

2024年11月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美联储如期降息 25BP，支撑贵金属价格

—有色金属行业周报

推荐(维持)

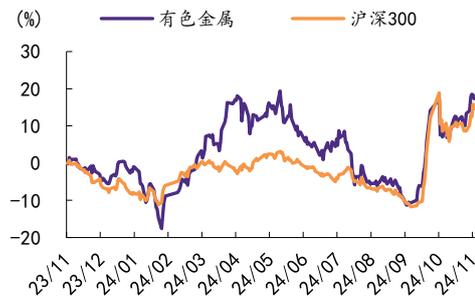
投资要点

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)	7.4	24.1	18.2
沪深300	2.7	23.2	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：PMI 升至荣枯线之上，铜铝或迎来偏强走势》2024-11-04
- 《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

黄金：美联储如期降息 25BP，支撑贵金属价格

数据方面，美国 9 月耐用品订单环比终值-0.7%，预期-0.8%，前值-0.8%。美国 10 月 ISM 非制造业指数 56，预期 53.8，前值 54.9。美国 FOMC 利率决策(下限)4.5%，预期 4.5%，前值 4.75%。美国 FOMC 利率决策(上限)4.75%，预期 4.75%，前值 5%。

数据上来看，本周并无重磅数据。其中 ISM 非制造业 PMI 超预期，且连续 4 个月持续反弹，说明美国经济韧性仍存。

本周美联储利率决议符合预期。美联储下调联邦基金利率目标区间（基准利率）至 4.5%-4.75%，符合市场预期；下调 IOR 至 4.65%，下调贴现利率至 4.75%。按同样的速度继续实施量化紧缩（QT，包括减持美国国债和抵押贷款支持证券（MBS））。从来利率决议来看，整体符合市场预期。

但是从决议声明来看，需要关注美联储对通胀的措辞改变。决议声明中调整了劳动力市场措辞，指出“劳动力市场状况普遍缓解”，并重申“失业率有所上升但仍处于低位”。声明删除了“进一步”（取得）通胀进展的提法，指出通胀“已朝着委员会 2%的目标取得进展，但仍处于略高水平”。声明删除了委员会对通胀正朝着 2%目标持续发展“更加有信心”的措辞。总结声明来说，FOMC 对于就业市场的措辞无太多改变，反而是对通胀是否能持续回落至 2%显示出一定担忧。

我们认为美联储仍处在降息周期的初期，加之各国央行持续增持黄金，黄金价格仍存较大上涨动能。

铜、铝：铜需求好转，铝成本支撑，铜铝价格或迎来同步上涨

国内宏观：10 月进口同比(按美元计)-2.3%，前值 0.3%。中国 10 月出口同比(按美元计)+12.7%，前值 2.4%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9456 美元/吨，环比 11 月 1 日-102 美元/吨，跌幅 1.07%。SHFE 铜收盘价 77050 元/吨，环比 11 月 1 日+550 元/吨，涨幅 0.72%。库存方面，LME 库存为 272400 吨（环比 11 月 1 日-1450 吨，同比+95175 吨）；COMEX 库存为 88802 吨（环比 11 月 1 日-216 吨，同比+68379 吨）；SHFE 库存为 139662 吨（环比 11 月 1 日-13559 吨，同比+104816 吨）。三地合计库存 500864 吨，环比 11 月 1 日-15225 吨，同比+268370 吨。2024 年 11 月 8 日，SMM

统计国内电解铜社会库存 19.25 万吨，环比 11 月 1 日-1.73 万吨，同比+13.62 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 11.20 美元/干吨，环比降 1.9 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 76.03%，环比+1.91pct；再铜制杆开工率为 24.94%，环比+9.43pct。精铜制杆方面，周内消费延续上周情况，下游维持刚需采购，仅在周尾随着特朗普胜选，美指直线上升，铜价大幅下跌，带来了部分消费好转。本周部分精铜杆企业表示漆包线客户提货明显增加，或可归因于家电行业以旧换新。

本周电线电缆开工率大幅提升。本周 SMM 铜线缆企业开工率达到 87.3%，环比增长 6.28 个百分点，比预期高出 3.93 个百分点。从需求端来看，多家样本企业向 SMM 表示，近期终端需求出现回暖，在电网、基建工程和民用市场，年底冲刺需求正在释放。

总结而言，阴极铜持续去库，下游开工好转，铜价或偏强运行。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 21740 元/吨，环比 11 月 1 日+1000 元/吨，涨幅 4.82%。库存方面，本周 LME 铝库存为 731900 吨（环比 11 月 1 日-4300 吨，同比+272800 吨）；国内上期所库存为 269394 吨（环比 11 月 1 日-5527 吨，同比+143413 吨）；2024 年 11 月 8 日，SMM 国内社会铝库存为 56.3 万吨，环比 11 月 1 日-3.4 万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比-2.4pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.2%，环比-0.8pct。

氧化铝成本上涨部分电解铝企业计划减停产，铝价或偏强运行。近期电解铝成本端上涨明显，部分企业计划停槽检修，出现少量减停产量，供需格局向好，社会库存受到运输影响，连续去库跌至 60 万吨关口以下。氧化铝现货供应偏紧，价格维持偏强震荡，成本端给予铝价强支撑。整体而言，国内电解铝依然处于库存低位且成本端持续走高的状态，短期铝价或偏强运行。

成本与价格均明显上涨，行业盈利基本持稳。据 SMM 数据，2024 年 10 月国内电解铝行业含税完全成本平均值为 18336 元/吨，月环比+1040 元/吨，环比涨幅为 6.01%，同比增长 15.1%，主因氧化铝价格大幅攀升。国内电解铝行业平均即时盈利 2291 元/吨，环比-0.7%，电解铝成本与月均价均有明显上涨，行业平均盈利水平基本持稳。

■ 锡：缅甸锡矿复产消息未有明确进度，冶炼生产原料端仍偏紧缺

价格方面，国内精炼锡价格为 262180 元/吨，环比 11 月 1 日

+5860 元/吨，涨幅为 2.29%。库存方面，本周国内上期所库存为 8975 吨，环比 11 月 1 日+453 吨，涨幅为 5.32%；LME 库存为 4520 吨，环比 11 月 1 日-150 吨，跌幅为 3.21%；上期所+LME 库存合计为 13495 吨，环比+303 吨，涨幅为 2.30%。

