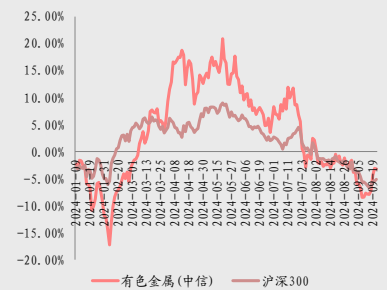


有色金属周度观察

中性

市场表现截至 2024.9.23



数据来源: Wind, 国新证券整理

周度有色指数表现

上周(20240916-20240922)有色金属板块涨跌幅为5.3%，在中信30个行业指数中，涨跌幅按大小排2位，相对表现较好。分板块看，上周涨跌幅表现较好的是铜8.9%；表现较差的锂-1.6%。从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，居前的为鹏欣资源20.0%、金诚信16.2%、洛阳钼业13.9%、北方铜业12.5%、中国铝业11.7%；居后的为永兴材料-5.2%、天齐锂业-3.4%、吉翔股份-3.0%、宜安科技-2.7%、悦安新材-2.7%。

有色行业周度观察

贵金属主要是黄金和白银，根据最新数据(2024/09/16-2024/09/23)，SHFE黄金区间涨跌幅为2.0%，SHFE白银涨跌幅为0.8%。

工业金属品种价格涨跌不一。具体看，六大工业金属品种(2024/09/16-2024/09/23)区间涨跌幅如下：(以期货收盘价-活跃合约为指标计算)：阴极铜为1.8%，铝0.0%，铅为-1.7%，锌为-0.9%，锡为0.9%，镍为0.8%。

稀有金属的区间(2024/09/16-2024/09/23)价格涨跌幅如下：能源金属(锂钴镍)中，碳酸锂(99.5%电,国产)区间价格涨跌幅为-0.5%，中国钴(1#)区间涨跌幅为-1.8%；黑钨精矿65%国产的价格涨跌幅为0.0%；长江有色市场铋1#的价格涨跌幅为0.0%；稀土中，碳酸稀土(REO42.0-45.0%)的价格涨跌幅为2.9%，电池级混合稀土金属的价格涨跌幅为2.6%。

行业动态

1、全球铜矿短缺警告。力拓：需开发更多新矿山来解决供应危机；2、贵金属：降息前景及避险需求推动黄金刷新纪录新高。

投资建议

短期展望后续：贵金属黄金，上周美联储超预期的预防式降息50个基点，加大市场对美国经济衰退的预期，黄金价格不断走高，短期预计仍然维持强势运行。市场正等待即将发布的美国数据，这将揭示美联储上周50个基点降息是否会成为一系列激进降息的开端。预计本周将发布一系列经济数据，包括美联储最为青睐的通胀指标，即个人消费支出(PCE)价格指数和失业救济申请数据。

中长期看，考虑到黄金的特殊资产属性，抗通胀和对冲风险的作用，以及大类资产配置中与其他资产类别的低相关性，我们认为新的周期开启，降息周期下，黄金配置价值会持续凸显，后续若美国经济衰退，则黄金价格涨幅会进一步扩大化，若美国经济软着陆表现较好，则黄金价格可能会震荡回落。

分析师：葛寿净
登记编码：S1490522060001
邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

工业金属，工业金属品种价格上周涨跌不一，市场面临着“对经济实际需求偏弱以及降息周期下美元计价带动的实物资产名义价格上涨”的权衡，考虑到目前诸多工业金属价格已经回落到前期低点，后续需要经济数据上的验证才会重回上涨。

稀有金属中，小金属的资源特殊性和相对小众，决定其价格相对弹性较大。锂钴和稀土缺少基本面的催化剂，黑钨精矿和铋的价格在前期暴涨后目前也在回落，仍需注意交易风险。

此外，趋势性主题投资方面，二十届三中全会公报突出了“关键矿产资源和产业链安全”，后续也有望有相关政策推出。中国紧缺程度高的品种如铜、铝土矿、锂钴、锰锡镍等，中国产储占比较低，对外依存度较高，预计后续资源安全保障会更受重视。中国优势的矿产品种，如稀土、钨镁铋镓等，中国产储占比较大，海外对中国依存度较高，后续预计更关注高附加值产品及优势产业控制。

风险提示

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化；3.下游需求不及预期

目录

一、有色金属板块市场回顾.....	4
二、有色金属周度观察.....	5
三、行业新闻动态.....	8
四、投资建议.....	9
五、主要公司盈利预测与估值.....	10
六、风险提示.....	11

