经济增长的预期。因此对于后期进一步降息可谓是更加乐观，从点阵图可以看出 FOMC 预期 2025 年利率中枢为 3.25%，2026 年为 2.75%-3.00%。因此可以预期后期仍有较大降息空间，黄金价格远期仍值得期待。

## 铜、铝：国内铜加速去库，冶炼厂事故影响供应，铜价维持偏强走势

国内宏观：中国 9 月一年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.35%，前值 3.35%。中国 9 月五年期贷款市场报价利率(LPR)3.85%，前值 3.85%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9530 美元/吨，环比 9 月 13 日+327 美元/吨，涨幅 3.55%。SHFE 铜收盘价 75840 元/吨，环比 9 月 13 日+1870 元/吨，涨幅 2.53%。库存方面，LME 库存为 303350 吨(环比 9 月 12 日-8175 吨，同比

+140450 吨)；COMEX 库存为 40972 吨（环比 9 月 13 日+1080 吨，同比+15588 吨）；SHFE 库存为 164938（环比 9 月 13 日-20582 吨，同比+110773 吨）。三地合计库存 509065 吨，环比 9 月 13 日-27677 吨，同比+266811 吨。SMM 统计国内电解铜社会库存 19.26 万吨，环比 9 月 12 日-2.43 万吨，同比+7.53 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 4.60 美元/干吨，环比持平。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 79.32%，环比-2.4pct；再铜制杆开工率为 15.69%，环比 3.4pct。临近国庆假期，精铜制杆开工率有所回落但仍在高位，此外再生铜制杆原料政策有所放松，开工率有所回升。

**冶炼厂事故影响供应，废铜新政带来的供应恢复情况不佳。**中国大冶有色金属于 9 月 14 日公告集团旗下冶炼厂因火灾影响，全年产量或受影响。SMM 统计该集团 1-8 月产量为 55.56 万吨，按照公告所说年内产量为 68 万吨计算，预计 9-12 月总计产量仅有 12.44 万吨，平均每月 3.11 万吨。

虽然江西地区对 783 号令执行力度有所放松，但各区政策延长执行时间需根据本地政府财政能力而定，因此有个别再生铜杆企业萌生搬往政策更优的省份。目前再生铜杆企业反映当地政府尚未落实 783 号令延长通知。政策不确定性强，因此预测废铜恢复情况将不如预期。

国内精炼铜库存开启加速去库，下游开工处于高位，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 20030 元/吨，环比 9 月 13 日+280 元/吨，涨幅 1.42%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 809025 吨（环比 9 月 13 日-11825 吨，同比+325475 吨）；国内上期所库存为 286495 吨（环比 9 月 13 日+2722 吨，同比+196202 吨）；2024 年 9 月 18 日，SMM 国内社会铝库存为 74.3 万吨，环比-2.5 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+0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.0%，环比+0pct。

**基本面向好叠加美联储降息，国内铝锭持续去库存。**海外方面，本周美联储开启降息，将联邦基金利率下调 50 个基点至 4.75%-5.00%。供给端由于 9 月 9 日马来西亚齐力铝业突发火灾，合计影响产能 10 万吨左右，且预计需要 4 个月恢复原有产能水平，因此铝锭供给预计短期偏紧缺。消费端，国内下游铝行业平均开工率为 63.5%，周环比持平，铝加工企业维持较高开工率，下游需求持续回暖，铝价有望高位运行。

## ■ 锡：矿端供应格局持续偏紧，锡价有望保持坚挺

**价格方面**，国内精炼锡价格为 262080 元/吨，环比 9 月 13 日+10790 元/吨，涨幅为 4.29%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9400 吨，环比 9 月 13 日-99 吨，跌幅为 1.04%；LME 库

存为 4830 吨，环比 9 月 13 日+105 吨，涨幅为 2.22%；上期所+LME 库存合计为 14230 吨，环比+6 吨，跌幅为 0.04%。

**锡矿供应偏紧格局维持，锡价有望持续坚挺。**截至 9 月 20 日，云南和江西两省的精炼锡冶炼企业开工率依然较低，总体维持在 36.42%；印尼进口锡矿恢复正常，澳大利亚与刚果金进口锡矿减少。全球市场宏观情绪回暖叠加锡矿供应偏紧，锡锭价格有望持续走高。

### ■ 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 159420 元/吨，环比上周-1000 元/吨，跌幅为 0.62%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3620 吨，环比-90 吨，涨幅为 2.43%。

**供需双弱延续，锑价或高位震荡为主。**锑锭方面，目前国内锑矿资源释放不多，锑锭企业原料库存累积缓慢，因此目前多维持现有状态进行生产，市场整体开工节奏相对平稳。氧化锑下游企业需求尚未有明显释放，目前市场仍对出口管制的影响存疑，消费端普遍接货比较谨慎，普遍持观望等待心态。