缅甸锡矿复产消息未有明确进度，短期原料供应仍偏紧缺。本周国内锡精矿价格震荡运行，据百川盈孚，截止本周四锡精矿市场均价为 249800 元/吨，周环比+3.1%。缅甸佤邦锡矿禁采时间已超过 15 个月，目前为止已影响到国内锡矿进口数量，四月份以来进口明显下滑。虽缅甸锡矿传来复产，但实际出量未有明确进度，短期内原料端供应依旧紧缺，可能影响冶炼厂排产计划。缅甸佤邦锡矿供应恢复政策的实际落地时间尚未明确，冶炼生产原料端仍有压力，近期进口窗口关闭，进口锡锭流入受限，锡矿供应仍偏紧缺。

■ 铋：需求偏弱但商家挺价意愿强，铋价维持区间震荡

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内铋锭价格为 147920 元/吨，环比 11 月 1 日+1500 元/吨，涨幅为 1.02%。

本周铋锭买卖双方成交谨慎，采购方按需补货，市场现货库存主要集中在大厂家，而大厂家挺价意愿强烈，看好后市信心较强，然而市场需求端反馈情况不佳，下游氧化铋厂家生产缺乏较强的需求支撑。

我们认为短期需求没有太好的表现情况下，铋价或维持震荡走势。

■ 行业评级及投资策略

黄金：各国央行将持续购金，美联储如期进一步降息，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：电解铜需求略有好转，加之持续去库。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。

铋：供需双弱，铋价维持区间震荡，而长期而言铋矿供应问题仍支撑铋价中枢逐年上移。维持铋行业“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	2024-11-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.78	0.51	0.77	0.92	29.24	21.79	18.24	买入
600489.SH	中金黄金	13.20	0.61	0.77	0.80	16.21	17.14	16.50	买入
600547.SH	山东黄金	25.47	0.52	0.83	1.01	43.95	30.69	25.22	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.58	0.48	1.01	1.06	29.00	17.41	16.58	买入
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.80	1.26	1.57	15.53	13.56	10.89	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.60	0.21	0.33	0.38	15.39	10.91	9.47	未评级
000923.SZ	河钢资源	16.49	1.40	2.09	2.66	12.02	7.89	6.20	买入
601168.SH	西部矿业	18.70	1.17	1.47	1.63	12.19	12.72	11.47	买入
603979.SH	金诚信	42.74	1.71	2.56	3.87	22.05	16.70	11.04	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.10	0.38	0.54	0.57	13.61	15.00	14.21	买入
000408.SZ	藏格矿业	30.47	2.16	1.61	1.75	11.71	18.93	17.41	买入
000807.SZ	云铝股份	16.20	1.14	1.45	1.56	10.71	11.17	10.38	买入
601600.SH	中国铝业	8.50	0.39	0.82	0.85	14.41	10.37	10.00	买入
000933.SZ	神火股份	19.66	2.62	2.12	2.57	6.40	9.27	7.65	买入
002532.SZ	天山铝业	9.22	0.47	0.92	0.98	12.68	10.02	9.41	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.92	0.41	0.64	0.67	27.38	26.44	25.25	买入
000960.SZ	锡业股份	16.23	0.86	1.17	1.40	16.73	13.87	11.59	买入
600301.SH	华锡有色	20.49	0.50	1.06	1.44	25.38	19.33	14.23	买入
000426.SZ	兴业银锡	14.35	0.53	0.88	1.13	17.21	16.31	12.70	买入
002738.SZ	中矿资源	35.38	3.03	1.50	1.75	12.29	23.59	20.22	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.....	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/干吨).....	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: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	15
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

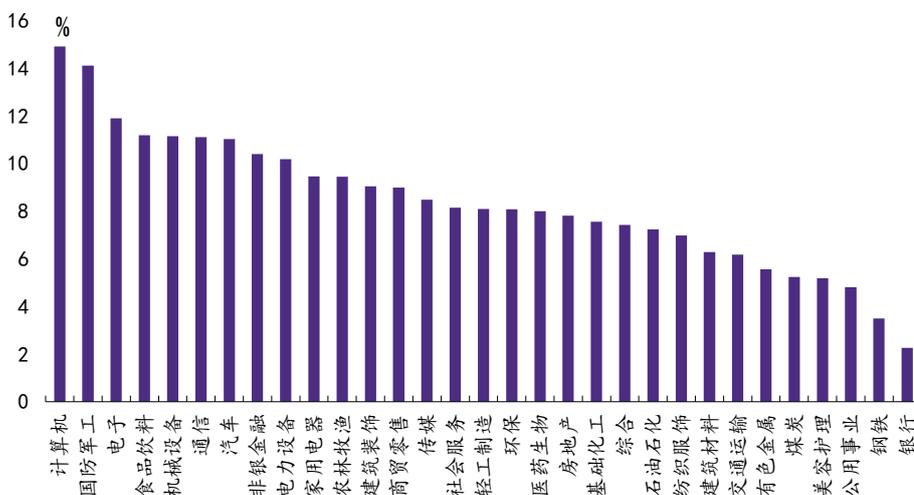
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.11.04-2024.11.08）有色金属（申万）行业板块周涨幅为+5.56%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后位置。

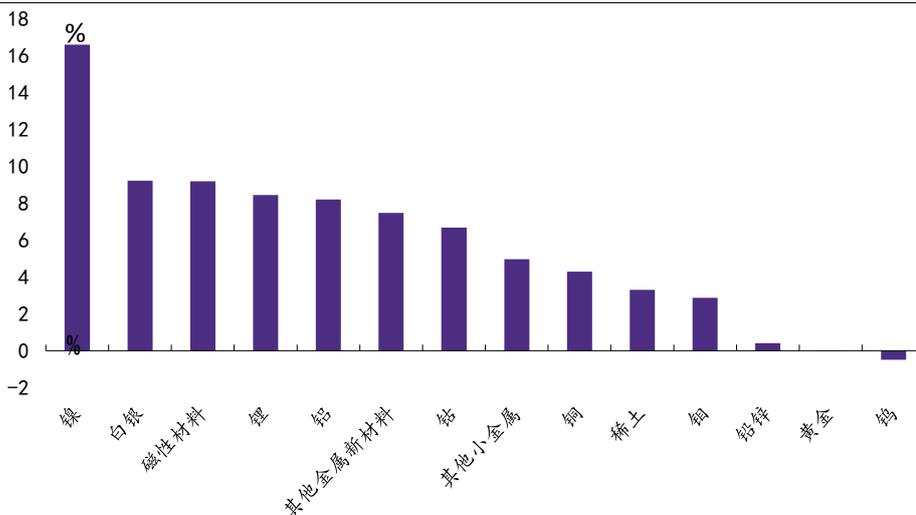
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为镍（+16.60%）、白银（+9.22%）、磁性材料（+9.19%），涨幅后三位的子板块为铅锌（+0.41%）、黄金（+0.01%）、钨（-0.50%）。