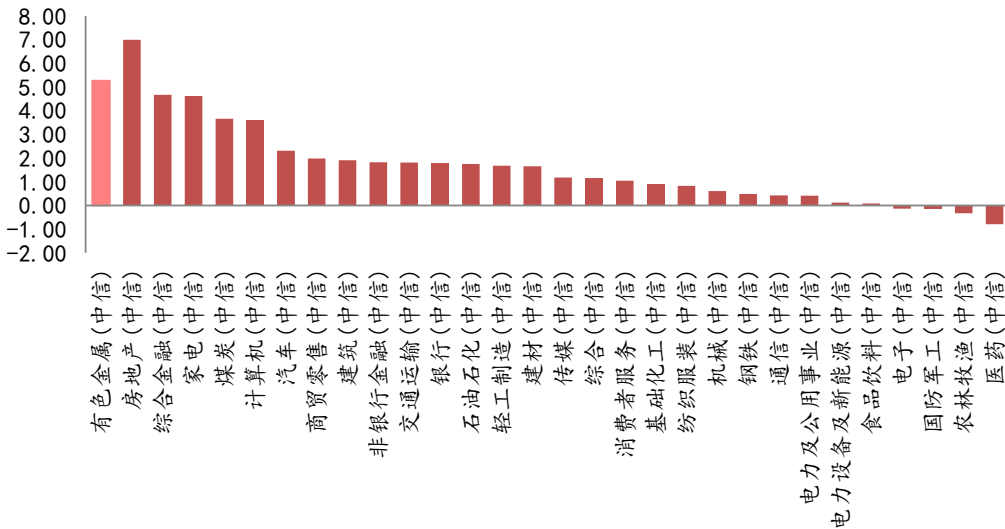
图表目录

图表 1: 有色金属指数上周涨跌幅.....	4
图表 2: 有色金属细分板块指数.....	4
图表 3: 有色金属周涨跌幅前五 (%).....	5
图表 4: 有色金属周涨跌幅后五 (%).....	5
图表 5: 贵金属黄金的价格走势.....	5
图表 6: 贵金属白银的价格走势.....	5
图表 7: 工业金属-铜的价格走势.....	6
图表 8: 工业金属-铝的价格走势.....	6
图表 9: 工业金属-铅的价格走势.....	6
图表 10: 工业金属-锌的价格走势.....	6
图表 11: 工业金属-锡的价格走势.....	6
图表 12: 工业金属-镍的价格走势.....	6
图表 13: 稀有金属-锂的价格走势.....	7
图表 14: 稀有金属-钴的价格走势.....	7
图表 15: 稀有金属-黑钨精矿的价格走势.....	7
图表 16: 稀有金属-铋的价格走势.....	7
图表 17: 稀土矿的价格走势.....	8
图表 18: 重稀土的价格走势.....	8
图表 19: 龙头公司(市值前 50)盈利预测与估值.....	10