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：**降息超预期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**铜冶炼厂受干扰，下游需求或迎来旺季，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	2024-09-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.66	0.51	0.77	0.92	29.24	21.64	18.11	买入
600489.SH	中金黄金	13.03	0.61	0.77	0.80	16.21	16.92	16.29	买入
600547.SH	山东黄金	26.30	0.52	0.83	1.01	43.95	31.69	26.04	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.90	0.48	1.01	1.06	29.00	17.72	16.89	买入
601899.SH	紫金矿业	15.88	0.80	1.19	1.50	15.53	13.34	10.59	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.17	0.21	0.33	0.38	15.39	9.61	8.34	未评级
000923.SZ	河钢资源	12.50	1.40	2.09	2.66	12.02	5.98	4.70	买入
601168.SH	西部矿业	15.73	1.17	1.47	1.63	12.19	10.70	9.65	买入
603979.SH	金诚信	42.02	1.71	2.56	3.87	22.05	16.41	10.86	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.44	0.38	0.54	0.57	13.61	13.78	13.05	买入
000408.SZ	藏格矿业	24.36	2.16	1.71	1.86	11.71	14.25	13.10	买入
000807.SZ	云铝股份	12.55	1.14	1.45	1.56	10.71	8.66	8.04	买入
601600.SH	中国铝业	7.06	0.39	0.82	0.85	14.41	8.61	8.31	买入
000933.SZ	神火股份	15.08	2.62	2.03	2.17	6.40	7.43	6.95	买入
002532.SZ	天山铝业	6.81	0.47	0.91	1.03	12.68	7.48	6.61	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.48	0.41	0.64	0.67	27.38	24.19	23.10	买入
000960.SZ	锡业股份	13.47	0.86	1.17	1.40	16.73	11.51	9.62	买入
600301.SH	华锡有色	14.79	0.50	1.06	1.44	25.38	13.95	10.27	买入
000426.SZ	兴业银锡	10.45	0.53	0.88	1.13	17.21	11.88	9.25	买入
002738.SZ	中矿资源	28.31	3.03	1.50	1.75	12.29	18.87	16.18	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.....	9
4、工业金属数据.....	10
5、行业评级及投资策略.....	15
6、重点推荐个股.....	15
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: 申万有色子版块周涨跌幅.....	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.....	9
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	9
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.....	10
图表 12: 银价与非商业净多头.....	10
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	11
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	11
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	11
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	11
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/干吨).....	12
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....	12
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	12
图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....	12
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	12

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 (%)	13
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	13
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	13
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	13
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)	14
图表 32: 锑锭工厂库存 (吨)	14
图表 33: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	14
图表 34: 碳酸锂全行业库存 (吨)	14
图表 35: 重点关注公司及盈利预测	15

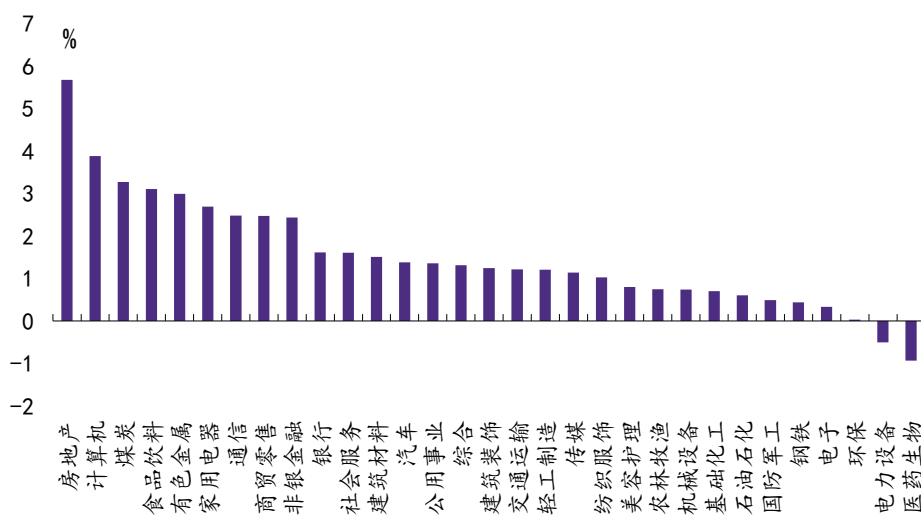
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024.09.18-2024.09.20）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 2.99%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于前列位置。

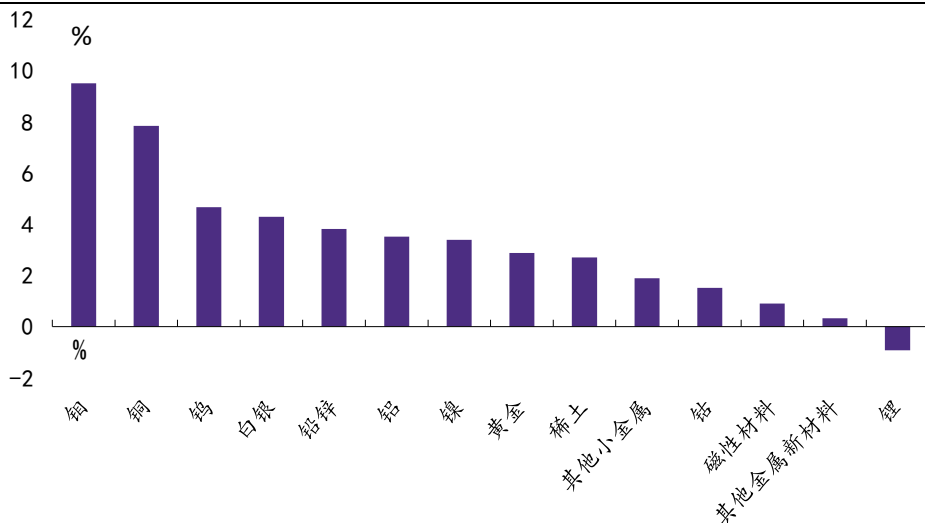
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为钼（9.51%）、铜（7.84%）、钨（4.67%），涨跌幅后三位的子板块为磁性材料（0.90%）、其他金属新材料（0.32%）、锂（-0.92%）。

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



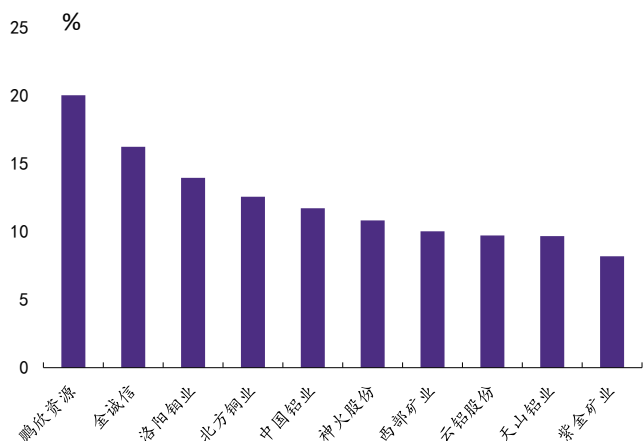
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