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



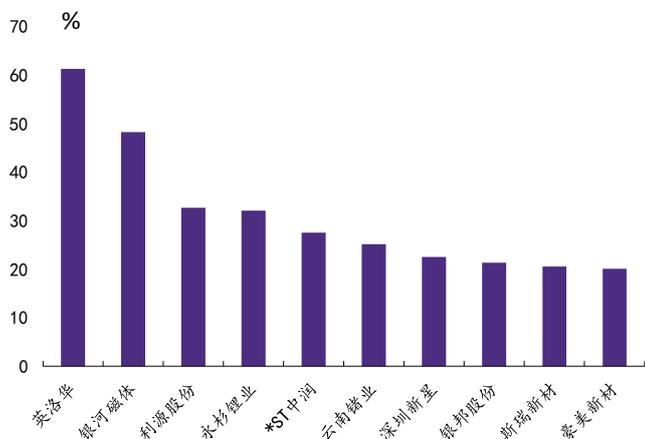
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是英洛华 (+61.24%)、银河磁体 (+48.22%)、利源股份 (+32.62%)、永杉锂业 (+32.07%)、*ST中润 (+27.53%)、云南锗业 (+25.13%)、深圳新星 (+22.54%)、银邦股份 (+21.30%)、斯瑞新材 (+20.55%)、豪美新材 (+20.11%)。

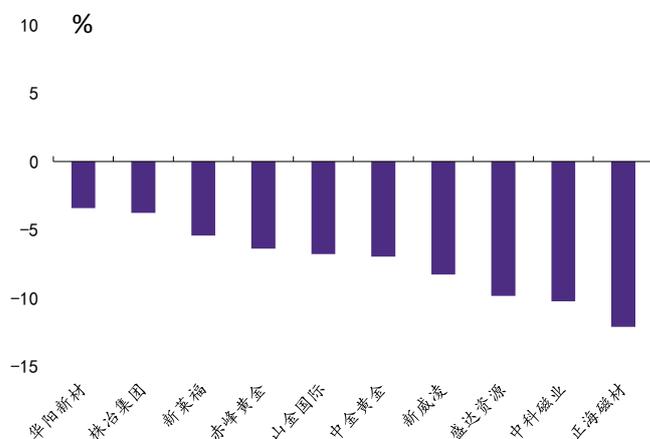
周度跌幅前十个股分别是华阳新材 (-3.41%)、株冶集团 (-3.76%)、新莱福 (-5.42%)、赤峰黄金 (-6.39%)、山金国际 (-6.78%)、中金黄金 (-6.98%)、新威凌 (-8.28%)、盛达资源 (-9.85%)、中科磁业 (-10.24%)、正海磁材 (-12.11%)。

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，10月进口同比(按美元计)-2.3%，前值0.3%。中国10月出口同比(按美元计)+12.7%，前值2.4%。

海外方面，美国9月耐用品订单环比终值-0.7%，预期-0.8%，前值-0.8%。美国10月ISM非制造业指数56，预期53.8，前值54.9。美国FOMC利率决策(下限)4.5%，预期4.5%，前值4.75%。美国FOMC利率决策(上限)4.75%，预期4.75%，前值5%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/11/4	美国	美国9月耐用品订单环比终值-0.7%，预期-0.8%，前值-0.8%。
2024/11/5	美国	美国10月ISM非制造业指数56，预期53.8，前值54.9。
2024/11/7	中国	中国10月进口同比(按美元计)-2.3%，前值0.3%。中国10月出口同比(按美元计)+12.7%，前值2.4%。
2024/11/8	美国	美国FOMC利率决策(下限)4.5%，预期4.5%，前值4.75%。
2024/11/8	美国	美国FOMC利率决策(上限)4.75%，预期4.75%，前值5%。

