

2024年11月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

PMI 升至荣枯线之上，铜铝或迎来偏强走势

—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)	-0.6	16.5	13.3
沪深300	-3.2	14.9	8.5

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：氧化铝或维持偏强走势，关注铝产业链上游价值》2024-10-21
- 《有色金属行业周报：增量财政政策将陆续出台，工业金属价格有支撑》2024-10-15
- 《有色金属行业周报：海内外宏观政策刺激，铜铝价格持续走强》2024-10-01

黄金：美国非农就业因飓风等因素大幅下滑，11月降息预期幅度仍为 25BP

数据方面，美国 10 月 ADP 就业人数变动 23.3 万人，预期 11.1 万人，前值 14.3 万人。美国三季度个人消费支出(PCE)年化季环比初值 3.7%，预期 3.3%，前值 2.8%。美国三季度实际 GDP 年化季环比初值 2.8%，预期 2.9%，前值 3%。美国 9 月 PCE 物价指数同比 2.1%，预期 2.1%，前值 2.3%。美国 9 月实际个人消费支出(PCE)环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 10 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%。美国 10 月美国 10 月非农就业人口变动 1.2 万人，预期 10 万人，前值 22.3 万人。美国 10 月 ISM 制造业指数 46.5，预期 47.6，前值 47.2。

数据上来看，9 月 PCE 物价指数同比符合预期，且较前值进一步下滑，说明短期美国物价反弹压力较小。而 9 月个人实际消费支出环比高于预期，且高于 8 月数据，说明美国经济仍然有韧性。10 月非农就业人数大幅低于预期，但是美国劳工统计局在声明中表示，飓风可能影响了某些行业的就业，但表示无法量化飓风对全美就业人数、工时或收入的影响。此外，劳工统计局还表示，飓风对美国的整体失业率没有明显影响。

从 CME Fedwatch 工具来看，11 月美联储降息 25BP 概率为 98.9%，短期变化较大的美国就业数据并未对 11 月的降息预期造成较大影响。

我们认为各国央行持续增持黄金，叠加美联储降息周期才开启，黄金价格仍存较大上涨动能。

铜、铝：PMI 升至荣枯线之上，铜铝或迎来偏强走势

国内宏观：中国 10 月官方制造业 PMI50.1，前值 49.8。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9558 美元/吨，环比 10 月 25 日+38 美元/吨，涨幅 0.40%。SHFE 铜收盘价 76500 元/吨，环比 10 月 25 日+90 元/吨，涨幅 0.12%。库存方面，LME 库存为 271375 吨（环比 10 月 25 日-4725 吨，同比+100550 吨）；COMEX 库存为 89018 吨（环比 10 月 25 日+3323 吨，同比+67696 吨）；SHFE 库存为 153221 吨（环比 10 月 25 日-9854 吨，同比+112705 吨）。三地合计

库存 513614 吨，环比 10 月 25 日-11256 吨，同比+280951 吨。2024 年 10 月 28 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 21.01 万吨，环比 10 月 21 日-0.93 万吨，同比+14.64 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 13.10 美元/干吨，环比持平。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 74.12%，环比-2.4pct；再铜制杆开工率为 15.51%，环比-4.9pct。精铜制杆方面，十月份最后一周消费仍无起色，下游提货维持刚需补库，较上周基本持平的基础上，下游客户提货有一定放缓情况。

终端电线电缆企业需求略有好转。据 SMM 资料显示，本周铜价小幅回落并保持稳定，刺激了下游客户的采购活动，终端客户的刚性需求也有所释放，部分此前因看空铜价而推迟采购的客户也开始回归市场。多家线缆企业表示本周新订单数量环比明显好转。

目前供需双弱格局维持。当前供需基本面维持双弱局面，但是中下游环节的电线电缆需求略有好转。预计铜价将保持当前价位震荡偏强走势。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20740 元/吨，环比 10 月 25 日-50 元/吨，跌幅 0.24%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 736200 吨（环比 10 月 25 日-12500 吨，同比+265500 吨）；国内上期所库存为 274921 吨（环比 10 月 25 日-8368 吨，同比+148488 吨）；2024 年 10 月 28 日，SMM 国内社会铝库存为 62.5 万吨，环比 10 月 21 日-2.3 万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 51.9%，环比-0.6pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 72.0%，环比+0.0pct。

氧化铝开工率持续下降，价格或偏强运行。据 SMM 数据，全国氧化铝周度开工率为 81.82%，较前一周环比-1.99pct，主因采暖季来临。此外，多地陆续发布重污染天气，预计部分氧化铝厂焙烧产能受到影响，短期内影响产量。同时有个别企业因设备故障出现焙烧减量致运行产能下降。

氧化铝高价推高成本，给予铝价强支撑。电解铝基本面方面，国内供应端以持稳为主，因新疆地区铁路运输效率下降影响，市场铝锭到货不足，社会库存维持去库状态。而氧化铝现货供应持续偏紧，部分企业焙烧产能存在减停产干扰，氧化铝价或维持偏强震荡，成本端给予铝价强支撑。

■ 锡：原料需求不减，年内供需仍有望偏紧

价格方面，国内精炼锡价格为 256320 元/吨，环比 10 月 25 日+1690 元/吨，涨幅为 0.66%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8522 吨，环比 10 月 25 日-115 吨，跌幅为 1.33%；LME 库存为 4670 吨，环比 10 月 25 日-60 吨，跌幅为 1.27%；上期所+LME 库存合计为 13192 吨，环比-175 吨，跌幅为 1.31%。

云锡复产带来增量，国内原料需求不减。缅甸佤邦锡矿或迎复产，10月17日缅甸佤邦工矿局发布关于办证限期缴费的通知，缴费对象为申请办理探矿、开采许可证，以及选厂经营许可证的矿业公司。锡矿供应缓解预期，而国内对原料需求不减，多刚需采买为主。整体来看，云锡复产带来部分增量，另外佤邦锡矿未有进一步消息，年内锡矿供需仍偏紧张。

■ 锑：供需双弱，锑价维持区间震荡

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 10 月 25 日+2000 元/吨，涨幅为 1.38%。

需求并未大幅好转，锑价维持区间震荡。供应方面，本周贵州地区厂家有部分停产检修，面对持续下降的锑价，国内部分企业均有生产减量现象。需求方面近期下游市场为刚需补库询盘问价的情况增多，持货商惜售的情绪增强。