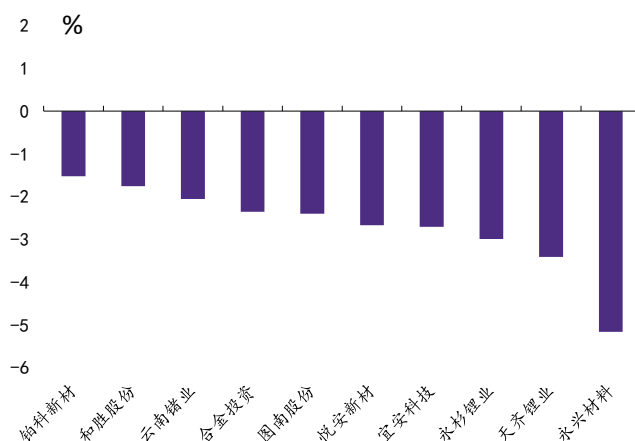
周度涨幅前十个股分别是鹏欣资源（20.00%）、金诚信（16.20%）、洛阳钼业（13.94%）、北方铜业（12.53%）、中国铝业（11.71%）、神火股份（10.80%）、西部矿业（10.00%）、云铝股份（9.70%）、天山铝业（9.66%）、紫金矿业（8.17%）。

周度跌幅前十个股分别是铂科新材（-1.52%）、和胜股份（-1.75%）、云南锗业（-2.06%）、合金投资（-2.35%）、图南股份（-2.40%）、悦安新材（-2.67%）、宜安科技（-2.70%）、永杉锂业（-2.99%）、天齐锂业（-3.41%）、永兴材料（-5.16%）。

图表 3：周度涨幅前十个股



图表 4：周度涨幅后十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、宏观及行业新闻

国内方面，中国 9 月一年期贷款市场报价利率(LPR) 3.35%，前值 3.35%。中国 9 月五年期贷款市场报价利率(LPR) 3.85%，前值 3.85%。

海外方面，美国 8 月零售销售(除汽车)环比今值 0.1%，预期 0.2%，前值 0.4%。美国 8 月零售销售环比今值 0.1%，预期-0.2%，前值 1.1%。美国 8 月营建许可环比今值 4.9%，预期 1.0%，前值-4.0%。美国 8 月新屋开工环比今值 9.6%，预期 6.5%，前值-6.8%。美国 FOMC 利率决策(下限)4.75%，预期 5.00%，前值 5.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)5.00%，预期 5.25%，前值 5.50%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/9/17	美国	美国 8 月零售销售(除汽车)环比今值 0.1%，预期 0.2%，前值 0.4%。
2024/9/17	美国	美国 8 月零售销售环比今值 0.1%，预期-0.2%，前值 1.1%。
2024/9/18	美国	美国 8 月营建许可环比今值 4.9%，预期 1.0%，前值-4.0%。
2024/9/18	美国	美国 8 月新屋开工环比今值 9.6%，预期 6.5%，前值-6.8%。
2024/9/19	美国	美国 FOMC 利率决策(下限)4.75%，预期 5.00%，前值 5.25%。美国 FOMC 利率决策(上限)5.00%，预期 5.25%，前值 5.50%。
2024/9/20	中国	中国 9 月一年期贷款市场报价利率(LPR) 3.35%，前值 3.35%。
2024/9/20	中国	中国 9 月五年期贷款市场报价利率(LPR) 3.85%，前值 3.85%。



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
2024/9/18	镍	Neo Energy 通过在印尼建设第一个完全使用可再生能源的高压酸浸 (HPAL) 冶炼厂来实现其投资。该冶炼厂将把镍褐铁矿加工成混合氢气沉淀物 (MHP)，电动作为汽车 (EV) 电池阴极的前体。Neo Energy HPAL 电池项目预计每年可将全国 MHP 产能提高 12 万吨。该 HPAL 工厂位于 Neo Energy Morowali 工业区 (NEMIE)，该工业区旨在成为绿色能源矿产加工中心。	SHMET
2024/9/19	铜	智利矿业公司安托法加斯塔 (Antofagasta) 计划在 2025 年投资约 35 亿美元，这是该公司有史以来拨出的最大一笔资金之一，因为公司希望将业务扩展到本国和邻国秘鲁。 首席执行官 Iván Arriagada 周一告诉《Diario Financiero》，该公司正在积极寻找秘鲁的铜项目，这些项目可以在 10 年或更长时间内生产至少 5 万吨铜。该公司估计今年的投资总额将达到 27 亿美元，而 2023 年为 21.3 亿美元。	SHMET
2024/9/20	铝	齐力铝业：东南亚最大的铝冶炼企业马来西亚齐力铝业近日宣布，已与三家印度尼西亚公司达成合作，共同在印尼西加里曼丹省建设一座氧化铝厂。据透露，该氧化铝厂首期年产能预计可达 100 万至 120 万吨，未来还有望翻倍扩产。首期项目总投资额高达 7.5 亿美元（约 32.38 亿令吉），资金将通过股权融资和贷款筹集。参与此次合作的印尼企业包括 PT Alakasa Alumina Refineri (AAR)、PT Dinamika Sejahtera Mandiri (DSM) 和 PT Kalimantan Alumina Nusantara (KAN)。	SHMET
2024/9/20	铝	据几内亚媒体报道，从 2024 年 9 月 12 日星期四开始，中资矿业公司顺达矿业的卡车司机和工人将通往松布亚迪（距离博法铝土矿区仅 7 公里左右）的采矿道路完全封锁。起因是运输铝土矿的卡车司机要求改善他们的工作条件。另一个几内亚媒体披露，卡车司机们封锁了的是从博法 (Boffa) 到首都科纳克里 (Conakry) 的国道。	SHMET