一、有色金属板块市场回顾

上周（20240916-20240922）有色金属板块涨跌幅为 5.3%，在中信 30 个行业指数中，涨跌幅按大小排 2 位，相对表现较好。

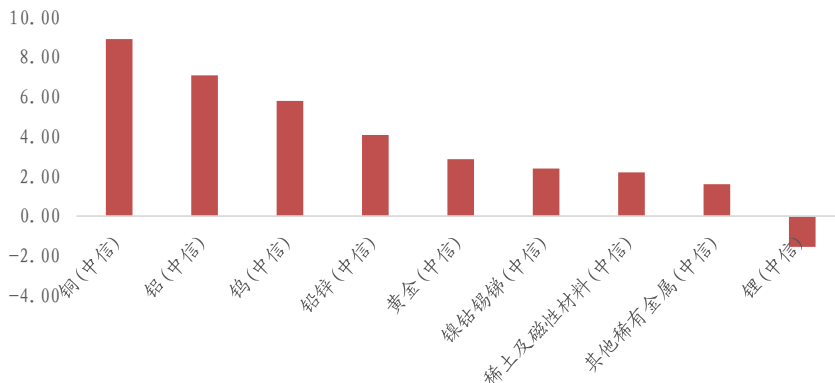
图表 1：有色金属指数上周涨跌幅



数据来源：Wind，国新证券整理

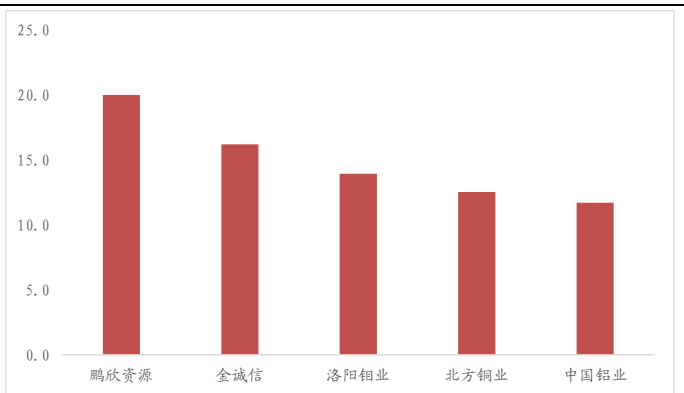
分板块看，上周涨跌幅表现较好的是铜 8.9%；表现较差的锂-1.6%。

图表 2：有色金属细分板块指数

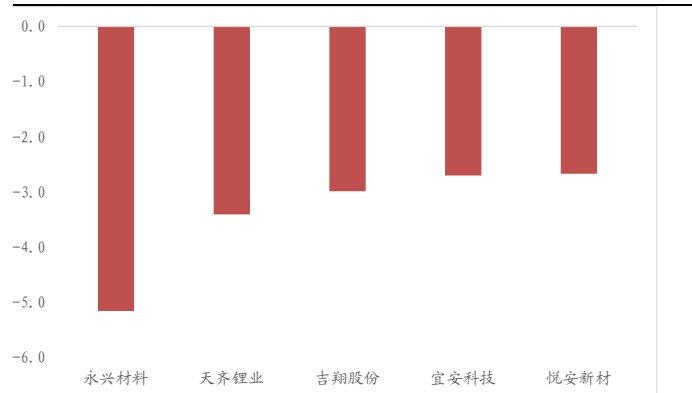


数据来源：Wind，国新证券整理

从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，居前的为鹏欣资源 20.0%、金诚信 16.2%、洛阳钼业 13.9%、北方铜业 12.5%、中国铝业 11.7%；居后的为永兴材料-5.2%、天齐锂业-3.4%、吉翔股份-3.0%、宜安科技-2.7%、悦安新材-2.7%。

图表 3: 有色金属周涨跌幅前五 (%)


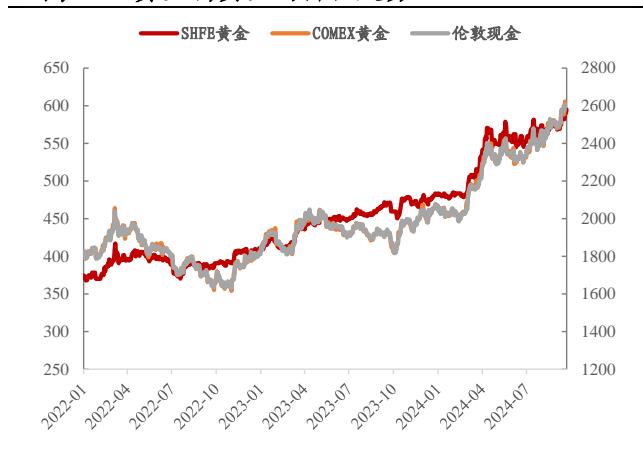
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 4: 有色金属周涨跌幅后五 (%)


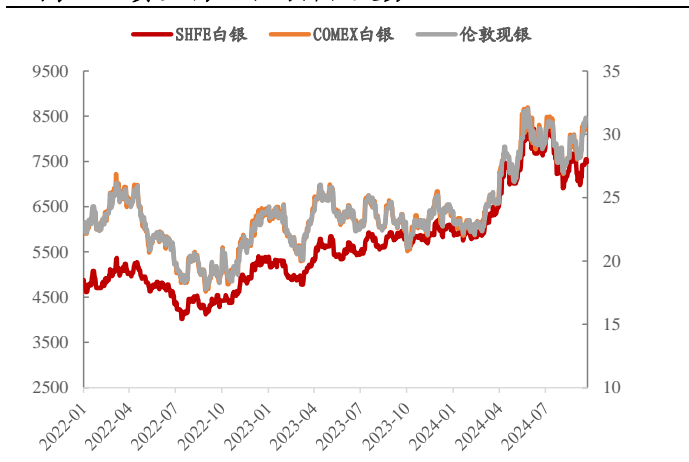
数据来源: Wind, 国新证券整理

二、有色金属周度观察

贵金属主要是黄金和白银，根据最新数据（2024/09/16-2024/09/23），SHFE 黄金区间涨跌幅为 2.0%，SHFE 白银涨跌幅为 0.8%。

图表 5: 贵金属黄金的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 6: 贵金属白银的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