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
2024/11/5	铜	【泰克资源的 QB2 铜矿在全面投产的过程继续面临挑战】外媒 11 月 4 日消息，咨询机构 Canaccord Genuity 公司董事总经理 Dalton Baretto 表示，泰克资源位于智利北部的 Quebrada Blanca2 (QB2) 铜矿在全面投产的过程中继续面临障碍。QB2 铜矿目前已进入产能提升阶段近两年，目前产能仍仅为设计产能的 75% 左右。他表示，该铜矿管理层每季度都会通报最新情况，但似乎已经陷入停滞。泰克资源最新季报下调 2024 年和 2025 年的铜价预期。Baretto 表示，考虑到该公司在今年早些时候将煤炭业务出售给嘉能可后对铜的依赖增强，这一举措“有点不寻常”。	SHMET
2024/11/6	铜	【泰克资源 San Nicolás 项目可行性研究正在进行中】外媒 11 月 5 日消息，泰克资源公司 (Teck) 周二在介绍其为利益相关者创造价值的战略，并制定了在本十年末之前将铜产量提高到每年 80 万吨的投资途径。该公司计划在四年内投资 44.4 亿至 54.1 亿加元，开发四个关键项目，以实现其宣布的铜产量。墨西哥的 San Nicolás 项目 (Teck 拥有 50% 的股份) 是一个低成本、低复杂性的铜锌项目。预计前五年的铜产量 1.839 亿磅/年，锌产量为 3.241 亿磅/年。可行性研究正在进行中，明年上半年可能会做出生产决定。泰克的资金需求为 4.159 亿加元至 6.932 亿加元。	SHMET
2024/11/6	铜	【秘鲁今年铜矿产量目标难以实现 (1/2)】据 Mining.com 网站援引路透社报道，世界第三大产铜国秘鲁能矿部一名高官周三称，今年有可能无法实现产铜 300 万吨的目标。能矿部副部长亨利·卢纳 (Henry Luna) 透露，从目前情况看今年产量能达到 280 万吨左右。然而，他指出，一些矿山可能会提高他们产量预期，因为政府一项新规定允许铜加工厂可上浮产量 10%。卢纳在一次矿业会议上向记者表示，“年底产量可能上升，但预计今年产量为 280 万吨”。秘鲁官方数据显示，前 7 个月铜产量为 151 万吨，同比下降 2.3%，7 月份，秘鲁铜产量为 22.24 万吨，同比下降 3.2%。	SHMET
2024/11/6	铜	【秘鲁今年铜矿产量目标难以实现 (2/2)】政府报告显示，基罗贝尔德 (Cero Verde)、班巴斯 (Las Bambas) 和特罗莫克 (Toromocho) 铜矿产量分别下降 5.7%、11.3% 和 17.1%。本月，英美集团的克拉维科 (Quellaveco) 铜产量下降 25%。长期以来，秘鲁一直是位于智利之后的世界第二大产铜国。但在去年，刚果(金)成为世界第二大产铜国。起初，秘鲁预计今年产量为 300 万吨，较去年增长 9%。上月，秘鲁矿业、石油和能源协会 (SNMPE) 预计该目标无法实现。	SHMET
2024/11/7	铜	【智利 10 月铜出口量为 206,067 吨】据外电 11 月 7 日消息，智利海关公布的数据显示，智利 10 月铜出口量为 206,067 吨，当月对中国出口铜 58,927 吨。智利 10 月铜矿石和精矿出口量为 1,375,542 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 996,494 吨。	SHMET
2024/11/8	铝	【由于港口问题，美国铝业宣布巴西 Juruti 矿铝土矿运输遭遇不可抗力】外媒 11 月 7 日消息，美国铝业 (Alcoa) 周四表示，由于一艘船只在水道中搁浅，水道无法通行，阻碍向客户供货的能力，该公司已停止从巴西 Juruti 港运送铝土矿。该公司没有说明何时恢复发货。这艘船自 10 月下旬以来一直滞留在 Juruti 港口附近，近 10 天没有移动。Juruti 地区拥有世界上最大的高品位铝土矿矿床之一。	SHMET
2024/11/8	锂	【2024 年 10 月国内碳酸锂产量环比下降 3.6%】2024 年 10 月国内碳酸锂产量为 5.90 万吨，环比下降 3.6%。10 月四川地区保持正常生产，部分技改碳化产线也积极投入，江西地区部分厂家由于缺少原料产量略降，青海地区由于进入冬季卤水及淡水使用问题导致生产力减弱，本月回收端部分企业为完成年度目标，排产增多，综合来看 10 月产量环比下降 3.6%。2024 年 11 月国内碳酸锂预估产量为 5.89 万吨，环比下降 0.1%。	SHMET

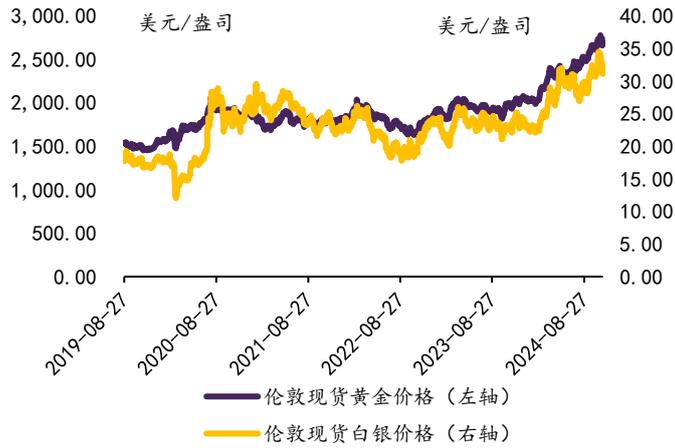
资料来源: SHMET, 华鑫证券研究

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 2691.15 美元/盎司，环比 11 月 1 日-53.15 美元/盎司，跌幅为 1.94%。周内伦敦白银价格为 31.55 美元/盎司，环比 11 月 1 日-1.25 美元/盎司，跌幅为 3.81%。

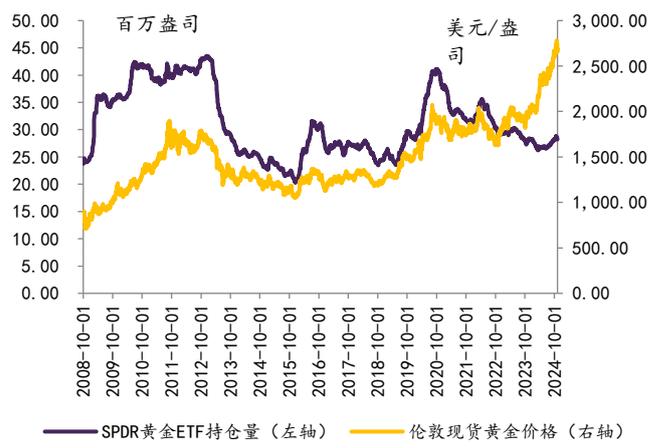
持仓方面: 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2819 万盎司，环比-38 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.78 亿盎司，环比-311 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格



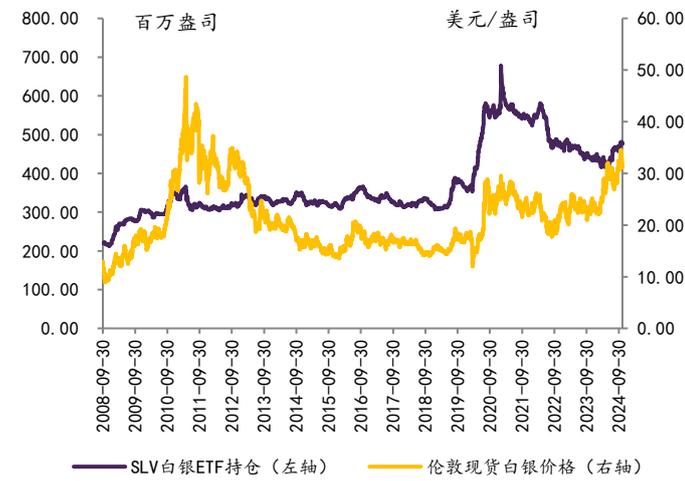
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