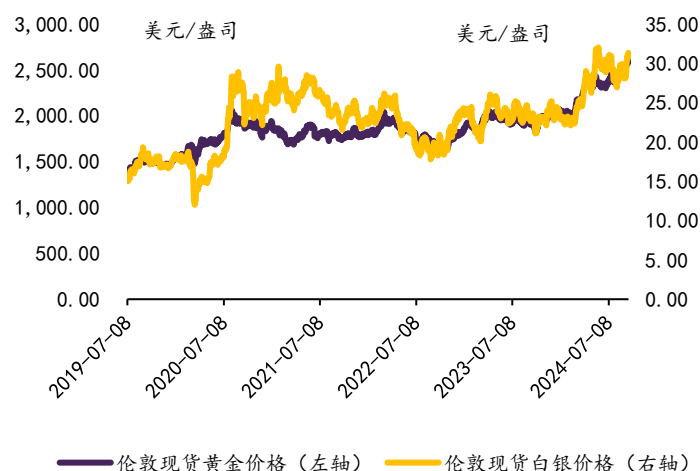
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

### 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 2,605.85 美元/盎司，环比+30.75 美元/盎司，涨幅为 1.19%。周内伦敦白银价格为 31.32 美元/盎司，环比+1.35 美元/盎司，涨幅为 4.51%。

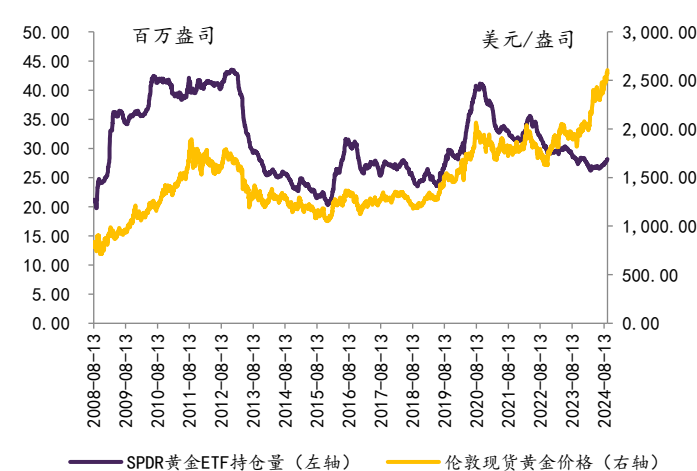
**持仓方面：**本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2814 万盎司，环比+16 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.58 亿盎司，环比-1081 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



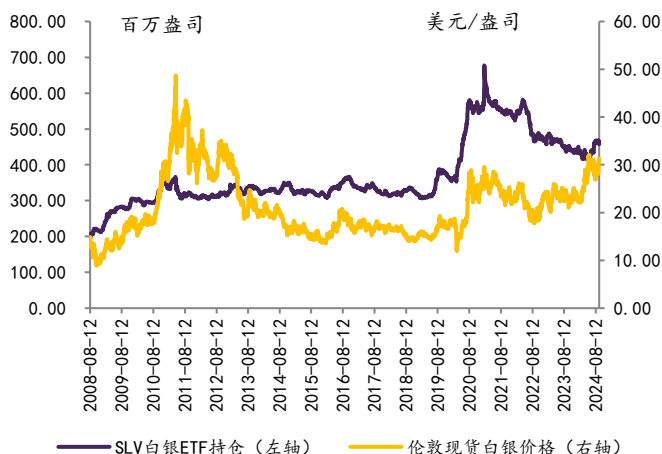
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



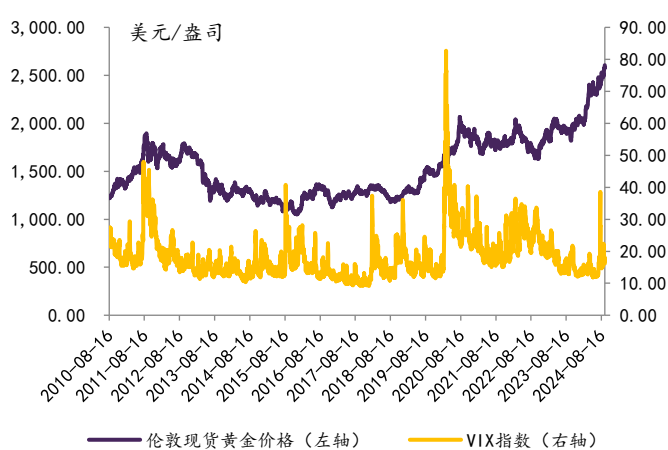
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



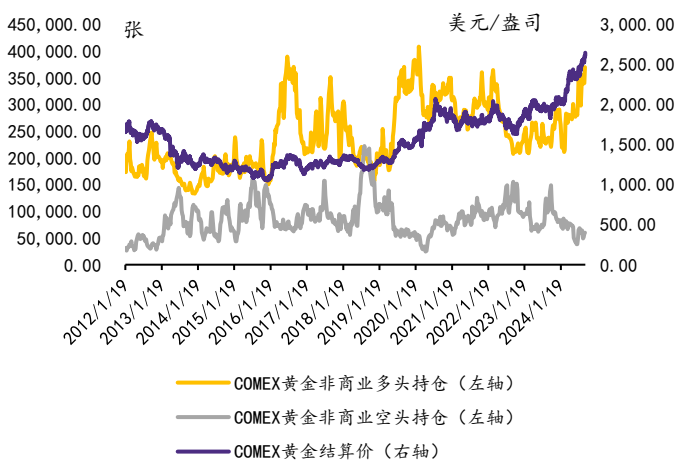
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