工业金属品种价格涨跌不一。具体看，六大工业金属品种（2024/09/16-2024/09/23）区间涨跌幅如下：（以期货收盘价-活跃合约指标计算）：阴极铜为

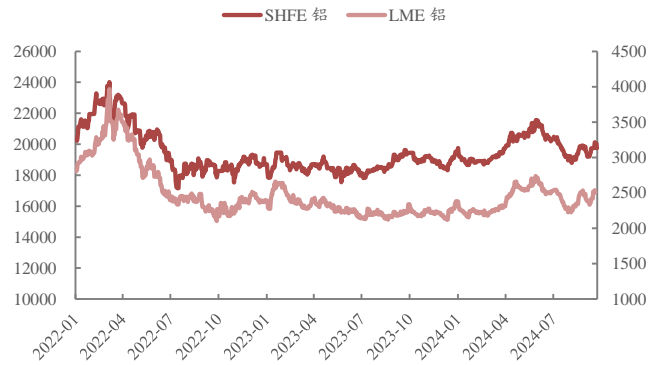
1.8%，铝 0.0%，铅为-1.7%，锌为-0.9%，锡为 0.9%，镍为 0.8%。

图表 7: 工业金属-铜的价格走势



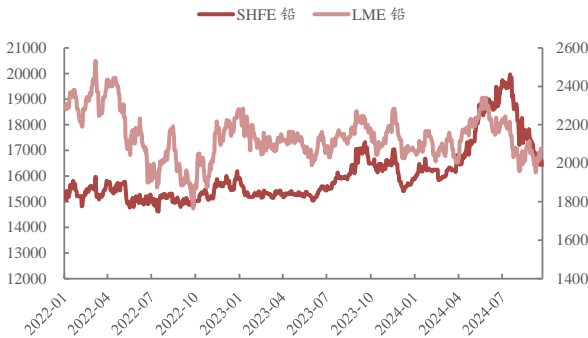
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 8: 工业金属-铝的价格走势



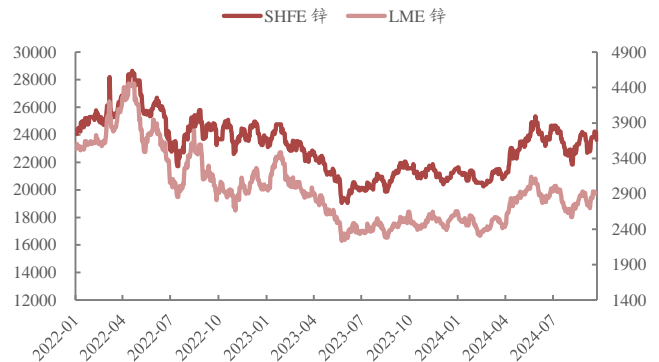
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 9: 工业金属-铅的价格走势



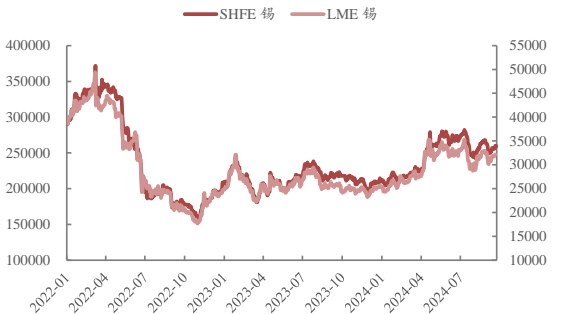
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 10: 工业金属-锌的价格走势



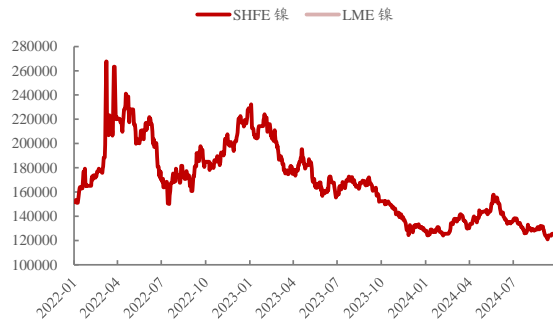
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 11: 工业金属-锡的价格走势