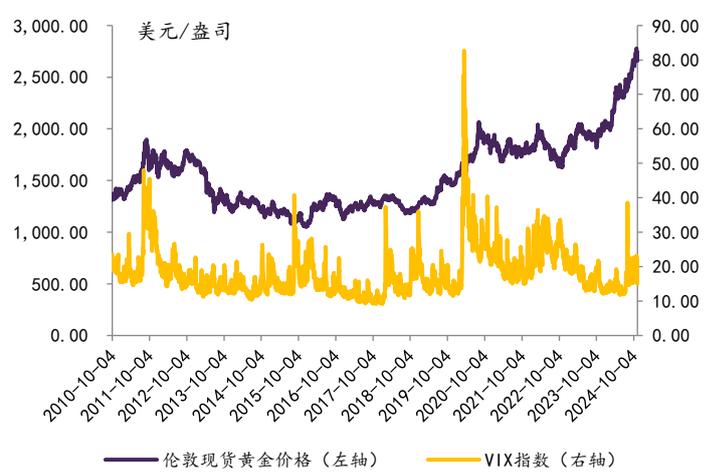
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



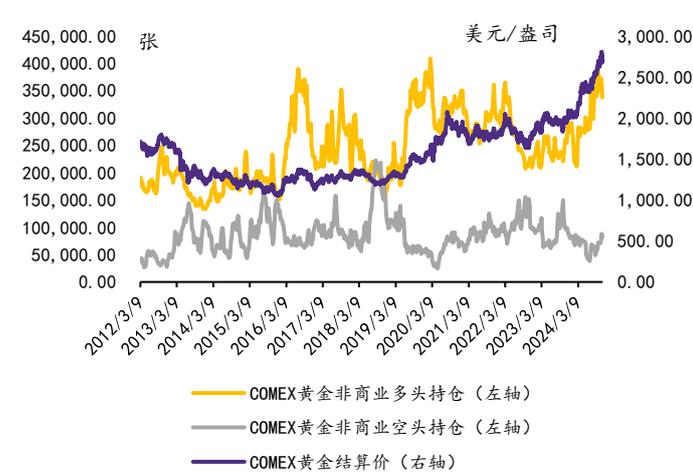
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



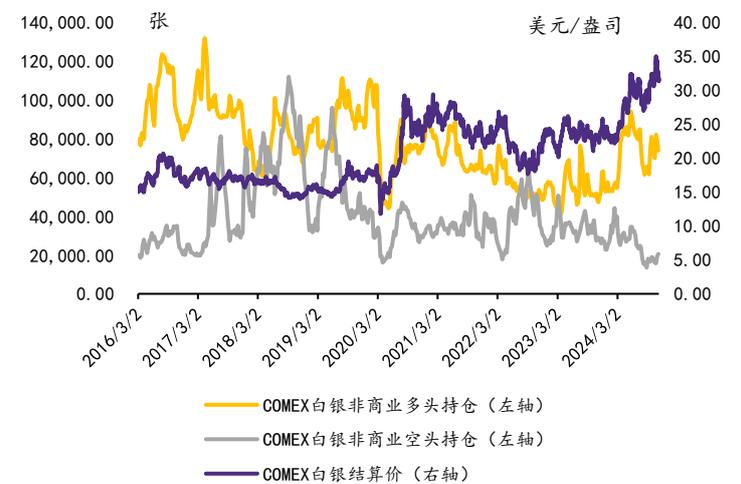
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 9456 美元/吨，环比 11 月 1 日-102 美元/吨，跌幅 1.07%。SHFE 铜收盘价 77050 元/吨，环比 11 月 1 日+550 元/吨，涨幅 0.72%。**库存方面**，LME 库存为 272400 吨（环比 11 月 1 日-1450 吨，同比+95175 吨）；COMEX 库存为 88802 吨（环比 11 月 1 日-216 吨，同比+68379 吨）；SHFE 库存为 139662 吨（环比 11 月 1 日-13559 吨，同比+104816 吨）。三地合计库存 500864 吨，环比 11 月 1 日-15225 吨，同比+268370 吨。2024 年 11 月 8 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 19.25 万吨，环比 11 月 1 日-1.73 万吨，同比+13.62 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 11.20 美元/干吨，环比-1.90 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 21740 元/吨，环比 11 月 1 日+1000 元/吨，涨幅 4.82%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 731900 吨（环比 11 月 1 日-4300 吨，同比+272800 吨）；国内上期所库存为 269394 吨（环比 11 月 1 日-5527 吨，同比+143413 吨）；2024 年 11 月 8 日，SMM 国内社会铝库存为 56.3 万吨，环比 11 月 1 日-3.4 万吨。

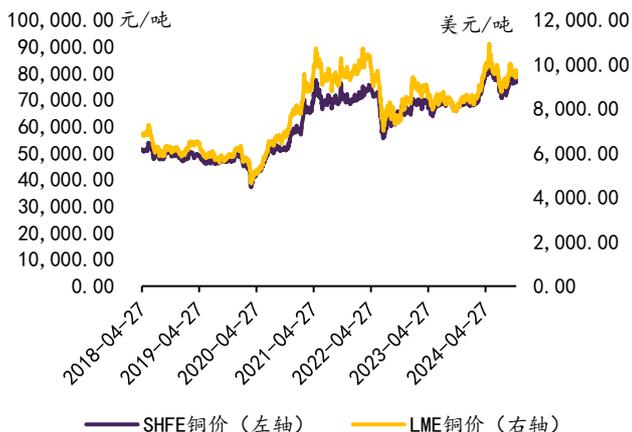
下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 49.5%，环比-2.4pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.2%，环比-0.8pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 262180 元/吨，环比 11 月 1 日+5860 元/吨，涨幅为 2.29%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8975 吨，环比 11 月 1 日+453 吨，涨幅为 5.32%；LME 库存为 4520 吨，环比 11 月 1 日-150 吨，跌幅为 3.21%；上期所+LME 库存合计为 13495 吨，环比+303 吨，涨幅为 2.30%。

镓：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内镓锭价格为 147920 元/吨，环比 11 月 1 日+1500 元/吨，涨幅为 1.02%。

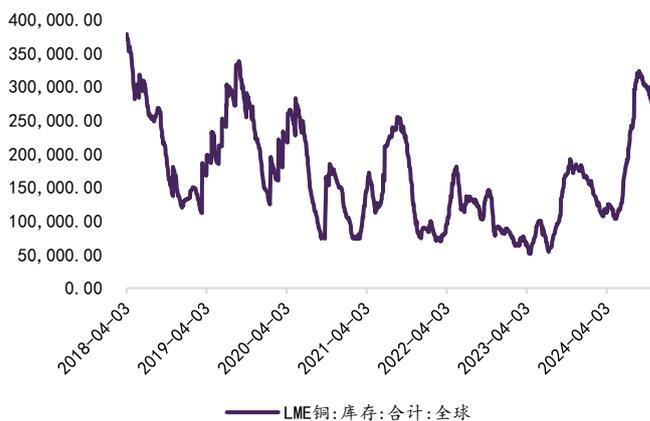
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.3 万元/吨，环比+1000 元/吨，涨幅为 1.39%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 23000 吨，环比-1250 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