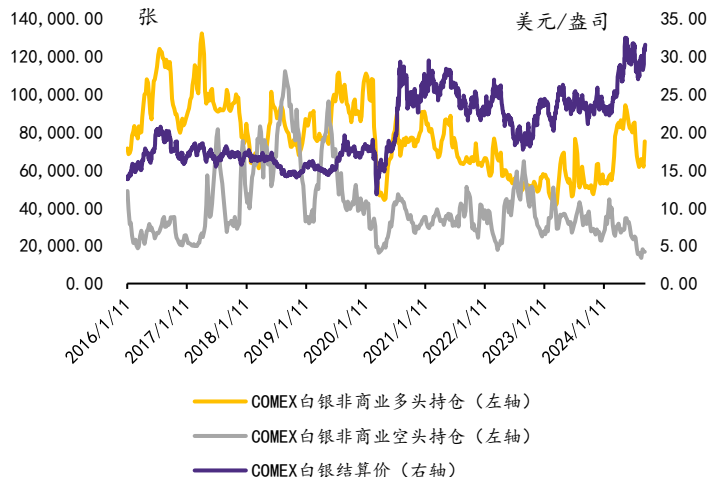
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9530 美元/吨，环比 9 月 13 日+327 美元/吨，涨幅 3.55%。SHFE 铜收盘价 75840 元/吨，环比 9 月 13 日+1870 元/吨，涨幅 2.53%。**库存方面**，LME 库存为 303350 吨（环比 9 月 12 日-8175 吨，同比+140450 吨）；COMEX 库存为 40972 吨（环比 9 月 13 日+1080 吨，同比+15588 吨）；SHFE 库存为 164938（环比 9 月 13 日-20582 吨，同比+110773 吨）。三地合计库存 509065 吨，环比 9 月 13 日-27677 吨，同比+266811 吨。SMM 统计国内电解铜社会库存 19.26 万吨，环比 9 月 12 日-2.43 万吨，同比+7.53 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 4.60 美元/干吨，环比+0 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 20030 元/吨，环比 9 月 13 日+280 元/吨，涨幅

1.42%。库存方面，本周 LME 铝库存为 809025 吨（环比 9 月 13 日-11825 吨，同比+325475 吨）；国内上期所库存为 286495 吨（环比 9 月 13 日+2722 吨，同比+196202 吨）；2024 年 9 月 18 日，SMM 国内社会铝库存为 74.3 万吨，环比-2.5 万吨。

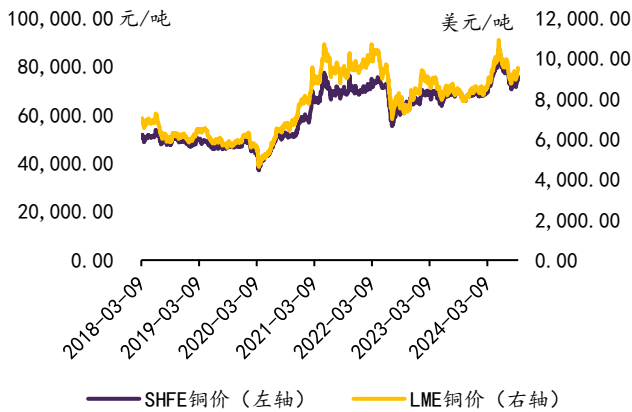
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比+0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.0%，环比+0pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 262080 元/吨，环比 9 月 13 日+2460 元/吨，涨幅为 0.95%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 9400 吨，环比 9 月 13 日-99 吨，跌幅为 1.04%；LME 库存为 4830 吨，环比 9 月 13 日+105 吨，涨幅为 2.22%；上期所+LME 库存合计为 14230 吨，环比+6 吨，跌幅为 0.04%。

**锑：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内锑锭价格为 159420 元/吨，环比上周-1000 元/吨，跌幅为 0.62%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3620 吨，环比-90 吨，涨幅为 2.43%。

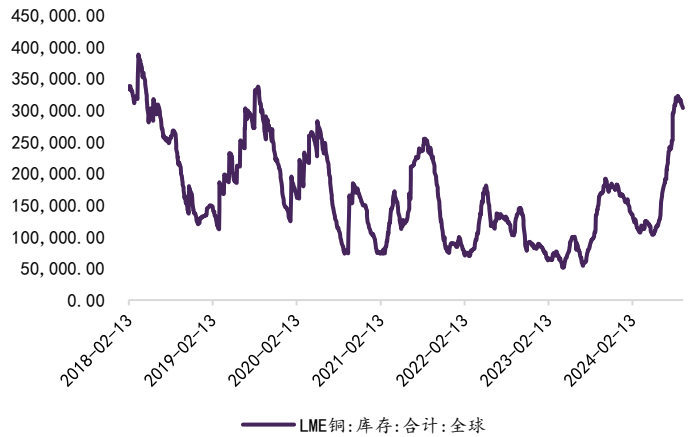
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.15 万元/吨，环比+0 元/吨，涨幅为 0%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 28250 吨，环比-2400 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



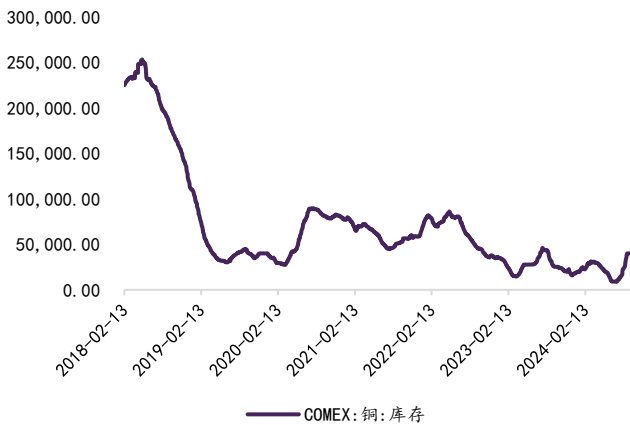
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