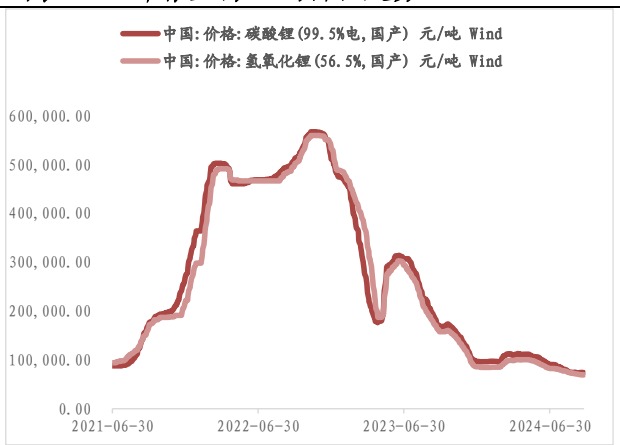
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 12: 工业金属-镍的价格走势

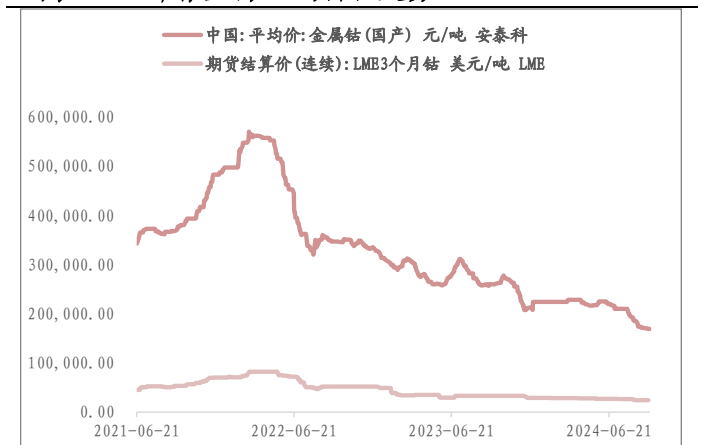


数据来源: Wind, 国新证券整理

稀有金属的区间（2024/09/16-2024/09/23）价格涨跌幅如下：能源金属（锂钴镍）中，碳酸锂(99.5%电,国产)区间价格涨跌幅为-0.5%，中国钴(1#)区间涨跌幅为-1.8%；黑钨精矿 65%国产的价格涨跌幅为 0.0%；长江有色市场铋 1#的价格涨跌幅为 0.0%；稀土中，碳酸稀土（REO42.0-45.0%）的价格涨跌幅为 2.9%，电池级混合稀土金属的价格涨跌幅为 2.6%。

图表 13: 稀有金属-锂的价格走势


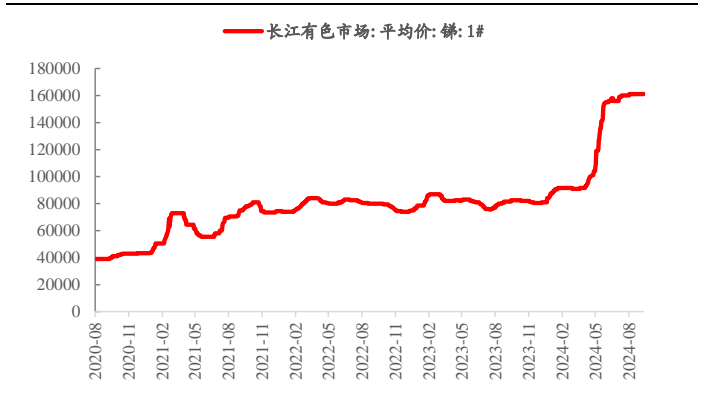
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 14: 稀有金属-钴的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

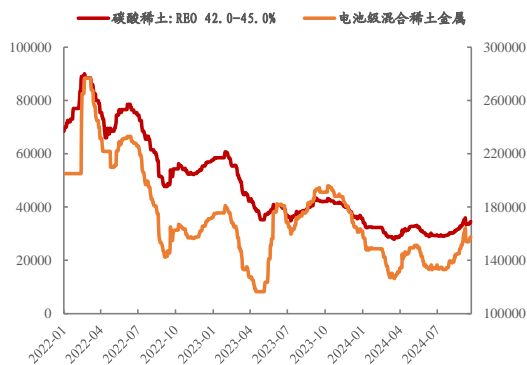
图表 15: 稀有金属-黑钨精矿的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 16: 稀有金属-铋的价格走势