我们认为短期需求没有太好的表现情况下，锑价或维持震荡走势。

■ 行业评级及投资策略

黄金：各国央行将持续购金，年内仍将继续降息，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：电解铜供需双弱，但是线缆需求略有好转。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：供需双弱，锑价维持区间震荡，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	2024-11-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	18.00	0.51	<u>0.77</u>	<u>0.92</u>	29.24	23.38	19.57	买入
600489.SH	中金黄金	14.19	0.61	0.77	0.80	16.21	18.43	17.74	买入
600547.SH	山东黄金	26.18	0.52	<u>0.83</u>	<u>1.01</u>	43.95	31.54	25.92	买入
600988.SH	赤峰黄金	18.78	0.48	1.01	1.06	29.00	18.59	17.72	买入
601899.SH	紫金矿业	17.25	0.80	<u>1.26</u>	<u>1.57</u>	15.53	13.69	10.99	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.52	0.21	<u>0.33</u>	<u>0.38</u>	15.39	10.67	9.26	未评级
000923.SZ	河钢资源	14.95	1.40	2.09	2.66	12.02	7.15	5.62	买入
601168.SH	西部矿业	18.30	1.17	1.47	1.63	12.19	12.45	11.23	买入
603979.SH	金诚信	41.68	1.71	<u>2.56</u>	<u>3.87</u>	22.05	16.28	10.77	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.93	0.38	<u>0.54</u>	<u>0.57</u>	13.61	14.69	13.91	买入
000408.SZ	藏格矿业	29.31	2.16	1.61	1.75	11.71	18.20	16.75	买入
000807.SZ	云铝股份	14.77	1.14	1.45	1.56	10.71	10.19	9.47	买入
601600.SH	中国铝业	7.94	0.39	0.82	0.85	14.41	9.68	9.34	买入
000933.SZ	神火股份	18.16	2.62	2.12	2.57	6.40	8.57	7.07	买入
002532.SZ	天山铝业	8.44	0.47	0.92	0.98	12.68	9.17	8.61	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.39	0.41	0.64	<u>0.67</u>	27.38	27.17	25.96	买入
000960.SZ	锡业股份	15.83	0.86	1.17	1.40	16.73	13.53	11.31	买入
600301.SH	华锡有色	19.36	0.50	1.06	1.44	25.38	18.26	13.44	买入
000426.SZ	兴业银锡	13.56	0.53	0.88	1.13	17.21	15.41	12.00	买入
002738.SZ	中矿资源	34.84	3.03	<u>1.50</u>	1.75	12.29	23.23	19.91	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.....	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.....	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: 申万有色子版块周涨跌幅.....	7
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	8
图表 4: 周度跌幅前十个股.....	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.....	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).....	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/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).....	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 (%)	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	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)	14
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	14
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	15
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	15

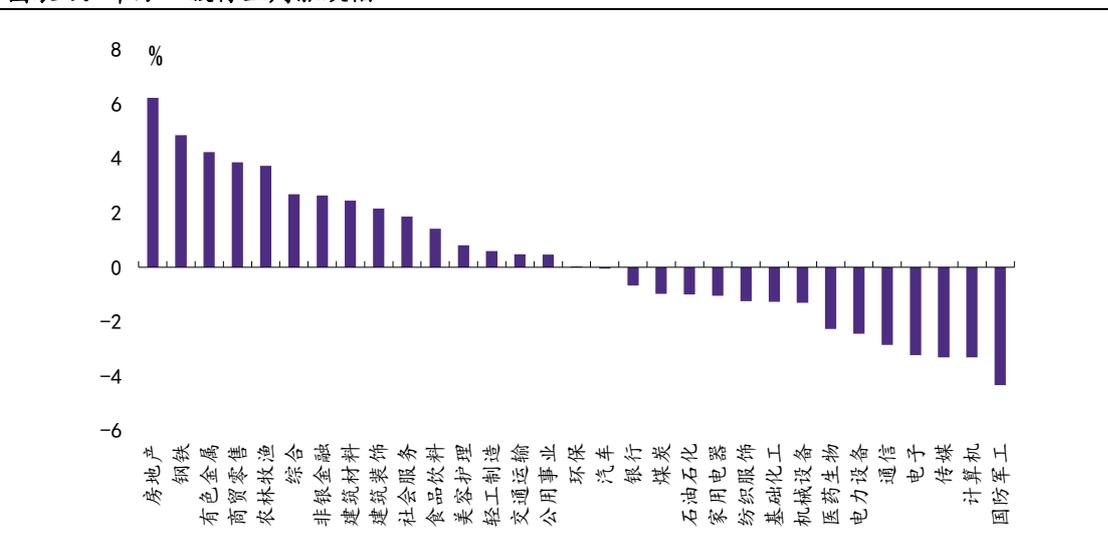
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.10.28-2024.11.01）有色金属（申万）行业板块周涨幅为+4.23%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠前位置。

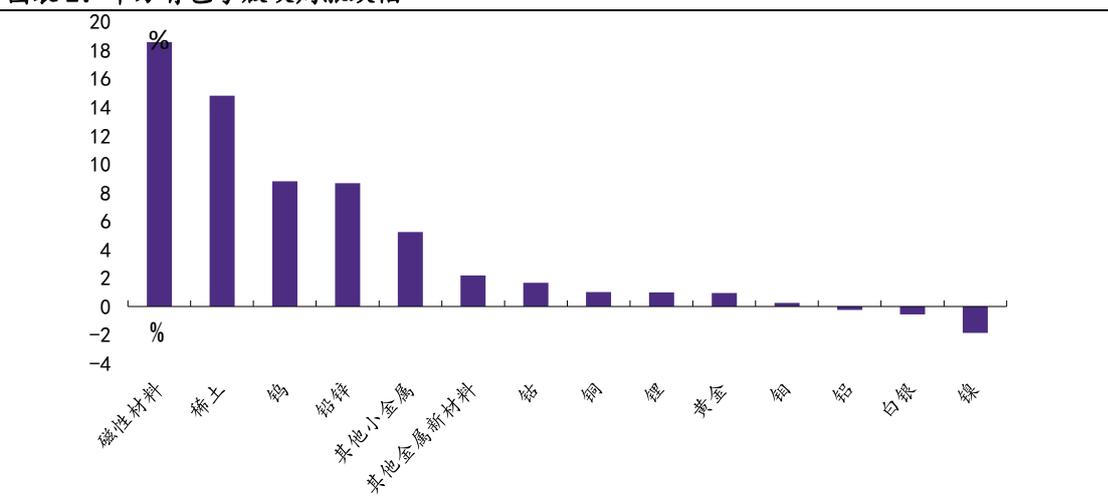
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为磁性材料（+18.58%）、稀土（+14.80%）、钨（+8.81%），跌幅前三位的子板块为镍（-1.85%）、白银（-0.56%）、铝（-0.23%）。