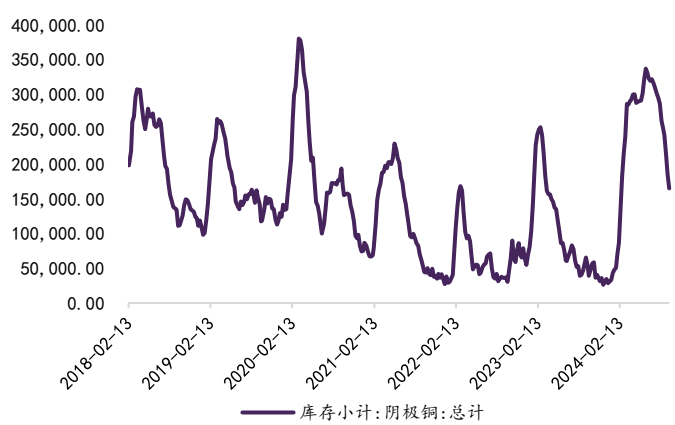
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：COMEX 铜库存（吨）



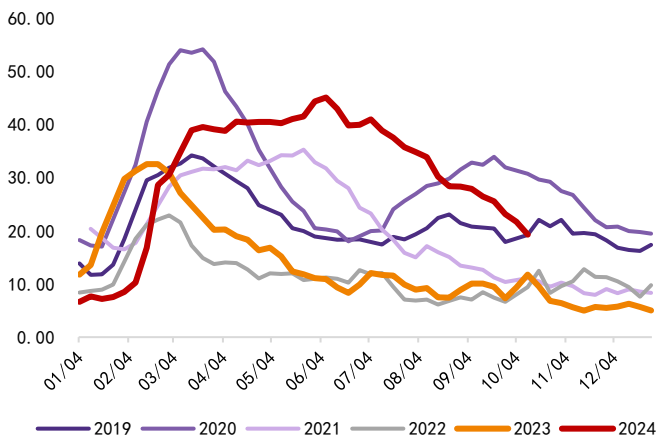
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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)



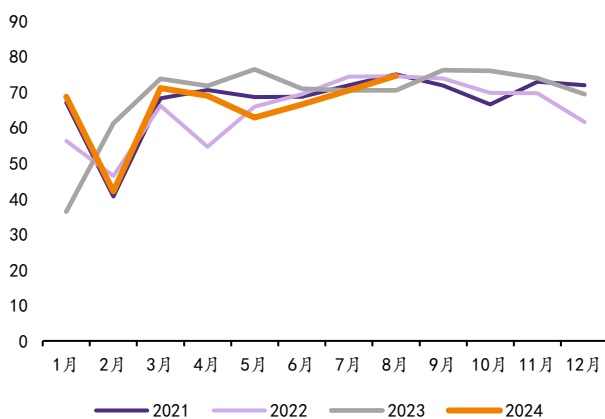
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



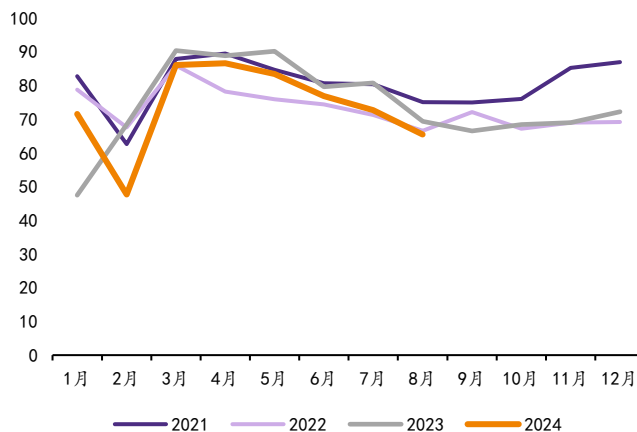
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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 (%)



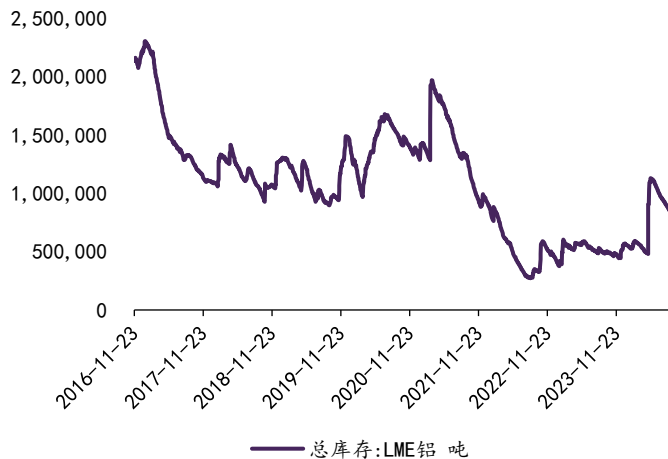
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



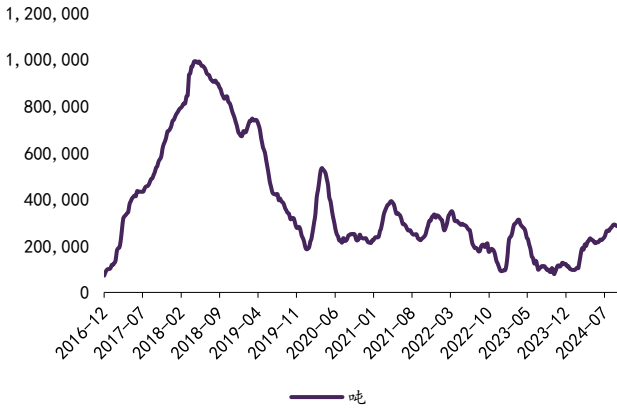
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