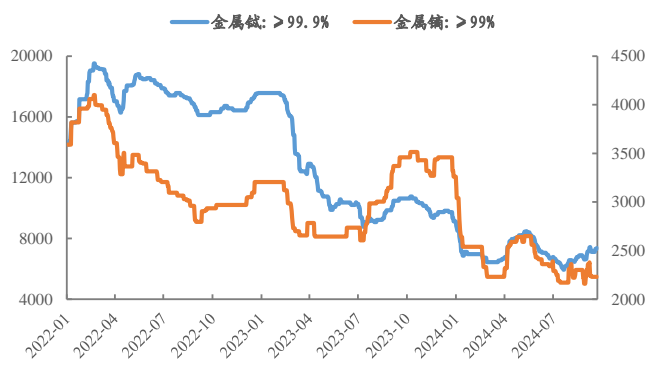
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 17: 稀土矿的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 18: 重稀土的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

三、行业新闻动态

1、全球铜矿短缺警告。力拓: 需开发更多新矿山来解决供应危机

矿业巨头力拓集团董事长鲍达民 (Dominic Barton) 近日表示, 铜矿等关键能源转型金属正面临不断上升的需求, 而并购等商业手段无法填补迫在眉睫的供应缺口, 这意味着全球需要开发更多矿山来应对这一情形。鲍达民在接受采访时表示, 这是一个巨大的挑战, 至少涉及五个不同的大宗商品领域。他指出, “作为一个行业, 我们不会以无机增长 (这种增长来自合并或收购等外部资本或资源, 而不是公司自身业务活动的增长) 的方式摆脱这一挑战。”

近年来, 随着电气化的转型, 全球供应商越来越依赖电池金属, 尤其是铜。而全球铜库存持续下降, 新矿的开发速度不足以抵消日益增长的铜需求, 单个项目投产通常需要 15 年时间。近几个月来, 鉴于健康的现金流、以及作为绿色能源关键金属的前景向好, 矿业公司还在迅速增加铜此类矿产的产量, 全球矿业并购活动也随之增加。

必和必拓集团是最活跃的竞购者之一, 在其以 490 亿美元收购英美资源集团遭到拒绝后, 必和必拓又向南美最大铜矿商公司 Filo Corp. 发起了收购, 可见必和必拓对铜矿资产的狂热。然而, 力拓集团则在并购交易领域一直保持沉默, 而是选择将数亿美元用于勘探, 重点是铜和锂矿资源。

鲍达民表示, 该公司正在“寻找机会”, “我们只能开发更多矿山。未来 30 年, 我们将需要开采、发现和开采更多的铜。” (新闻来源: 财联社)

2、贵金属: 降息前景及避险需求推动黄金刷新纪录新高

宏观面, 上周美联储预防式降息 50 个基点, 美联储主席鲍威尔表示, 目前美

国经济状况良好，作出降息决定旨在保持这一态势，并促使政策能够灵活应对经济的变化，受此影响美股大幅反弹，金鹰受振价格飙升，但进入本周一（9月23日）适逢秋分节假日，日本股市休市一日，周二将恢复交易，当前投资者对美联储未来会跟多超预期的降息暂时占据上风，推动黄金价格上行；地缘局势方面，黎巴嫩真主党在22日发表声明，为了回应以色列对黎巴嫩领土的连续侵犯行为，该组织于当日深夜向以色列发射了数十枚导弹。作为回应，以色列军方也宣布，他们正在对位于黎巴嫩境内、受伊朗支持的真主党目标展开大规模空袭。这场交火是双方近一年冲突中最为激烈的一次，受降息利好提振及中东地缘政治风险引发避险需求，以及美国即将多来的大选局势都利好黄金价格，与此同时，当前市场的目光也转向了美国个人消费支出（PCE）物价指数的最新动态。预计短期内黄金延续偏强运行（新闻来源：长江有色）

四、投资建议

短期展望后续：

贵金属黄金，上周美联储超预期的预防式降息50个基点，加大市场对美国经济衰退的预期，黄金价格不断走高，短期预计仍然维持强势运行。市场正等待即将发布的美国数据，这将揭示美联储上周50个基点降息是否会成为一系列激进降息的开端。预计本周将发布一系列经济数据，包括美联储最为青睐的通胀指标，即个人消费支出（PCE）价格指数和失业救济申请数据。