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



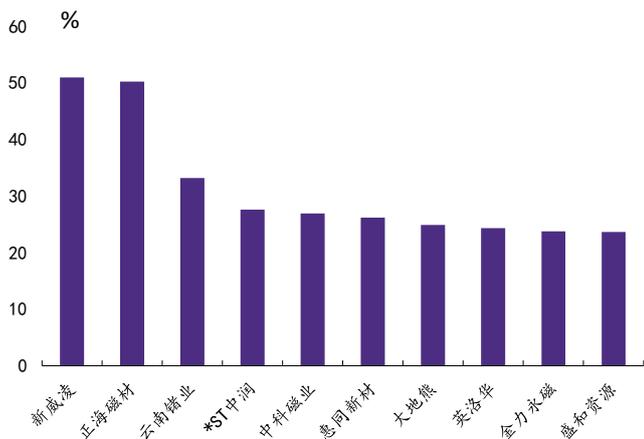
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是新威凌 (+50.91%)、正海磁材 (+50.18%)、云南锗业 (+33.18%)、*ST 中润 (+27.56%)、中科磁业 (+26.88%)、惠同新材 (+26.18%)、大地熊 (+24.87%)、英洛华 (+24.32%)、金力永磁 (+23.71%)、盛和资源 (+23.63%)。

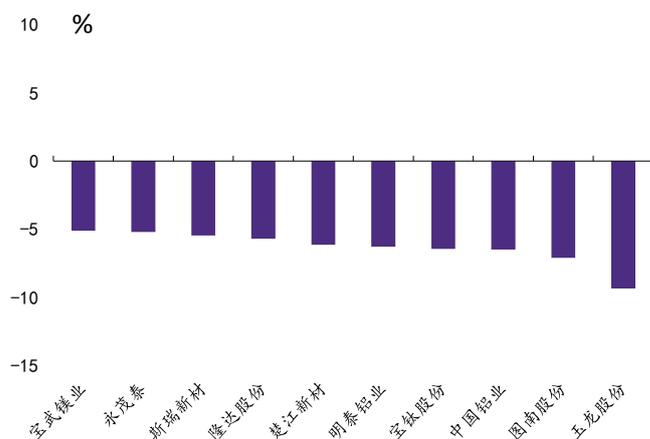
周度跌幅前十个股分别是宝武镁业 (-5.11%)、永茂泰 (-5.19%)、斯瑞新材 (-5.46%)、隆达股份 (-5.70%)、楚江新材 (-6.14%)、明泰铝业 (-6.29%)、宝钛股份 (-6.45%)、中国铝业 (-6.48%)、图南股份 (-7.09%)、玉龙股份 (-9.35%)。

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 10 月官方制造业 PMI50.1，前值 49.8。

海外方面，美国 10 月 ADP 就业人数变动 23.3 万人，预期 11.1 万人，前值 14.3 万人。美国三季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值 3.7%，预期 3.3%，前值 2.8%。美国三季度实际 GDP 年化季环比初值 2.8%，预期 2.9%，前值 3%。美国 9 月 PCE 物价指数同比 2.1%，预期 2.1%，前值 2.3%。美国 9 月实际个人消费支出 (PCE) 环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 10 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%。美国 10 月美国 10 月非农就业人口变动 1.2 万人，预期 10 万人，前值 22.3 万人。美国 10 月 ISM 制造业指数 46.5，预期 47.6，前值 47.2。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/10/29	美国	美国 10 月谘商会消费者信心指数 108.7，预期 99.3，前值 98.7。
2024/10/30	美国	美国 10 月 ADP 就业人数变动 23.3 万人，预期 11.1 万人，前值 14.3 万人。
2024/10/30	美国	美国三季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值 3.7%，预期 3.3%，前值 2.8%。
2024/10/30	美国	美国三季度实际 GDP 年化季环比初值 2.8%，预期 2.9%，前值 3%。
2024/10/30	美国	美国 9 月成屋签约销售指数同比 2.2%，预期 -1.1%，前值 -4.3%。
2024/10/31	中国	中国 10 月官方制造业 PMI50.1，前值 49.8。
2024/10/31	美国	美国 9 月 PCE 物价指数同比 2.1%，预期 2.1%，前值 2.3%。
2024/10/31	美国	美国 9 月实际个人消费支出 (PCE) 环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。

2024/11/1	美国	美国 10 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%。
2024/11/1	美国	美国 10 月美国 10 月非农就业人口变动 1.2 万人，预期 10 万人，前值 22.3 万人。
2024/11/1	美国	美国 10 月 ISM 制造业指数 46.5，预期 47.6，前值 47.2。

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
2024/10/28	铜	【第一量子：三季度铜产量环比增长 13%】第一量子矿业公司发布 2024 年第三季度季报显示，公司第三季度铜总产量为 116,088 吨，环比增长 13%，原因是赞比亚业务产量增加。尽管赞比亚能源危机在第三季度持续存在，但 First Quantum 积极采购补充电力，最大限度地减少了中断，使大多数季度的运营得以正常进行。本季度，进口电力成本增加的影响被强劲的黄金副产品抵免所抵消。公司将 2024 财年铜产量指导收窄至 40 至 42 万吨（原指导为 37 至 42 万吨）。Kansanshi、Guelb Moghrein 和 Cayeli 的强劲表现导致这些业务的铜产量指导上调。	SHMET
2024/10/28	铜	【洛阳钼业：前三季度净利润 82.73 亿元 同比增长 238.62%】洛阳钼业 10 月 28 日晚间披露三季报，公司前三季度实现营业收入 1547.55 亿元，同比增长 17.52%；净利润 82.73 亿元，同比增长 238.62%；基本每股收益 0.39 元。报告期内，公司铜钴产品产销量增长，同时整体成本较上年同期下降。	SHMET
2024/10/30	铜	嘉能可：三季度自产铜产量同比减少 2%，镍产量同比减少 18%】当地时间 10 月 30 日，嘉能可 (Glencore) 发布 2024 年第三季度生产报告。报告显示，嘉能可第三季度自产铜产量为 24.26 万吨，同比减少 2%，环比增加 9%。铜产量环比增长反映了 Antapaccay 在上半年发生地质技术事件后的逐步恢复、Collahuasi 矿石品位的提高以及刚果民主共和国生产水平的提升。第三季度自产镍产量为 1.81 万吨，同比减少 18%，环比减少 11%。嘉能可各品种产量指导维持不变，预计 2024 年全年铜产量将达到 95-101 万吨。	SHMET
2024/10/31	铜	【智利 Codelco 三季度自身的铜产量同比增长 2%】外媒 10 月 30 日消息，智利国有矿业公司 Codelco 一份声明显示，今年前九个月公司自身的铜产量为 91.8 万吨，同比降 4.9%。其中，第三季度自身的铜产量为 33.8 万吨，同比增 2%。根据该声明，如果算上其在采矿伙伴自由港、英美集团和 Teck 资源的（份额）产量，今年前 9 个月的铜总产量将达到 100.2 万吨。公司预计 2024 年其铜总产量在 132.5-135.2 万吨之间，低于最初估计的 139 万吨。该公司还称，预计 AndresNorte 项目将在明年第一季度开始生产，而 Andesita 项目应在“未来几个月”内上线。	SHMET
2024/10/31	铝	【天山铝业：几内亚项目已进入大规模开采阶段，产品将陆续往国内发运】天山铝业披露投资者关系活动记录表显示，公司完成几内亚本土矿业公司股权收购后，正扎实推进几内亚项目铝土矿的开采和发运。目前，该项目已进入大规模开采阶段，产品也即将陆续往国内发运，日后将有效满足公司氧化铝生产所需的原材料，增强原材料的自给能力。另外，公司印尼铝土矿项目正在进行详勘，项目交割的前提条件预计会尽快完成。一期 100 万吨氧化铝项目正在进行各项前期审批工作。与去年同期相比，公司电解铝和氧化铝的生产成本变动不大。	SHMET
2024/10/30	锂	【皮尔巴拉矿业下调 2025 财年指导产量】据外媒 10 月 30 日消息，澳大利亚锂矿商皮尔巴拉矿业公司 (Pilbara Minerals) 宣布，由于当前市场条件，将 2025 财年的生产指导产量下调至 70 万-74 万吨，运营成本为每吨 620-640 澳元，此前指导产量为 80 万-84 万吨。此次调整与 Ngungaju 工厂进入维护保养状态有关，这是公司优化 Pilgangoora 运营为单一加工厂的一项举措。尽管如此，2025 年指导产量与 2024 年生产量基本持平，且单位成本有所降低。皮尔巴拉还表示，目前锂价仍低于行业长期可持续共识价格，需进一步平衡市场。	SHMET

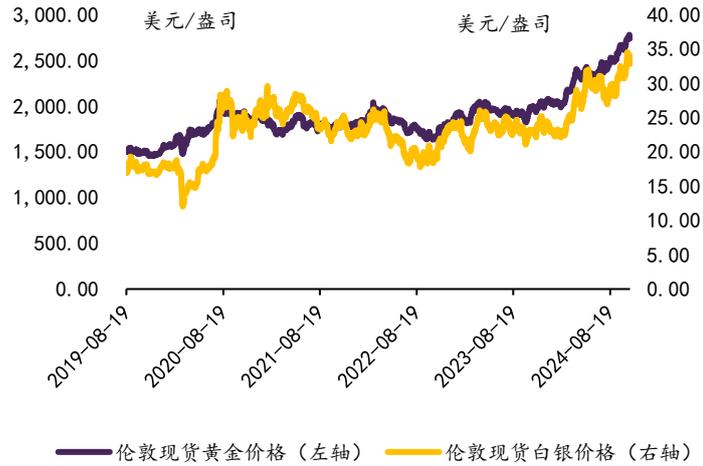
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 2744.30 美元/盎司，环比 10 月 25 日+12.85 美元/盎司，涨幅为 0.47%。周内伦敦白银价格为 32.80 美元/盎司，环比 10 月 25 日-0.35 美元/盎司，跌幅为 1.06%。

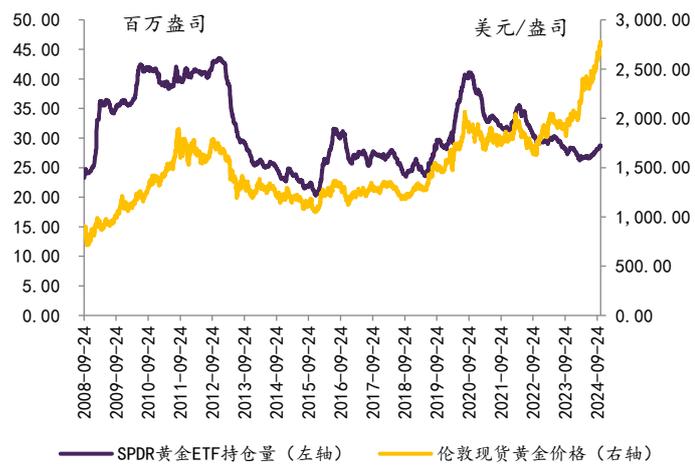
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2857 万盎司，环比-4 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.81 亿盎司，环比+246 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格



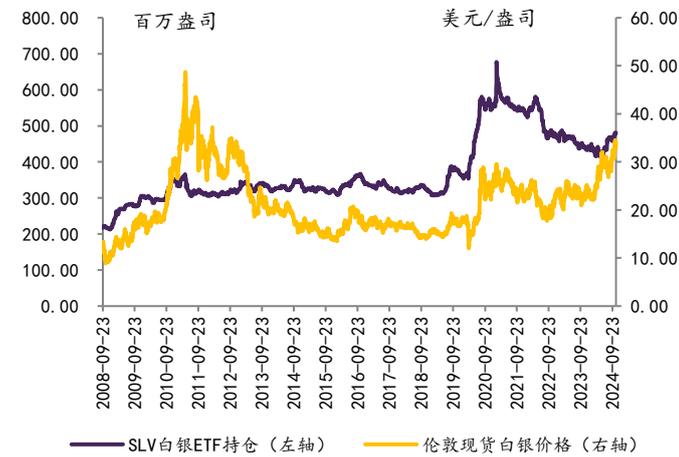
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