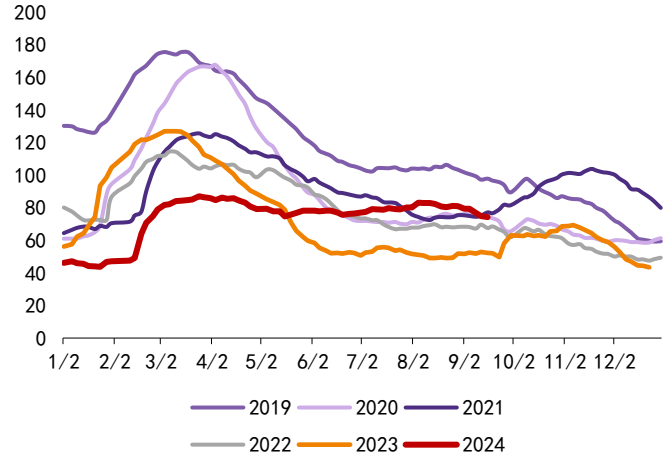
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



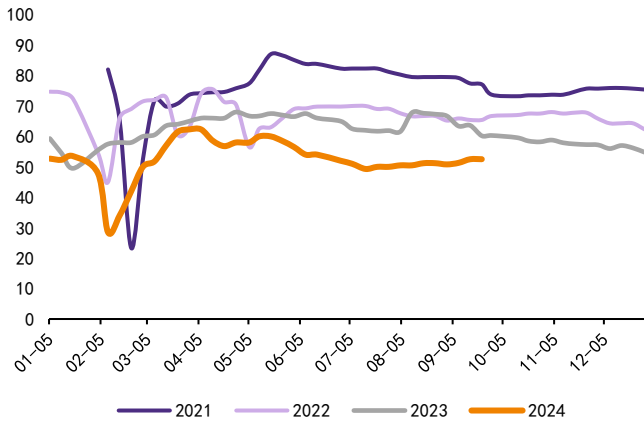
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



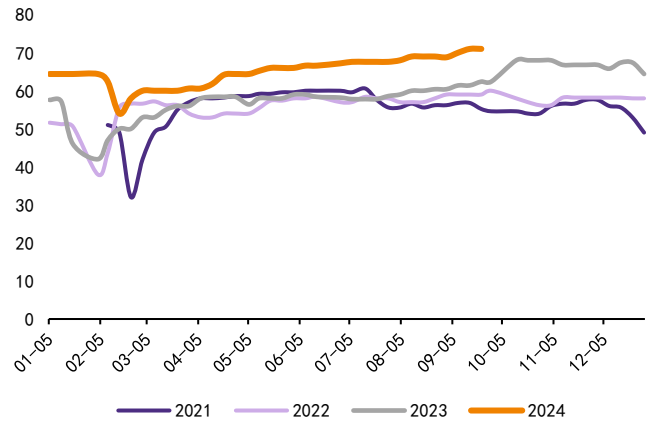
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



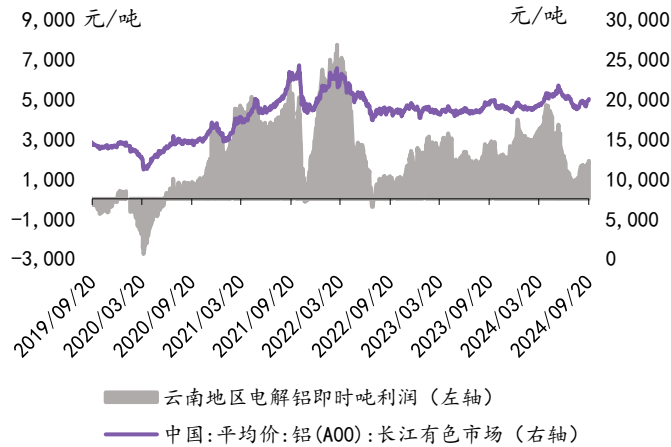
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



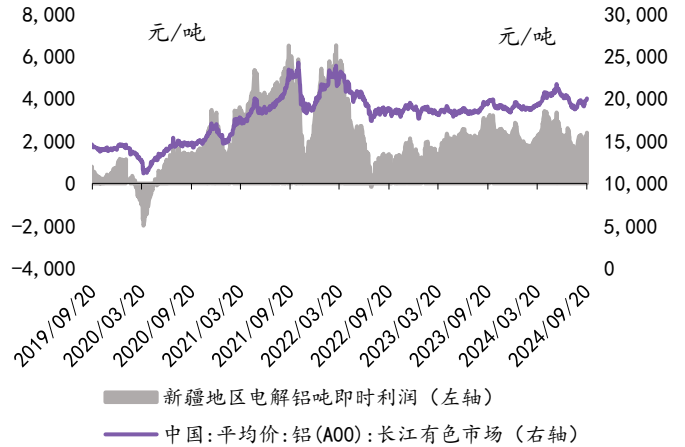
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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



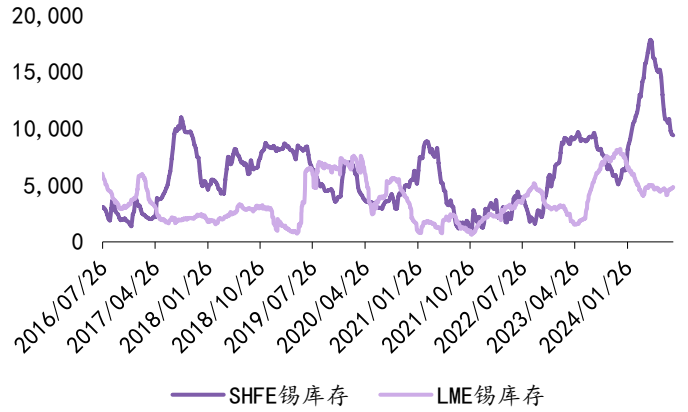
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