中长期看，考虑到黄金的特殊资产属性，抗通胀和对冲风险的作用，以及大类资产配置中与其他资产类别的低相关性，我们认为新的周期开启，降息周期下，黄金配置价值会持续凸显，后续若美国经济衰退，则黄金价格涨幅会进一步扩大化，若美国经济软着陆表现较好，则黄金价格可能会震荡回落。

工业金属，工业金属品种价格上周涨跌不一，市场面临着“对经济实际需求偏弱以及降息周期下美元计价带动的实物资产名义价格上涨”的权衡，考虑到目前诸多工业金属价格已经回落到前期低点，后续需要经济数据上的验证才会重回上涨。

稀有金属中，小金属的资源特殊性和相对小众，决定其价格相对弹性较大。锂钴和稀土缺少基本面的催化剂，黑钨精矿和铈的价格在前期暴涨后目前也在回落，仍需注意交易风险。

此外，趋势性主题投资方面，二十届三中全会公报突出了“关键矿产资源和产业链安全”，后续也有望有相关政策推出。中国紧缺程度高的品种如铜、铝土矿、锂钴、锰锡镍等，中国产储占比较低，对外依存度较高，预计后续资源安全保障会更受重视。中国优势的矿产品种，如稀土、钨镁铋镓等，中国产储占比较大，海外对中国依存度较高，后续预计更关注高附加值产品及优势产业控制。