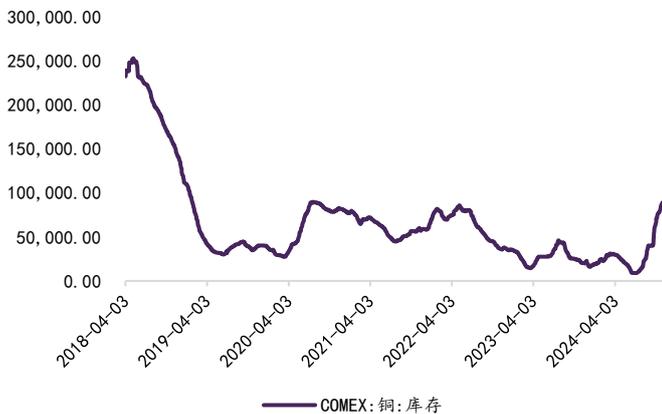
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



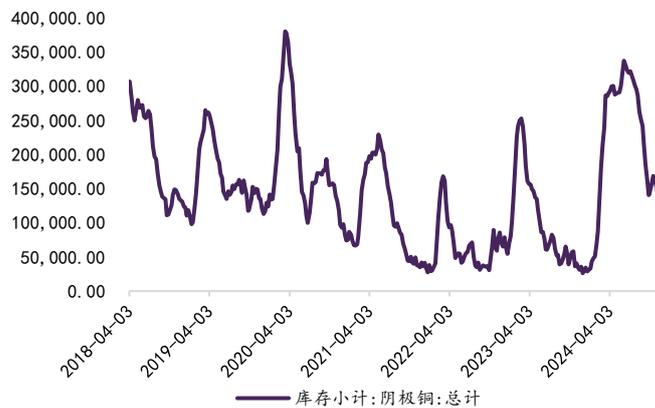
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



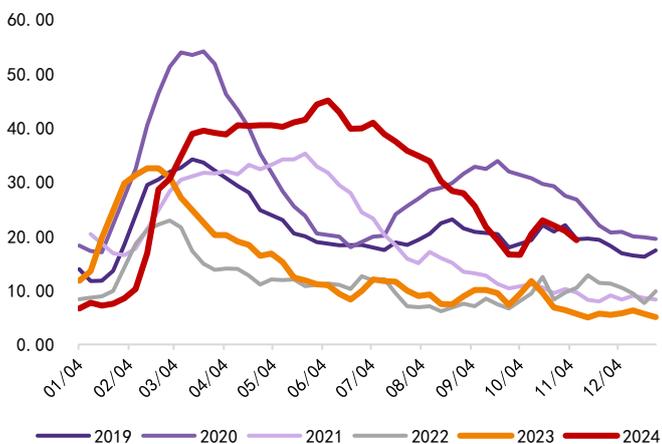
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



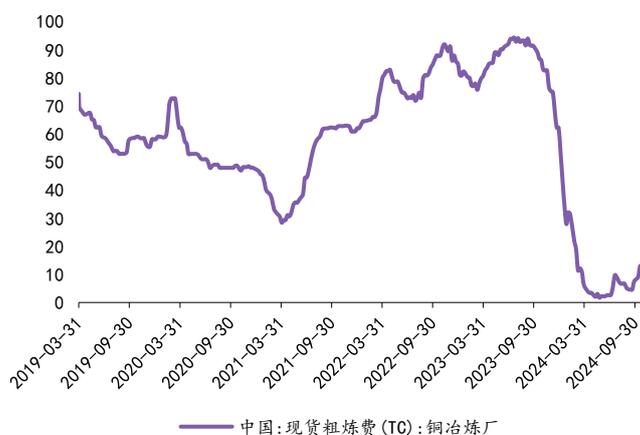
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



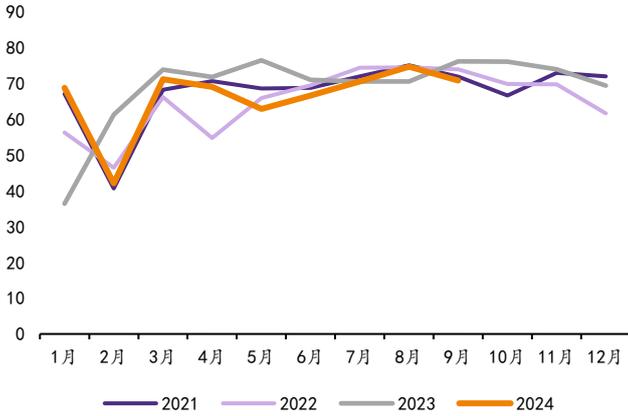
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



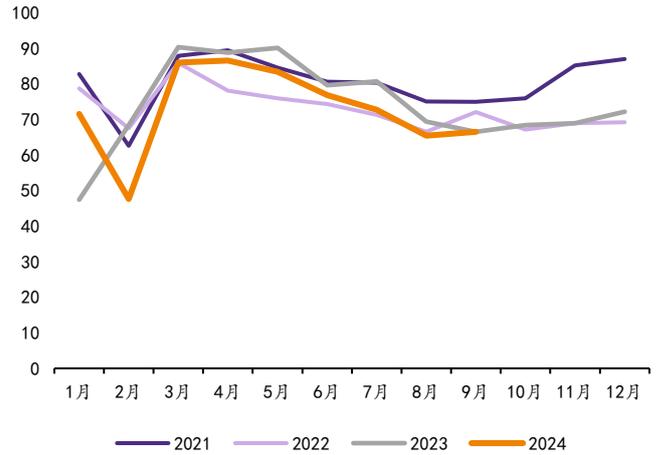
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 (%)



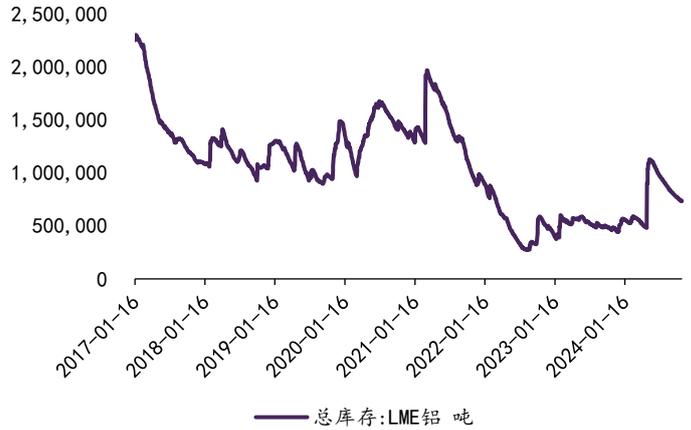
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