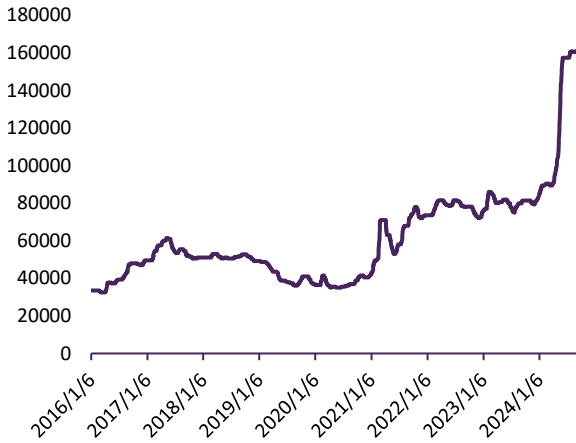
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



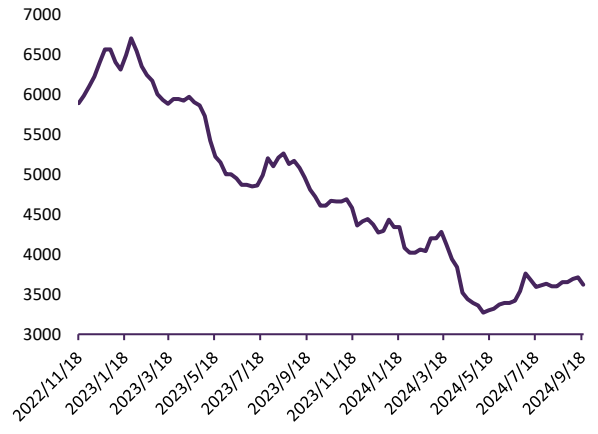
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



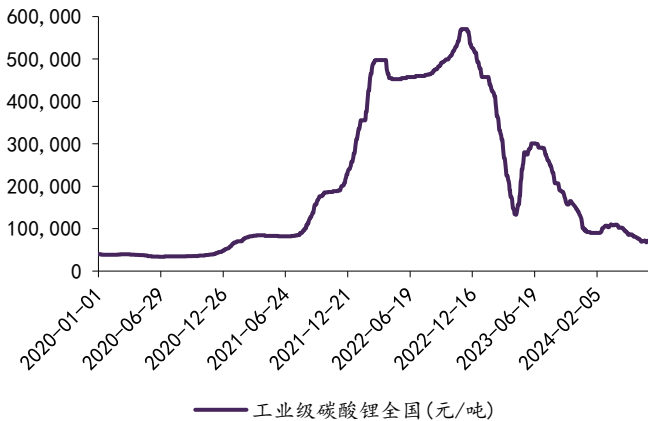
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 32：锡锭工厂库存（吨）



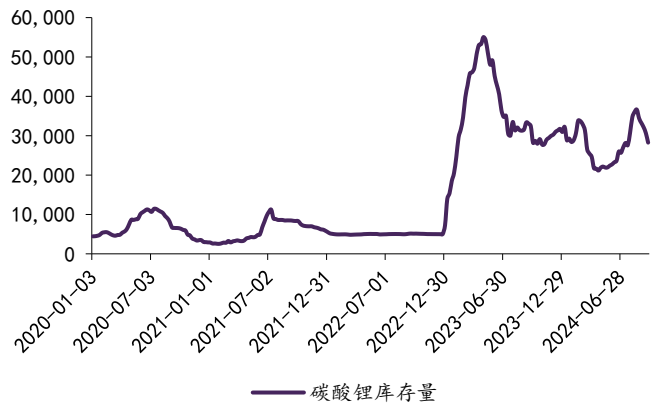
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 33：工业级碳酸锂价格（元/吨）



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：**降息超预期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**铜冶炼厂受干扰，下游需求或迎来旺季，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	2024-09-20	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.66	0.51	0.77	0.92	29.24	21.64	18.11	买入
600489.SH	中金黄金	13.03	0.61	0.77	0.80	16.21	16.92	16.29	买入
600547.SH	山东黄金	26.30	0.52	0.83	1.01	43.95	31.69	26.04	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.90	0.48	1.01	1.06	29.00	17.72	16.89	买入
601899.SH	紫金矿业	15.88	0.80	1.19	1.50	15.53	13.34	10.59	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.17	0.21	0.33	0.38	15.39	9.61	8.34	未评级
000923.SZ	河钢资源	12.50	1.40	2.09	2.66	12.02	5.98	4.70	买入
601168.SH	西部矿业	15.73	1.17	1.47	1.63	12.19	10.70	9.65	买入
603979.SH	金诚信	42.02	1.71	2.56	3.87	22.05	16.41	10.86	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.44	0.38	0.54	0.57	13.61	13.78	13.05	买入
000408.SZ	藏格矿业	24.36	2.16	1.71	1.86	11.71	14.25	13.10	买入
000807.SZ	云铝股份	12.55	1.14	1.45	1.56	10.71	8.66	8.04	买入
601600.SH	中国铝业	7.06	0.39	0.82	0.85	14.41	8.61	8.31	买入
000933.SZ	神火股份	15.08	2.62	2.03	2.17	6.40	7.43	6.95	买入
002532.SZ	天山铝业	6.81	0.47	0.91	1.03	12.68	7.48	6.61	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.48	0.41	0.64	0.67	27.38	24.19	23.10	买入
000960.SZ	锡业股份	13.47	0.86	1.17	1.40	16.73	11.51	9.62	买入
600301.SH	华锡有色	14.79	0.50	1.06	1.44	25.38	13.95	10.27	买入
000426.SZ	兴业银锡	10.45	0.53	0.88	1.13	17.21	11.88	9.25	买入
002738.SZ	中矿资源	28.31	3.03	1.50	1.75	12.29	18.87	16.18	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。