

行业研究 | 行业点评研究 | 有色金属

政策端利好叠加行业旺季，关注有色金属板块配置机会



| 报告要点

政策端利好叠加行业旺季，关注有色金属板块配置机会。铜板块推荐**五矿资源**、**洛阳钼业**、**铜陵有色**、**金诚信**，铝板块推荐氧化铝自给率高的**中国铝业**、**中国宏桥**，绿电铝优势显著的**云铝股份**，煤炭与电解铝双轮驱动的神火股份。锡板块推荐全球锡业龙头**锡业股份**、矿端产量有增长的**兴业银锡**、**华锡有色**。

| 分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

有色金属

政策端利好叠加行业旺季，关注有色金属板块配置机会

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《有色金属：锂资源系列报告一：2024Q2 澳洲锂矿产量回升，后续新矿山有望贡献增量》2024.09.12
- 《有色金属：供需缺口放大，铜价中枢上移》2024.09.10



扫码查看更多

铜：国内宏观利好情绪持续催化，铜价持续上行

中共中央政治局9月26日召开会议，会议强调要降低存款准备金率，实施有力度的降息，要加大财政货币政策逆周期调节力度、降低存量房贷利率等。国内宏观利好消息催化，铜价持续走强；截至2024年9月27日，LME/SHFE铜价分别为9995美元/吨、7.86万元/吨，分别同比上涨23.78%/17.00%。全年来看，2024年铜供给端扰动不断，同时资源品位下降、长期矿产资本开支不足对中长期供给形成约束，叠加海外发达经济体降息预期强化有望催化铜价的新一轮上涨周期。

铝：地产政策催化建筑用铝需求有望好转，赋予铝价上涨弹性

2024年以来，国内电解铝需求保持较快增速，但是受制于电解铝供给的快速增长，需求缺口收窄。随着房地产一系列重磅政策密集出台，房地产基本面有望筑底回暖，拉动建筑用铝需求改善，赋予铝价上涨弹性。截至2024年9月27日，SHFE铝价为2.04万元/吨，同比上涨4.98%；氧化铝均价为4082元/吨，同比上涨38.51%。2024Q3来看，国内电解铝产量增速或将回落及需求增长，需求缺口有望扩大；随着国内电解铝产量见顶及氧化铝产能扩张，氧化铝价格年底或有回落的可能性。建议关注有望受益于铝价上涨和氧化铝下跌的标的。

锡：供需格局维持偏紧，传统旺季持续去库

我们预计2024-2026年全球锡供给量分别为37.7/38.2/38.7万吨，分别同比增加0.7/0.5/0.5万吨；全球锡需求量分别为37.9/38.6/39.3万吨，分别同比增加1.7/0.7/0.7万吨；供需缺口分别为-0.3/-0.4/-0.6万吨。2024年，需求在半导体、光伏、新能源车等多重催化下有望提升，而供给因缅甸佤邦复产仍具不确定性及全球新投产项目多处于产能爬坡期，我们预计供给增量有限，供需缺口扩大。截至2024年9月27日，LME/SHFE锡价分别为3.24万美元/吨、25.74万元/吨，分别同比上涨26.22%/16.94%；沪锡库存7566吨，较上周下降665吨。

钨：供需缺口或将放大，钨价有望迎来主升浪

我们预计2024-2026年全球钨需求量分别为29.9/31.5/33.0万吨，供需缺口分别为-2.1/-2.2/-2.7万吨。供需缺口持续放大，支撑钨价中枢上移。截至2024年9月27日，45%钨精矿出厂价为3695元/吨度，同比下降3.65%；60%钨铁均价为23.9万元/基吨，同比下降7.36%。截至2024年8月末，钨精矿生产商库存去化天数较上年同期下降70.9%。“金九银十”是行业传统需求旺季，叠加矿端库存低位，将赋予钨价更大向上弹性，钨价有望开启新一轮上涨周期。

钨：供给端偏紧格局或难改，钨价中枢有望继续上移

2024年钨矿开采总量控制指标为11.4万吨，同比增加3000吨。我们认为虽然2024年第二批钨矿开采总量控制指标有所增加，但是国内钨矿供给受资源品位下降、开采成本抬升、安全环保趋严等因素影响，短期内钨矿产量增长或仍较为有限。我们预计2024-2025年全国钨需求量分别为6.9/7.1万金属吨，供给量分别为6.8/6.9万金属吨；供需缺口持续放大。截至2024年9月27日，黑钨精矿/APT主流市场均价分别为13.7/20.3万元/吨，分别同比上涨13.2%/12.2%。

投资建议：持续看好有色金属板块投资机会

我们持续看好有色金属板块的投资机会，维持行业“强于大市”评级。铜板块推荐五矿资源、洛阳钼业、铜陵有色、金诚信，铝板块推荐氧化铝自给率高的中国铝业、中国宏桥，绿电铝优势显著的云铝股份，煤炭与电解铝双轮驱动的神火股份。锡板块推荐全球锡业龙头锡业股份、矿端产量有增长的兴业银锡、华锡有色。

风险提示：宏观经济环境风险；美联储降息不及预期；地缘政治及政策风险；下游需求不及预期。

1. 风险提示

宏观经济环境风险：当前宏观环境存在较多不确定性，货币政策、地缘政治、能源危机、贸易保护等因素交织，全球经济增速承压，流动性风险概率增加。经济形势波动将对有色金属原材料供应、产品下游需求及价格产生影响，相关公司营业收入与利润将可能受到影响。

美联储降息不及预期：部分有色金属品种具有金融属性，其价格走势不仅与供需基本面情况密切相关，与美元指数联动性亦较强，且通常呈现负相关关系；若美联储降息不及预期，则相关金属品种价格或将承压下行。

地缘政治及政策风险：有色金属资源分布不均衡，不同国家政治、经济发展水平、社会结构存在较大差异，全球资源民族主义日渐加深，政府换届、国家政策变化可能会对有色金属相关公司的运营造成一定影响。

下游需求不及预期：有色金属下游需求的景气度与有色金属产品的产销量、价格以及相关公司的盈利情况关系密切。若下游需求低于预期，将会导致有色金属产品产销量下滑、库存积累、产品价格下降等，从而对有色金属行业相关公司的盈利情况带来负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