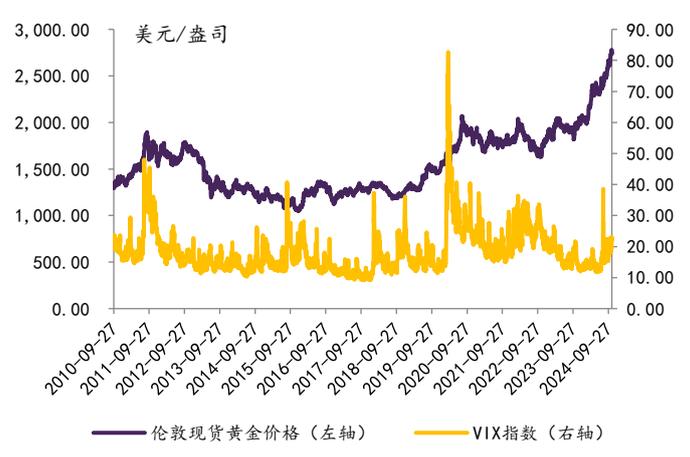
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



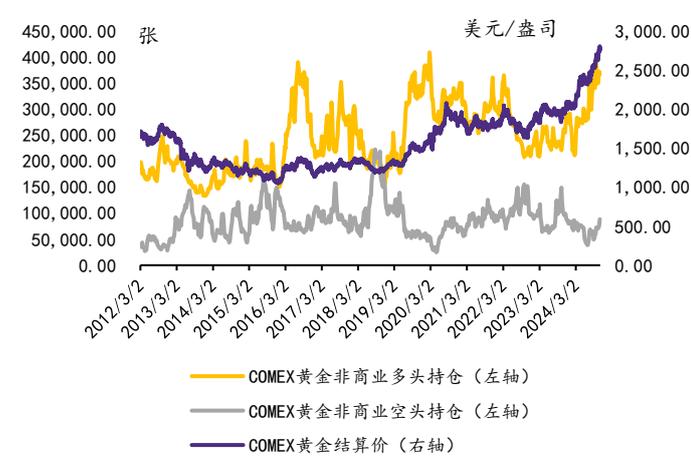
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



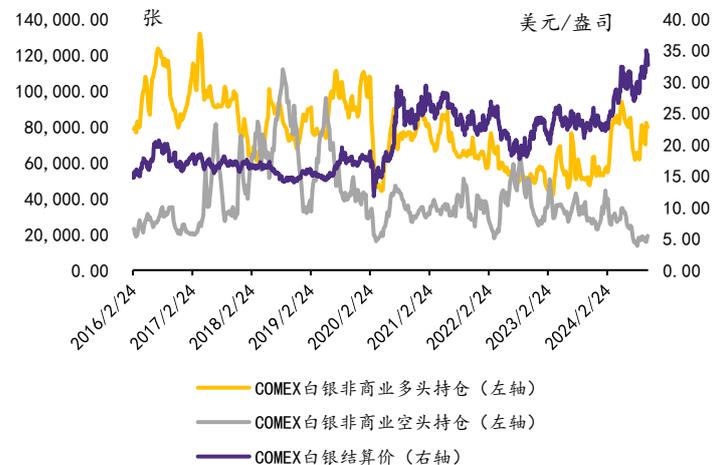
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 9558 美元/吨，环比 10 月 25 日+38 美元/吨，涨幅 0.40%。SHFE 铜收盘价 76500 元/吨，环比 10 月 25 日+90 元/吨，涨幅 0.12%。**库存方面**，LME 库存为 271375 吨（环比 10 月 25 日-4725 吨，同比+100550 吨）；COMEX 库存为 89018 吨（环比 10 月 25 日+3323 吨，同比+67696 吨）；SHFE 库存为 153221 吨（环比 10 月 25 日-9854 吨，同比+112705 吨）。三地合计库存 513614 吨，环比 10 月 25 日-11256 吨，同比+280951 吨。2024 年 10 月 28 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 21.01 万吨，环比 10 月 21 日-0.93 万吨，同比+14.64 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 13.10 美元/干吨，环比+0.00 美元/干吨。下游方面，国内 9 月精铜制杆开工率为 70.8%，环比-3.82pct。9 月铜管开工率为 66.50%，环比+1.07pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20740 元/吨，环比 10 月 25 日-50 元/吨，跌幅 0.24%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 736200 吨（环比 10 月 25 日-12500 吨，同比+265500 吨）；国内上期所库存为 274921 吨（环比 10 月 25 日-8368 吨，同比+148488 吨）；2024 年 10 月 28 日，SMM 国内社会铝库存为 62.5 万吨，环比 10 月 21 日-2.3 万吨。

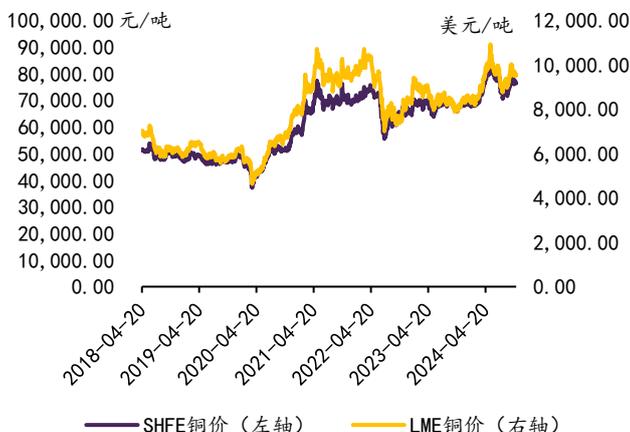
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 51.9%，环比-0.6pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 72.0%，环比+0.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 256320 元/吨，环比 10 月 25 日+1690 元/吨，涨幅为 0.66%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8522 吨，环比 10 月 25 日-115 吨，跌幅为 1.33%；LME 库存为 4670 吨，环比 10 月 25 日-60 吨，跌幅为 1.27%；上期所+LME 库存合计为 13192 吨，环比-175 吨，跌幅为 1.31%。

锑：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 10 月 25 日+2000 元/吨，涨幅为 1.38%。

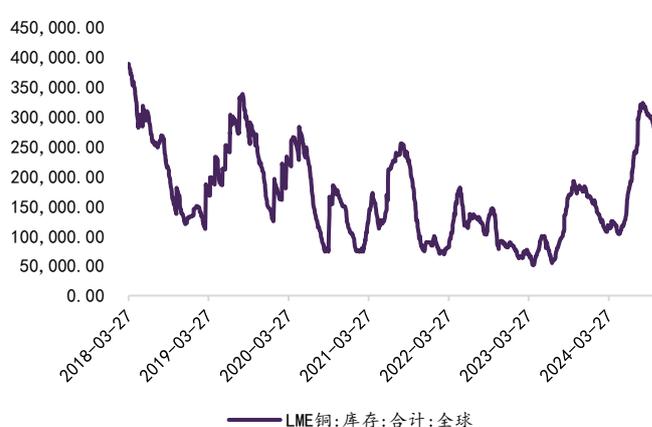
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.00 万元/吨，环比+0 元/吨，涨幅为 0.00%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 24250 吨，环比-370 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



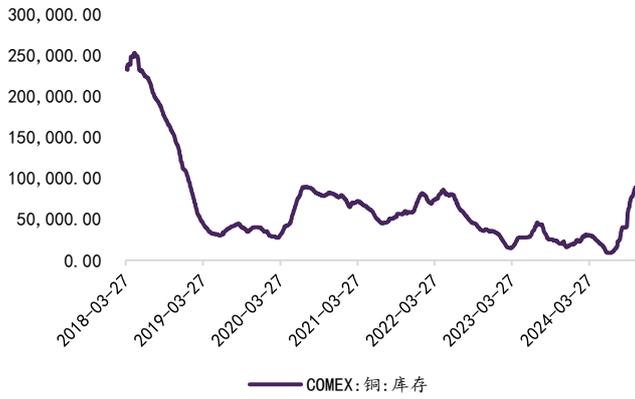
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）



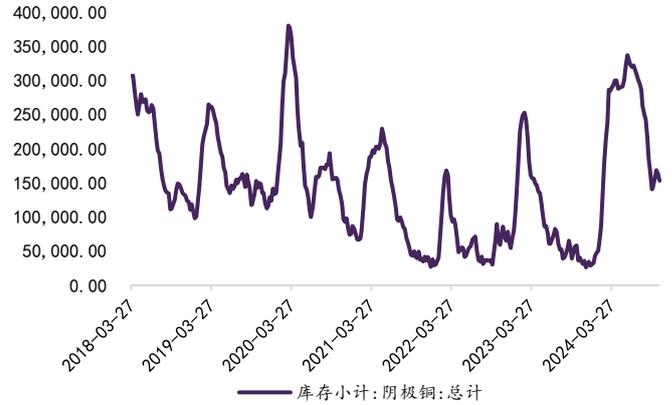
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



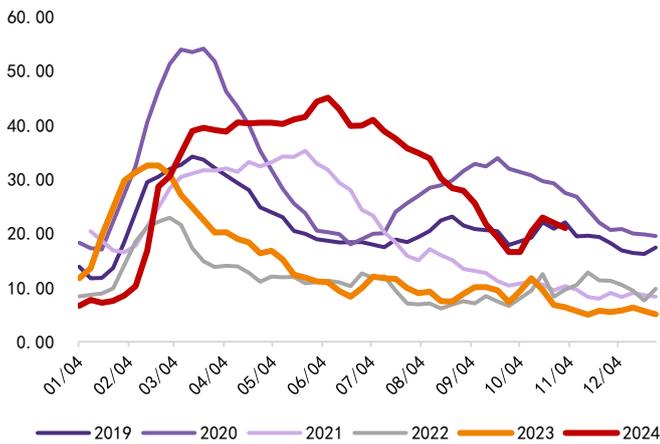
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



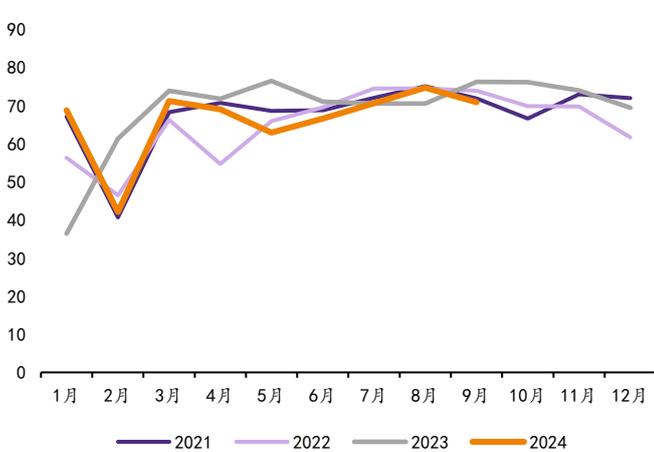
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



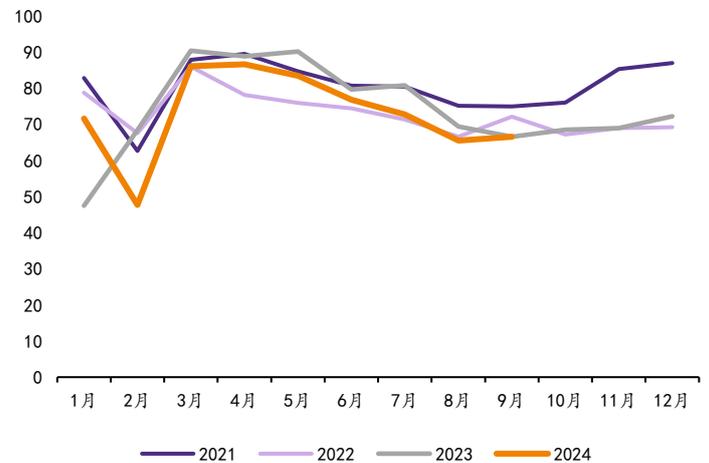
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



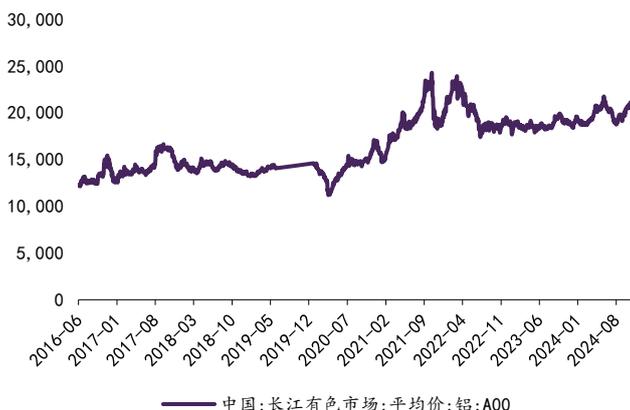
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



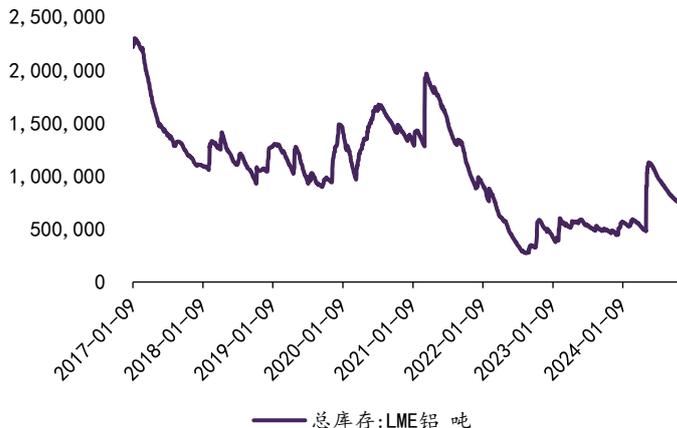
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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)



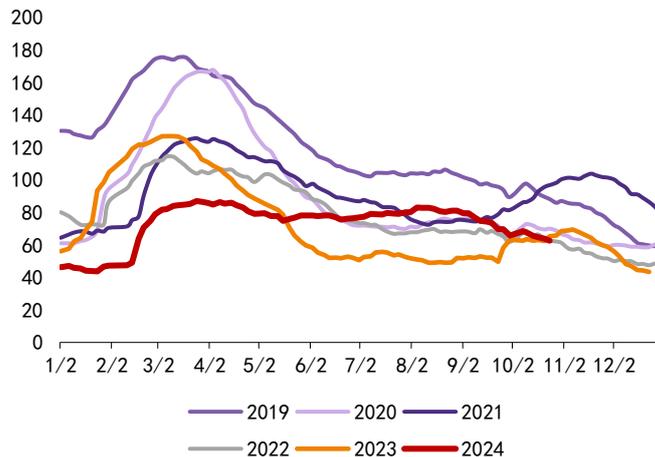
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



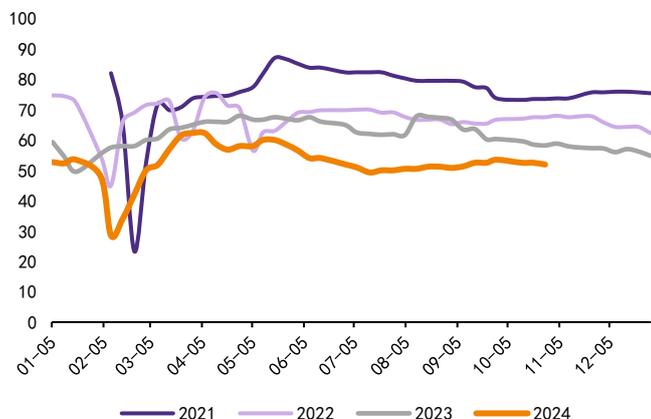
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



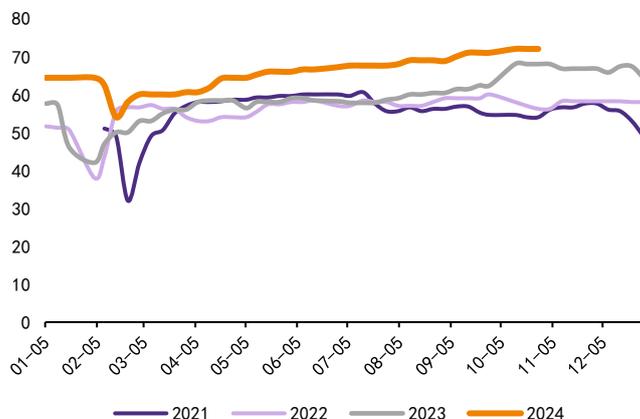
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



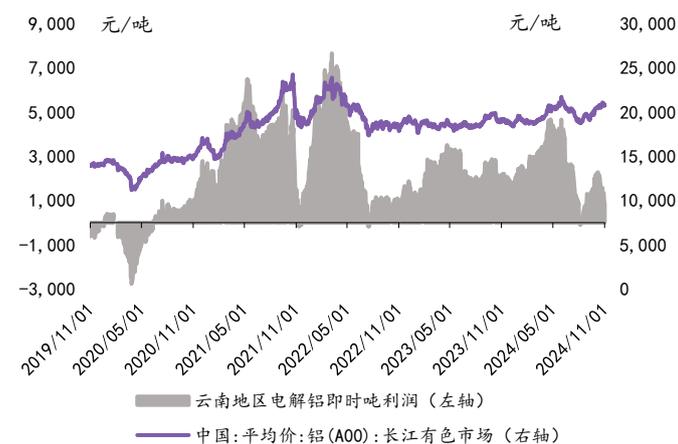
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



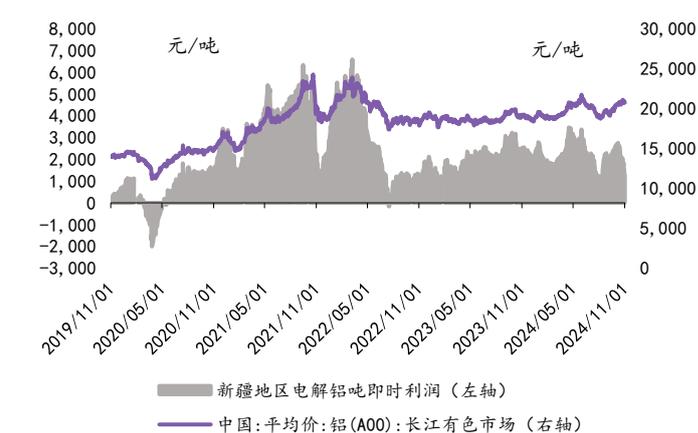
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



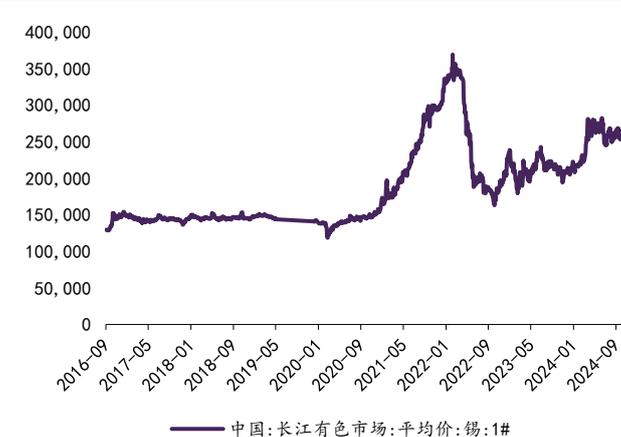
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



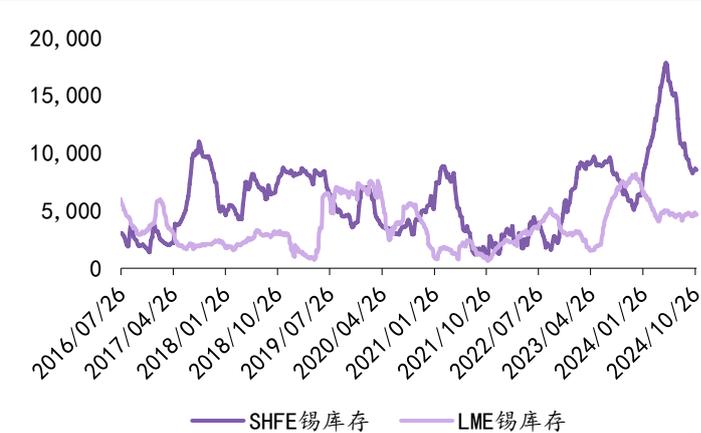
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



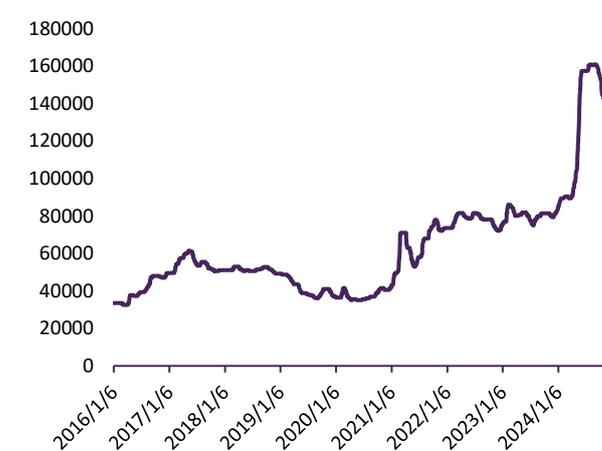
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



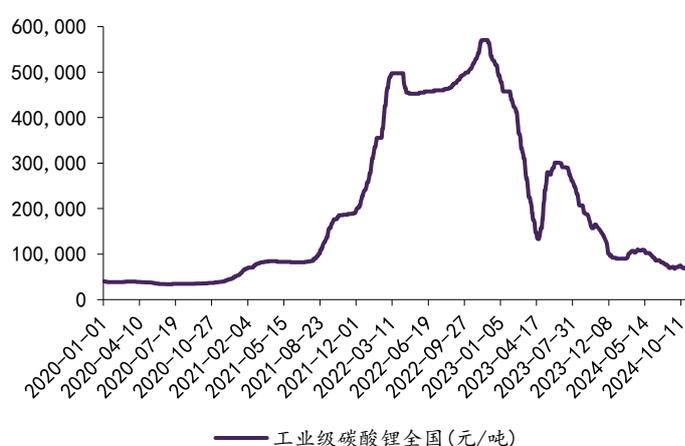
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



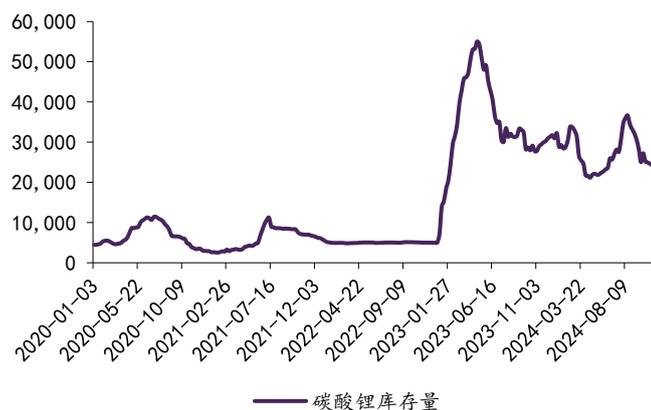
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 各国央行将持续购金, 年内仍将继续降息, 黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜: 电解铜供需双弱, 但是线缆需求略有好转。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: 供需双弱, 锑价维持区间震荡, 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	2024-11-01			EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
000975.SZ	山金国际	18.00	0.51	<u>0.77</u>	<u>0.92</u>	29.24	23.38	19.57	买入		
600489.SH	中金黄金	14.19	0.61	0.77	0.80	16.21	18.43	17.74	买入		
600547.SH	山东黄金	26.18	0.52	<u>0.83</u>	<u>1.01</u>	43.95	31.54	25.92	买入		
600988.SH	赤峰黄金	18.78	0.48	1.01	1.06	29.00	18.59	17.72	买入		
601899.SH	紫金矿业	17.25	0.80	<u>1.26</u>	<u>1.57</u>	15.53	13.69	10.99	买入		
000630.SZ	铜陵有色	3.52	0.21	<u>0.33</u>	<u>0.38</u>	15.39	10.67	9.26	未评级		
000923.SZ	河钢资源	14.95	1.40	2.09	2.66	12.02	7.15	5.62	买入		
601168.SH	西部矿业	18.30	1.17	1.47	1.63	12.19	12.45	11.23	买入		
603979.SH	金诚信	41.68	1.71	<u>2.56</u>	<u>3.87</u>	22.05	16.28	10.77	买入		
603993.SH	洛阳钼业	7.93	0.38	<u>0.54</u>	<u>0.57</u>	13.61	14.69	13.91	买入		
000408.SZ	藏格矿业	29.31	2.16	1.61	1.75	11.71	18.20	16.75	买入		
000807.SZ	云铝股份	14.77	1.14	1.45	1.56	10.71	10.19	9.47	买入		
601600.SH	中国铝业	7.94	0.39	0.82	0.85	14.41	9.68	9.34	买入		

公司代码	名称	2024-11-01		EPS		PE		投资评级	
000933.SZ	神火股份	18.16	2.62	2.12	2.57	6.40	8.57	7.07	买入
002532.SZ	天山铝业	8.44	0.47	0.92	0.98	12.68	9.17	8.61	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.39	0.41	0.64	0.67	27.38	27.17	25.96	买入
000960.SZ	锡业股份	15.83	0.86	1.17	1.40	16.73	13.53	11.31	买入
600301.SH	华锡有色	19.36	0.50	1.06	1.44	25.38	18.26	13.44	买入
000426.SZ	兴业银锡	13.56	0.53	0.88	1.13	17.21	15.41	12.00	买入
002738.SZ	中矿资源	34.84	3.03	1.50	1.75	12.29	23.23	19.91	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。