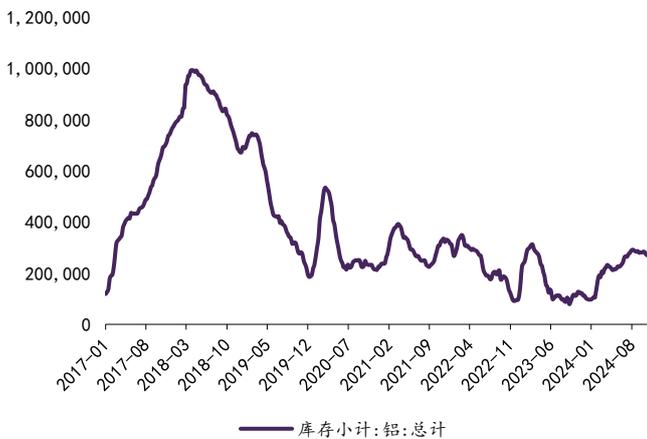
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



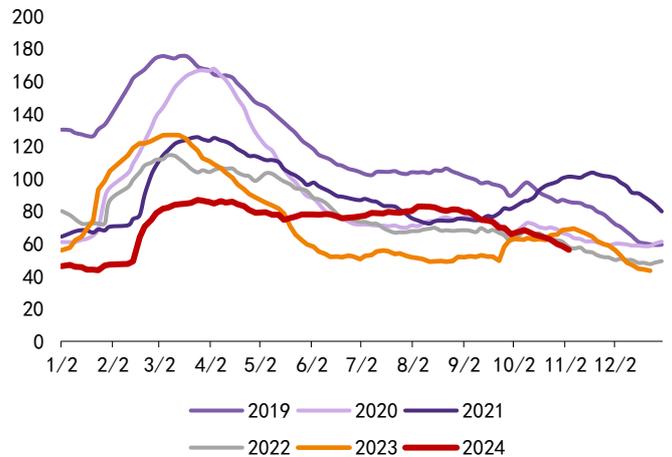
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



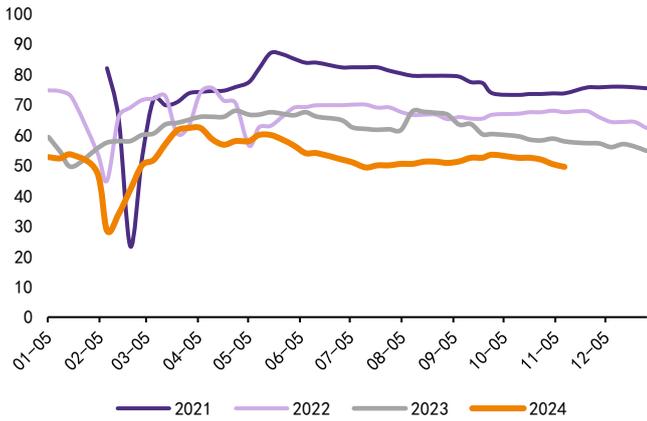
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



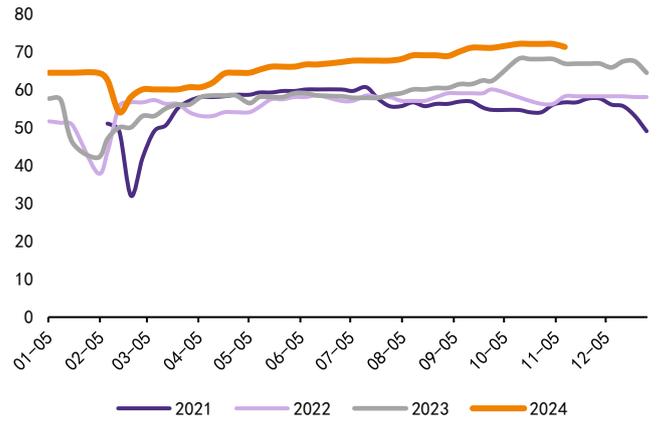
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



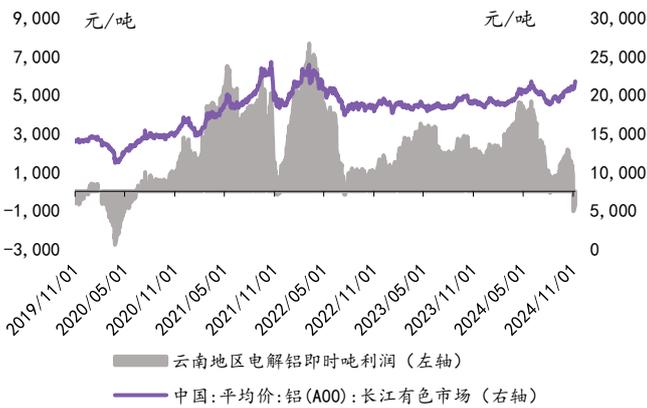
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



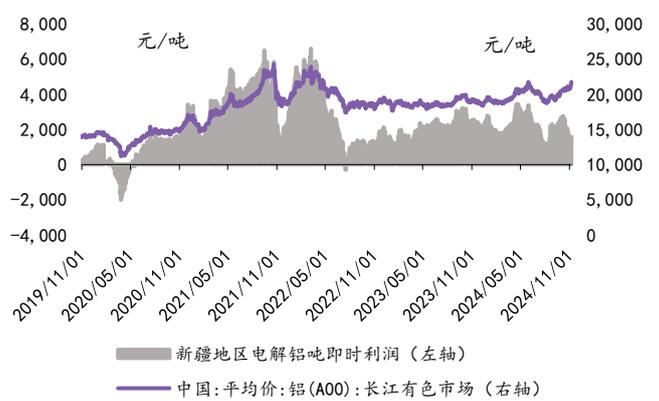
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



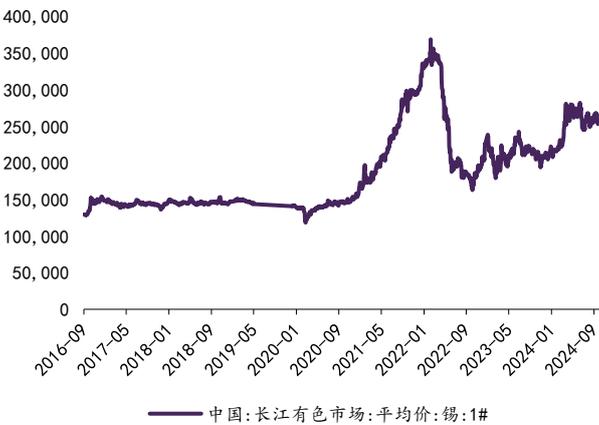
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



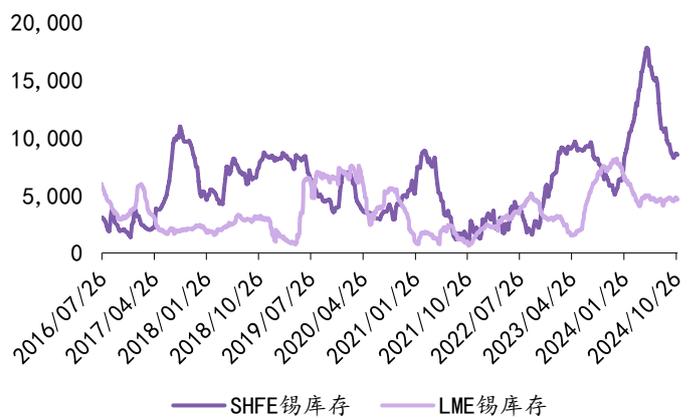
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



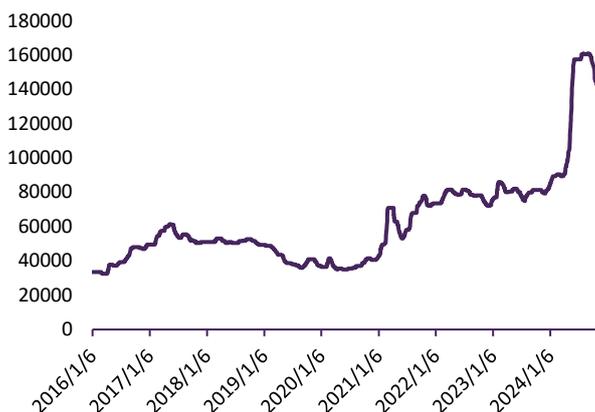
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



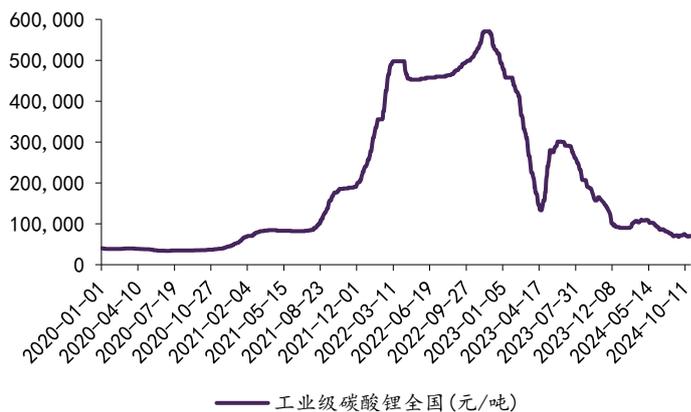
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



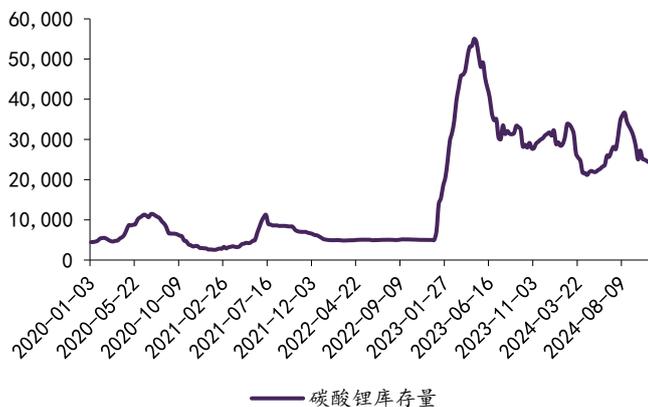
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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, 美联储如期进一步降息, 黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

铜: 电解铜需求略有好转, 加之持续去库。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	2024-11-08 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.78	0.51	0.77	0.92	29.24	21.79	18.24	买入

请阅读最后一页重要免责声明

15

公司代码	名称	2024-11-08		EPS		PE		投资评级	
600489.SH	中金黄金	13.20	0.61	0.77	0.80	16.21	17.14	16.50	买入
600547.SH	山东黄金	25.47	0.52	0.83	1.01	43.95	30.69	25.22	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.58	0.48	1.01	1.06	29.00	17.41	16.58	买入
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.80	1.26	1.57	15.53	13.56	10.89	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.60	0.21	0.33	0.38	15.39	10.91	9.47	未评级
000923.SZ	河钢资源	16.49	1.40	2.09	2.66	12.02	7.89	6.20	买入
601168.SH	西部矿业	18.70	1.17	1.47	1.63	12.19	12.72	11.47	买入
603979.SH	金诚信	42.74	1.71	2.56	3.87	22.05	16.70	11.04	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.10	0.38	0.54	0.57	13.61	15.00	14.21	买入
000408.SZ	藏格矿业	30.47	2.16	1.61	1.75	11.71	18.93	17.41	买入
000807.SZ	云铝股份	16.20	1.14	1.45	1.56	10.71	11.17	10.38	买入
601600.SH	中国铝业	8.50	0.39	0.82	0.85	14.41	10.37	10.00	买入
000933.SZ	神火股份	19.66	2.62	2.12	2.57	6.40	9.27	7.65	买入
002532.SZ	天山铝业	9.22	0.47	0.92	0.98	12.68	10.02	9.41	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.92	0.41	0.64	0.67	27.38	26.44	25.25	买入
000960.SZ	锡业股份	16.23	0.86	1.17	1.40	16.73	13.87	11.59	买入
600301.SH	华锡有色	20.49	0.50	1.06	1.44	25.38	19.33	14.23	买入
000426.SZ	兴业银锡	14.35	0.53	0.88	1.13	17.21	16.31	12.70	买入
002738.SZ	中矿资源	35.38	3.03	1.50	1.75	12.29	23.59	20.22	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。