五、主要公司盈利预测与估值

主要公司盈利预测与估值情况，见下表：

图表 19：龙头公司（市值前 50）盈利预测与估值

上市公司盈利预测及估值													
代码	公司	所属三级行业	总市值 (亿元)	昨日 收盘价	上季 度 涨 跌 幅	EPS			PE				PB
						22A	23A	24E	22A	23A	TTM	24E	
600111.SH	北方稀土	稀土及磁性材料	598	17	-10.8	1.7	0.7	0.5	10.0	25.2	44.2	31.3	2.8
000831.SZ	中国稀土	稀土及磁性材料	237	22	-7.7	0.4	0.4	0.3	52.7	52.8	187.3	75.7	5.3
300748.SZ	金力永磁	稀土及磁性材料	127	10	-14.0	0.8	0.4	0.5	12.2	24.4	39.5	21.2	2.0
600392.SH	盛和资源	稀土及磁性材料	138	8	-11.2	0.9	0.2	0.3	8.7	41.5	77.0	29.0	1.7
600549.SH	厦门钨业	钨	249	18	-9.6	1.0	1.1	1.4	17.1	15.5	13.7	12.6	2.1
000657.SZ	中钨高新	钨	110	8	-10.5	0.5	0.4	0.3	15.7	22.5	28.0	22.9	1.9
600362.SH	江西铜业	铜	578	20	1.7	1.7	1.9	2.1	11.5	10.6	10.2	9.5	0.9
000630.SZ	铜陵有色	铜	403	3	-7.1	0.3	0.2	0.3	12.1	15.0	11.7	10.3	1.2
601168.SH	西部矿业	铜	372	16	-4.5	1.5	1.2	1.5	10.8	13.4	12.9	10.4	2.4
000878.SZ	云南铜业	铜	229	11	-4.4	1.0	0.8	1.1	11.0	14.5	14.2	10.4	1.6
601212.SH	白银有色	铜	201	3	-3.1	0.0	0.0	#N/A	680.0	247.3	118.0	#N/A	1.3
000737.SZ	北方铜业	铜	150	8	12.4	0.3	0.3	0.6	24.6	24.2	20.1	13.8	3.0
002203.SZ	海亮股份	铜	162	8	-14.6	0.6	0.6	0.7	13.1	14.5	16.1	12.2	1.2
601137.SH	博威合金	铜	106	14	-16.5	0.7	1.4	1.7	19.9	9.5	8.3	7.9	1.5
600497.SH	驰宏锌锗	铅锌	241	5	-3.3	0.1	0.3	0.4	36.0	16.8	19.3	12.3	1.5
000426.SZ	兴业银锡	铅锌	189	10	20.3	0.1	0.5	1.0	108.9	19.5	11.2	10.3	2.7
000060.SZ	中金岭南	铅锌	156	4	-9.6	0.3	0.2	0.3	12.7	23.2	22.4	16.0	1.2
000688.SZ	国城矿业	铅锌	105	9	-18.8	0.2	0.1	#N/A	55.3	163.6	101.4	#N/A	3.6
603993.SH	洛阳钼业	铜	1,534	7	2.2	0.3	0.4	0.5	26.4	19.4	12.4	13.8	2.6
601958.SH	金钼股份	其他稀有金属	319	10	-8.5	0.4	1.0	1.0	24.1	10.3	10.3	9.8	2.1
603979.SH	金诚信	铜	254	41	-4.7	1.0	1.7	2.6	40.3	24.0	20.9	15.6	3.4
603799.SH	华友钴业	镍钴锡铋	369	22	-15.1	2.5	2.1	2.0	8.8	10.6	12.7	10.7	1.1
000960.SZ	锡业股份	镍钴锡铋	219	13	4.3	0.8	0.9	1.3	16.3	15.6	14.6	10.6	1.2
600711.SH	盛屯矿业	镍钴锡铋	111	4	-14.6	0.0	0.1	0.3	-108.5	42.2	9.3	11.3	0.8
601600.SH	中国铝业	铝	1,107	7	3.1	0.2	0.4	0.7	29.3	17.9	11.7	9.7	1.9
000807.SZ	云铝股份	铝	429	12	-0.4	1.3	1.1	1.4	9.4	10.9	8.8	9.1	1.6
000933.SZ	神火股份	铝	334	15	5.4	3.4	2.7	2.3	4.4	5.6	6.2	6.4	1.7
600219.SH	南山铝业	铝	443	4	16.0	0.3	0.3	0.4	13.0	12.6	10.0	9.8	0.9
002128.SZ	电投能源	铝	362	16	29.4	2.1	2.1	2.3	7.8	7.6	7.4	6.9	1.1
002532.SZ	天山铝业	铝	315	7	25.3	0.6	0.5	0.8	11.9	14.1	9.7	8.0	1.2
600673.SH	东阳光	铝	189	6	-16.5	0.4	-0.1	0.4	14.6	-62.7	269.1	16.1	2.1
601702.SH	华峰铝业	铝	147	15	-1.6	0.7	0.9	1.2	22.0	16.4	14.1	12.5	3.0
600595.SH	中孚实业	铝	95	2	-28.0	0.3	0.3	0.5	8.8	8.2	8.0	4.8	0.7
601677.SH	明泰铝业	铝	152	12	3.7	1.7	1.3	1.5	7.4	9.3	9.5	8.4	0.9
002466.SZ	天齐锂业	锂	399	25	-35.2	15.5	4.5	-0.3	1.6	5.6	-9.4	-93.3	0.9
002460.SZ	赣锋锂业	锂	475	26	-21.2	10.2	2.5	0.8	2.5	10.4	-30.9	30.3	1.2
002738.SZ	中矿资源	锂	206	28	-24.7	7.2	3.2	1.5	3.9	9.0	17.5	19.0	1.7

002756.SZ	永兴材料	锂	165	31	-21.6	15.6	6.3	2.5	2.0	4.8	7.3	12.0	1.3
002240.SZ	盛新锂能	锂	100	11	-29.4	6.4	0.8	0.8	1.7	14.1	-105.3	13.2	0.8
601899.SH	紫金矿业	铜	4,122	16	5.6	0.8	0.8	1.2	20.8	19.8	16.3	13.7	3.4
600547.SH	山东黄金	黄金	1,092	27	-3.0	0.2	0.4	0.9	133.4	63.5	41.6	30.6	5.0
600489.SH	中金黄金	黄金	645	13	12.0	0.4	0.6	0.8	30.5	21.8	19.4	17.0	2.5
000975.SZ	银泰黄金	黄金	472	17	-8.6	0.4	0.5	0.8	42.0	33.1	26.2	21.5	3.9
600988.SH	赤峰黄金	黄金	309	19	0.2	0.3	0.5	0.9	68.7	37.9	24.8	19.6	4.4
002155.SZ	湖南黄金	黄金	188	16	33.2	0.4	0.4	0.8	43.4	38.1	28.7	19.4	2.9
002237.SZ	恒邦股份	黄金	108	9	2.5	0.4	0.5	0.6	22.0	21.0	20.4	15.4	1.2

数据来源: Wind, 国新证券整理注释: 盈利预测为 wind 一致预期。

六、风险提示

- 1.宏观经济变化;
- 2.国际地缘政治变化;
- 3.下游需求不及预期

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn