

2024年11月18日

财税总局取消铜材、铝材出口退税，或影响铜铝内外盘价差

—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) | 1.5 | 16.7 | 9.6 |
| 沪深300 | 1.1 | 18.6 | 11.2 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有色金属行业周报：美联储如期降息 25BP，支撑贵金属价格》2024-11-10
- 2、《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
- 3、《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

黄金：强势美元，导致贵金属承压

数据方面，美国 10 月核心 CPI 同比 3.3%，预期 3.3%，前值 3.3%。美国 10 月 CPI 同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.4%。

从通胀的分项来看。其中 10 月能源项目价格同比-4.9%，能源商品价格持续处于下降区间。同时 9 月食品价格同比 2.1%，较 9 月的 2.3%再次回落。此外，住房分项价格仍然保持高增长，10 月住房租金价格同比为 4.9%，和 9 月同比持平。虽然住房价格项目同比仍然保持高位，能源商品价格同比下跌较多，且食品项目价格增长速度持续回落。我们对于后期美国 CPI 持续回落有信心。

本周美联储官员发言仍谨慎。美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：通胀朝着正确的方向前进。不认为通胀会停留在 2% 的目标上方。更高的生产力意味着更高的中性利率水平。美联储主席鲍威尔：美国经济并没有暗示美联储需要匆忙地降息。美联储正让政策处于更加中性的状态，而不是更加顽固的状态。近期美国经济形势一直都“相当不错”，相信美联储能保持经济和就业市场的强度。在经济表现强劲之际，我们能仔细地琢磨货币政策。通往 2%通胀目标之路有时候崎岖不平。美国芝加哥联储主席 Goolsbee：明年可能需要下调利率。当前美联储政策仍处于限制性态势。预计利率将在 12-18 个月的路径上趋于中性。

总结本周美联储主要官员发言，对于利率政策以及通胀走势的判断存在分歧。我们认为美国通胀处在持续下降过程中，美联储也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：财税总局取消铜材、铝材出口退税，或影响铜铝内外盘价差

国内宏观：中国 1 至 10 月社会融资规模增量 27.06 万亿元人民币，前值 25.66 万亿元人民币。中国 1 至 10 月新增人民币贷款 16.52 万亿元人民币，前值 16.02 万亿元人民币。中国 10 月 M2 货币供应同比 7.5%，前值 6.8%。中国 10 月社会消费品零售总额同比 4.8%，前值 3.2%。中国 10 月规模以上工业增加值同比 5.3%，前值 5.4%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9166 美元/吨，环比 11 月

8 日-291 美元/吨，跌幅 3.07%。SHFE 铜收盘价 73710 元/吨，环比 11 月 8 日-3340 元/吨，跌幅 4.33%。库存方面，LME 库存为 271875 吨（环比 11 月 8 日+0 吨，同比+89925 吨）；COMEX 库存为 89238 吨（环比 11 月 8 日+436 吨，同比+68931 吨）；SHFE 库存为 130465 吨（环比 11 月 8 日-9197 吨，同比+99439 吨）。三地合计库存 491578 吨，环比 11 月 8 日-8761 吨，同比+258295 吨。2024 年 11 月 8 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 16.43 万吨，环比 11 月 8 日-2.82 万吨，同比+11.45 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 10.70 美元/干吨，环比降 0.50 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 82.8%，环比+6.77pct；再铜制杆开工率为 25.05%，环比+0.13pct。精铜制杆方面，开工率大幅回升，主要是因为本周铜价重心不断下移，随着铜价下跌，大量前期未点价订单释放，同时逢低补货消费增加，整体订单量明显增长。

财税总局取消铜材出口退税，或影响铜材出口需求。2024 年 11 月 15 日，财政部、税务总局发布 2024 年第 15 号公告称取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。根据 SMM 预计，2025 年国内铜材出口可能较 2024 年下降 21 万吨。

总结而言，短期铜价下跌，刺激下游刚性需求。但是强势的美元走势并不明朗，预计铜价将有反弹空间，但是后期仍以震荡为主。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20890 元/吨，环比 11 月 8 日-850 元/吨，跌幅 3.91%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 718950 吨（环比 11 月 8 日-12950 吨，同比+235150 吨）；国内上期所库存为 233681 吨（环比 11 月 8 日-35713 吨，同比+113415 吨）；2024 年 11 月 8 日，SMM 国内社会铝库存为 56.5 万吨，环比 11 月 8 日+0.2 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+0.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.2%，环比+0.0pct。

宏观面上，美国 10 月未季调 CPI 年率为 2.6%，为三个月高位，美元指数延续涨势创年内新高，有色金属整体承压。多位美联储官员表示对于降息幅度深感不确定，可能会更谨慎行事，并可能暂停降息；国内楼市新政出台，契税优惠加大、增值税免征有望提振房地产用铝需求。

基本面来看，因成本高企印尼某电解铝厂二期项目延期投产，二期项目建成产能 25 万吨于 2024 年 10 月底通电投产，已启槽规模约 3 万吨，剩余产能延期投产，具体投产时间待定；库存方面，周内国内铝锭库存依旧在 60 万吨下方运行，但近期西北运输情况有所改善，铝锭连续去库走势被迫中断，或初步形成库存拐点；原料方面，氧化铝现货供应偏

紧，部分企业减停产干扰，但有色金属协会对当前氧化铝波动发声较大，使氧化铝价格高位承压。整体而言，国内电解铝依旧处于低库存、高成本的状态，但支撑力度有所减弱，整体基本面与宏观多空交织，短期铝价或偏强震荡运行。

■ 锡：缅甸佤邦锡复产仍未落地，冶炼原料供应偏紧缺

价格方面，国内精炼锡价格为 243940 元/吨，环比 11 月 8 日 -18240 元/吨，跌幅为 6.96%。库存方面，本周国内上期所库存为 8889 吨，环比 11 月 8 日 -86 吨，跌幅为 0.96%；LME 库存为 4910 吨，环比 11 月 8 日 +390 吨，涨幅为 8.63%；上期所+LME 库存合计为 13799 吨，环比 +304 吨，涨幅为 2.25%。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。

11 月国内锡锭的产量可能会出现小幅度的下滑。缅甸佤邦锡矿的进口状况仍存在不确定性，且冶炼厂的原料供应问题日益凸显，市场各方需保持高度警惕，密切关注原料市场的最新动态。需求方面，电子、新能源等领域锡需求存在边际改善预期。

据 SMM，多数云南精炼锡冶炼企业反馈 10 月开工率轻微下降，江西延续平稳生产节奏，此外目前废料供应紧张程度仅较于锡精矿略有宽松，未来若锡价持续承压，废锡供应将随之减少，进而使冶炼企业开工率下降。综上，冶炼原料边际偏紧缺，国内需求存在边际改善预期，锡价或维持震荡走势。

■ 铋：需求偏弱但商家挺价，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 146920 元/吨，环比 11 月 8 日 -1000 元/吨，跌幅为 0.68%。

本周，随着出口量没有完全放开的情况下，整体市场依旧以观望等待市场变化为主，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：铜价回落，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。

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 | 2024-11-15 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E | |
| 000975.SZ | 山金国际 | 16.46 | 0.51 | 0.77 | 0.92 | 29.24 | 21.38 | 17.89 | 买入 |
| 600489.SH | 中金黄金 | 12.57 | 0.61 | 0.77 | 0.80 | 16.21 | 16.32 | 15.71 | 买入 |
| 600547.SH | 山东黄金 | 24.84 | 0.52 | 0.83 | 1.01 | 43.95 | 29.93 | 24.59 | 买入 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 17.20 | 0.48 | 1.01 | 1.06 | 29.00 | 17.03 | 16.23 | 买入 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 15.62 | 0.80 | 1.26 | 1.57 | 15.53 | 12.40 | 9.95 | 买入 |
| 000630.SZ | 铜陵有色 | 3.35 | 0.21 | 0.33 | 0.38 | 15.39 | 10.15 | 8.82 | 未评级 |
| 000923.SZ | 河钢资源 | 15.00 | 1.40 | 2.09 | 2.66 | 12.02 | 7.18 | 5.64 | 买入 |
| 601168.SH | 西部矿业 | 17.33 | 1.17 | 1.47 | 1.63 | 12.19 | 11.79 | 10.63 | 买入 |
| 603979.SH | 金诚信 | 40.20 | 1.71 | 2.56 | 3.87 | 22.05 | 15.70 | 10.39 | 买入 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 7.46 | 0.38 | 0.54 | 0.57 | 13.61 | 13.81 | 13.09 | 买入 |
| 000408.SZ | 藏格矿业 | 28.95 | 2.16 | 1.61 | 1.75 | 11.71 | 17.98 | 16.54 | 买入 |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 14.76 | 1.14 | 1.45 | 1.56 | 10.71 | 10.18 | 9.46 | 买入 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|----|
| 601600.SH | 中国铝业 | 7.98 | 0.39 | 0.82 | 0.85 | 14.41 | 9.73 | 9.39 | 买入 |
| 000933.SZ | 神火股份 | 18.10 | 2.62 | 2.12 | 2.57 | 6.40 | 8.54 | 7.04 | 买入 |
| 002532.SZ | 天山铝业 | 8.72 | 0.47 | 0.92 | 0.98 | 12.68 | 9.48 | 8.90 | 买入 |
| 002155.SZ | 湖南黄金 | 15.02 | 0.41 | 0.64 | 0.67 | 27.38 | 23.47 | 22.42 | 买入 |
| 000960.SZ | 锡业股份 | 15.03 | 0.86 | 1.17 | 1.40 | 16.73 | 12.85 | 10.74 | 买入 |
| 600301.SH | 华锡有色 | 18.44 | 0.50 | 1.06 | 1.44 | 25.38 | 17.40 | 12.81 | 买入 |
| 000426.SZ | 兴业银锡 | 12.82 | 0.53 | 0.88 | 1.13 | 17.21 | 14.57 | 11.35 | 买入 |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 36.91 | 3.03 | 1.50 | 1.75 | 12.29 | 24.61 | 21.09 | 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..... | 8 |
| 1.1、板块回顾..... | 8 |
| 1.2、个股回顾..... | 9 |
| 2、宏观及行业新闻..... | 9 |
| 3、贵金属市场重点数据..... | 11 |
| 4、工业金属数据..... | 12 |
| 5、行业评级及投资策略..... | 17 |
| 6、重点推荐个股..... | 17 |
| 7、风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1: 申万一级行业周涨跌幅..... | 8 |
| 图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅..... | 8 |
| 图表 3: 周度涨幅前十个股..... | 9 |
| 图表 4: 周度跌幅前十个股..... | 9 |
| 图表 5: 宏观新闻..... | 9 |
| 图表 6: 行业新闻..... | 10 |
| 图表 7: 黄金及白银价格..... | 11 |
| 图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较..... | 11 |
| 图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较..... | 11 |
| 图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较..... | 11 |
| 图表 11: 金价与非商业净多头..... | 12 |
| 图表 12: 银价与非商业净多头..... | 12 |
| 图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格..... | 13 |
| 图表 14: LME 铜库存 (吨)..... | 13 |
| 图表 15: COMEX 铜库存 (吨)..... | 13 |
| 图表 16: SHFE 铜库存 (吨)..... | 13 |
| 图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)..... | 14 |
| 图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)..... | 14 |
| 图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)..... | 14 |
| 图表 20: 国内铜管开工率 (%)..... | 14 |
| 图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)..... | 14 |
| 图表 22: LME 铝总库存 (吨)..... | 14 |

| | |
|--------------------------|----|
| 图表 23: SHFE 铝总库存 (吨) | 15 |
| 图表 24: 国内铝社会库存 (吨) | 15 |
| 图表 25: 铝型材龙头开工率 (%) | 15 |
| 图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%) | 15 |
| 图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润 | 15 |
| 图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润 | 15 |
| 图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨) | 16 |
| 图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨) | 16 |
| 图表 31: 锑锭价格 (元/吨) | 16 |
| 图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨) | 16 |
| 图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨) | 16 |
| 图表 34: 重点关注公司及盈利预测 | 17 |

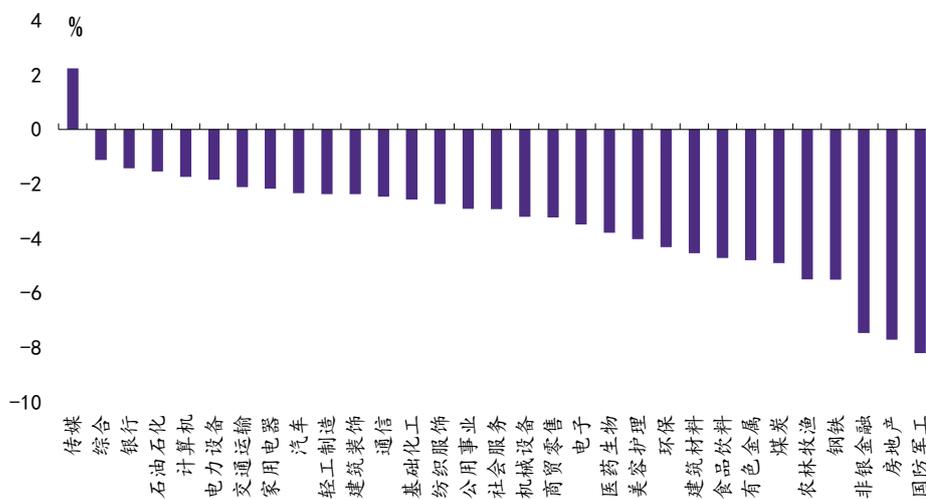
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.11.11-2024.11.15）有色金属（申万）行业板块周跌幅为-4.8%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后位置。

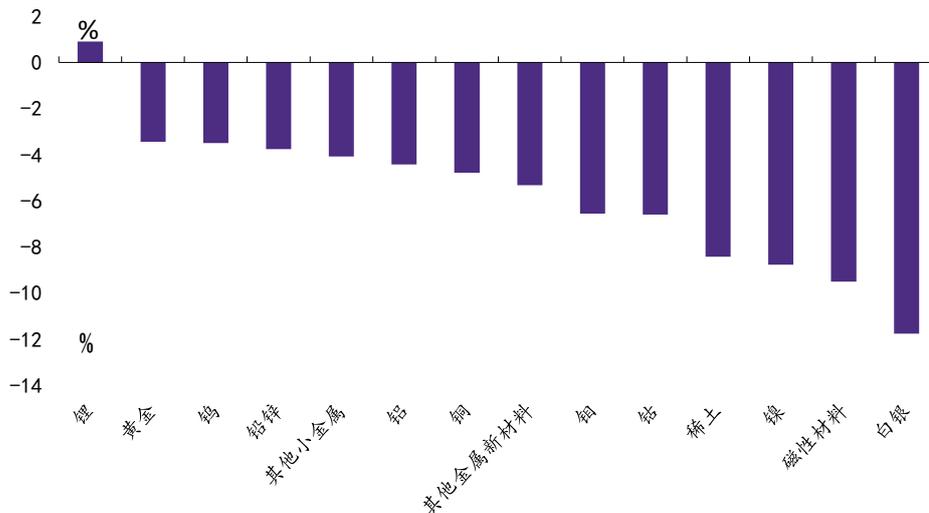
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨跌幅前三的子板块为锂（+0.91%）、黄金（-3.45%）、钨（-3.49%），跌幅前三位的子板块为镍（-8.77%）、磁性材料（-9.50%）、白银（-11.76%）。

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



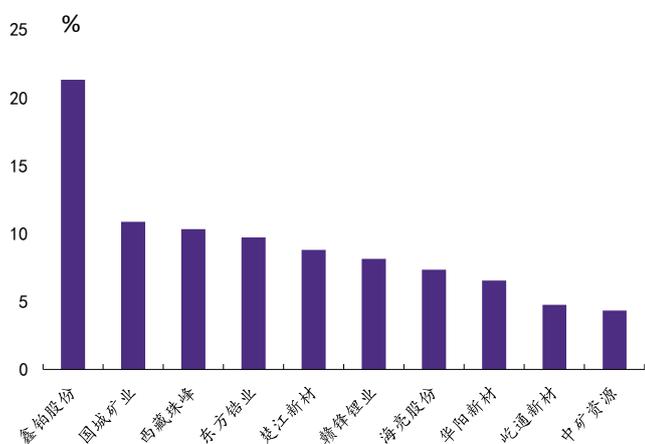
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是鑫铂股份(+21.22%)、国城矿业(+10.85%)、西藏珠峰(+10.33%)、东方锆业(+9.72%)、楚江新材(+8.80%)、赣锋锂业(+8.14%)、海亮股份(+7.34%)、华阳新材(+6.55%)、屹通新材(+4.76%)、中矿资源(+4.32%)。

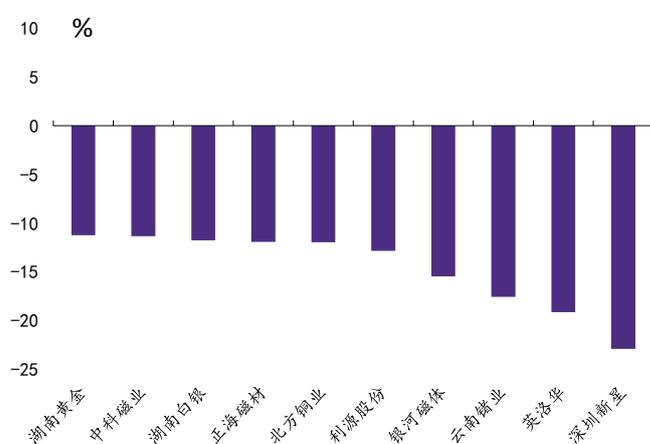
周度跌幅前十个股分别是湖南黄金(-11.23%)、中科磁业(-11.34%)、湖南白银(-11.76%)、正海磁材(-11.91%)、北方铜业(-11.96%)、利源股份(-12.83%)、银河磁体(-15.45%)、云南锆业(-17.57%)、英洛华(-19.14%)、深圳新星(-22.90%)。

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 1 至 10 月社会融资规模增量 27.06 万亿人民币，前值 25.66 万亿人民币。中国 1 至 10 月新增人民币贷款 16.52 万亿人民币，前值 16.02 万亿人民币。中国 10 月 M2 货币供应同比 7.5%，前值 6.8%。中国 10 月社会消费品零售总额同比 4.8%，前值 3.2%。中国 10 月规模以上工业增加值同比 5.3%，前值 5.4%。

海外方面，美国 10 月核心 CPI 同比 3.3%，预期 3.3%，前值 3.3%。美国 10 月 CPI 同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.4%。

图表 5：宏观新闻

| 日期 | 国家 | 内容 |
|------------|----|---|
| 2024/11/11 | 中国 | 中国 1 至 10 月社会融资规模增量 27.06 万亿人民币，前值 25.66 万亿人民币。 |
| 2024/11/11 | 中国 | 中国 1 至 10 月新增人民币贷款 16.52 万亿人民币，前值 16.02 万亿人民币。 |
| 2024/11/11 | 中国 | 中国 10 月 M2 货币供应同比 7.5%，前值 6.8%。 |
| 2024/11/13 | 美国 | 美国 10 月核心 CPI 同比 3.3%，预期 3.3%，前值 3.3%。 |
| 2024/11/13 | 美国 | 美国 10 月 CPI 同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.4%。 |
| 2024/11/13 | 美国 | 美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：通胀朝着正确的方向前进。不认为通胀会停留在 2% 的目标上方。更高的生产力意味着更高的中性利率水平。 |
| 2024/11/15 | 美国 | 美联储主席鲍威尔：美国经济并没有暗示美联储需要匆忙地降息。美联储正让政策处于更加中性 |

的状态，而不是更加顽固的状态。近期美国经济形势一直都“相当不错”，相信美联储能保持经济和就业市场的强度。在经济表现强劲之际，我们能仔细地琢磨货币政策。通往2%通胀目标之路有时候崎岖不平。

| | | |
|------------|----|---|
| 2024/11/15 | 美国 | 美国芝加哥联储主席 Goolsbee: 明年可能需要下调利率。当前美联储政策仍处于限制性态势。预计利率将在 12-18 个月的路径上趋于中性。 |
| 2024/11/15 | 中国 | 中国 10 月社会消费品零售总额同比 4.8%，前值 3.2%。 |
| 2024/11/15 | 中国 | 中国 10 月规模以上工业增加值同比 5.3%，前值 5.4%。 |

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 |
|------------|-----|--|-------|
| 2024/11/12 | 铜 | 【智利 Codelco 以每吨 89 美元的溢价向中国客户提供铜】据外电 11 月 11 日消息，两位市场人士表示，智利国有铜生产商——智利国家铜业公司 (Codelco) 向中国客户提供的精炼铜 2025 年合约溢价为每吨 89 美元，与一年前基本持平。铜价溢价是向买家收取的高于伦敦金属交易所 (LME) 价格的费用，是一种需求指标。Codelco 是全球最大的铜矿商，在过去两年触及历史低点后，一直难以提高产量。其预计今年铜产量将达到 132.5 万至 135.2 万吨。 | SHMET |
| 2024/11/12 | 铜 | 【北方铜业成功签约精矿供应合作协议】近日，山西北方铜业有限公司（简称“北方铜业”）分别与奥尤陶勒盖有限公司达成合作意向，并签订精矿供应合作协议。北方铜业是一家以从事有色金属矿采选业为主的企业。奥尤陶勒盖有限公司位于蒙古国南戈壁省汗包格德县境内，拥有世界顶级铜矿资源。此次北方铜业与奥尤陶勒盖有限公司达成进口铜精矿采购协议，合作金额达 6 亿美元。 | SHMET |
| 2024/11/12 | 锡 | 【Alphamin 三季度锡产量创纪录，达到 4917 吨】外媒 11 月 8 日消息，在 JSE 和 TSX-V 上市的 Alphamin Resources 在截至 9 月 30 日的季度创下了产量记录，生产了 4917 吨锡，环比增加 22%；当季锡销量为 5552 吨，环比增长 71%。该公司本季度的息税折旧摊销前利润为 9160 万美元，环比增长 69%。Alphamin 从刚果民主共和国的 Bisie 矿生产锡。该公司将创纪录的季度产量归因于 Mpama South 扩建项目的成功，该项目为整个季度做出了贡献。该项目使矿石加工量环比增长 37%，达到 229107 吨。 | SHMET |
| 2024/11/13 | 铜 | 【铜陵有色：子公司米拉多铜矿选矿双系统将暂停生产 15 天】铜陵有色 11 月 12 日公告，子公司中铁建铜冠投资有限公司核心资产米拉多铜矿位于厄瓜多尔，因当地电力供应紧张，米拉多铜矿选矿双系统被迫调整为 I 系列生产；厄瓜多尔政府要求包括米拉多铜矿在内的工业用户将来源国家输电线路的电力消耗降至最低。根据前述要求，米拉多铜矿选矿双系统将暂停生产 15 天。截至本公告披露日，米拉多铜矿产线全部恢复正常生产经营的时间尚不确定，预计对公司的生产经营产生一定影响。 | SHMET |
| 2024/11/13 | 锂 | 【澳大利亚 MinRes 本周起对其 Bald Hill 锂矿进行维护和保养】外媒 11 月 13 日消息，澳大利亚矿产资源公司 (Mineral Resources Limited) 周三表示，该公司将从本周起对其位于西澳大利亚的 Bald Hill 锂矿进行维护和保养。此举是对锂价长期下跌的回应，全球锂市场因电动汽车销售放缓导致供应快速增长。该矿的最后一批锂精矿预计将于 12 月售出，2025 财年的发货量预估将从早先预估的 12 万至 14.5 万吨下调至 6 万吨。MinRes 在一份声明中称，将继续关注锂的价格和现场运营成本，以便在条件改善后重新开始运营。 | SHMET |
| 2024/11/13 | 锂 | 【赣锋锂业：控股子公司旗下非洲马里 Goulamina 锂辉石项目一期预计 12 月正式投产】赣锋锂业公告，公司 A 股股票交易价格连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易价格异常波动的情形。经核实，公司控股子公司 Mali Lithium B.V 旗下非洲马里 Goulamina 锂辉石项目一期建设完成并开始试生产阶段，预计今年 12 月正式投产。公司正在筹划进行债务融资，有关债务融资工具包括但不限于短期融资券、超短期融资券、中期票据、H 股可转换债券等，以补充运营资金和优化债务结构。公司目前经营情况正常，控股股东及实际控制人不存在应披露而未披露的重大事项。 | SHMET |
| 2024/11/15 | 铜、铝 | 【财政部：关于调整出口退税政策的公告】财政部、税务总局就调整铝材等产品出口退税政策有关事项公告如下：一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。三、本公告自 2024 年 12 月 1 日起实施。本公告所列产品适用的出口退税率以出口货物报关单注明的出口日期界定。 | SHMET |
| 2024/11/15 | 铜 | 【智利多处铜矿因罢工延迟发运】智利 Ventanas 港运营商 Puetro Ventanas SA 的员工因未能与公司的薪资谈判达成一致而发生罢工，造成 Los Bronces、Andina 和 El Teniente 铜矿发运延迟。 | SHMET |

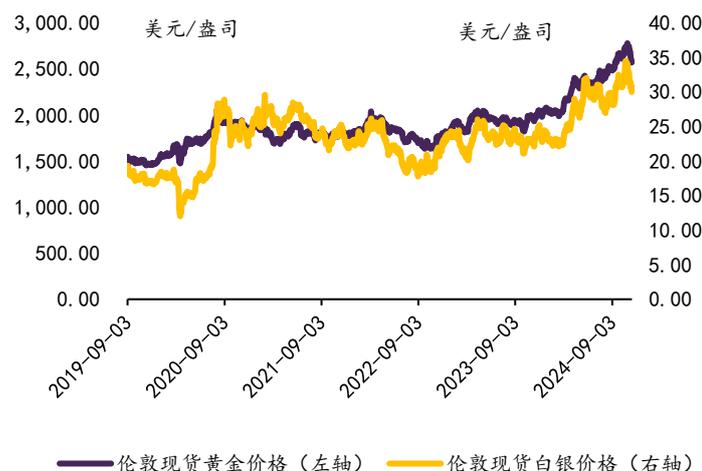
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

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 2571.80 美元/盎司，环比 11 月 8 日-119.35 美元/盎司，跌幅为 4.43%。周内伦敦白银价格为 30.66 美元/盎司，环比 11 月 8 日-0.89 美元/盎司，跌幅为 2.82%。

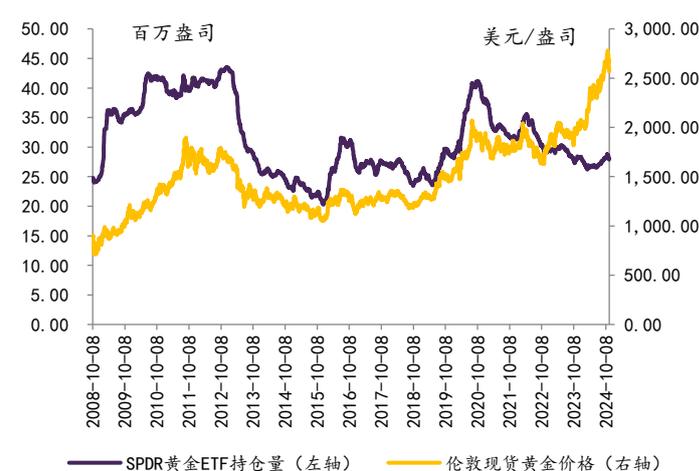
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2797 万盎司，环比-22 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.72 亿盎司，环比-570 万盎司。

图表 7：黄金及白银价格



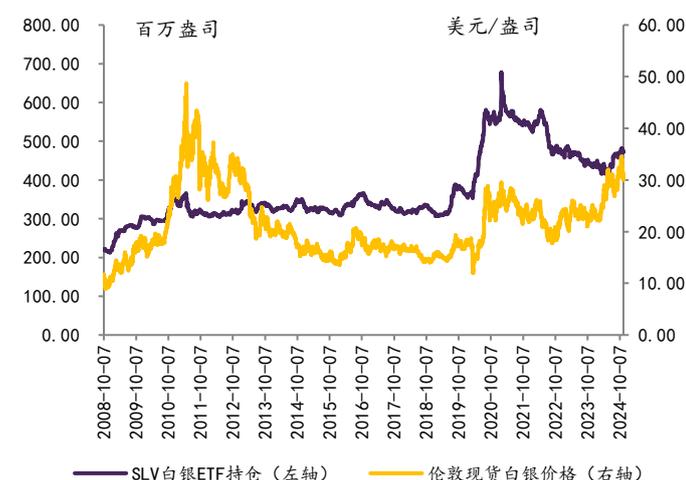
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



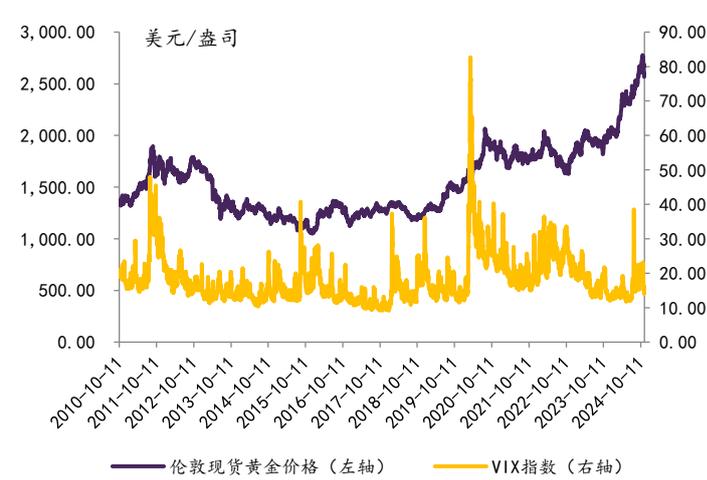
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



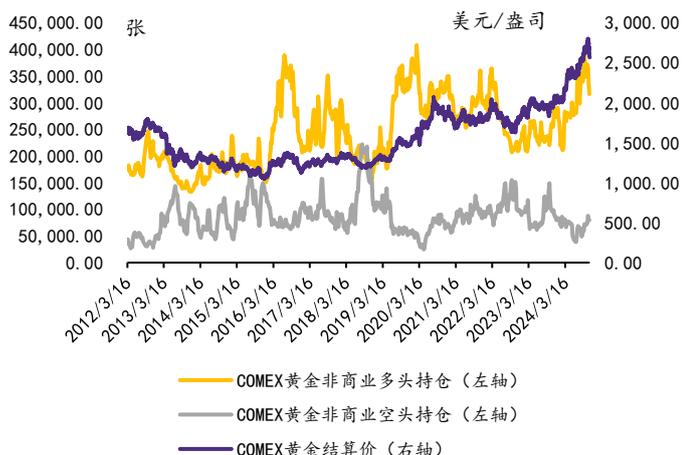
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较

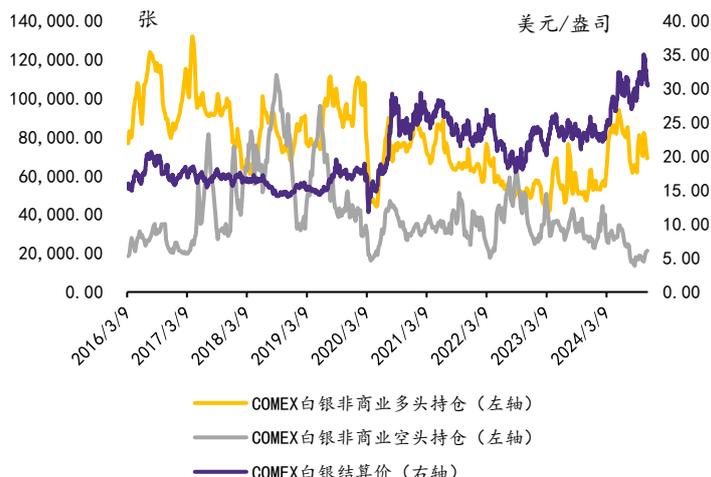


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9166 美元/吨，环比 11 月 8 日-291 美元/吨，跌幅 3.07%。SHFE 铜收盘价 73710 元/吨，环比 11 月 8 日-3340 元/吨，跌幅 4.33%。**库存方面**，LME 库存为 271875 吨（环比 11 月 8 日+0 吨，同比+89925 吨）；COMEX 库存为 89238 吨（环比 11 月 8 日+436 吨，同比+68931 吨）；SHFE 库存为 130465 吨（环比 11 月 8 日-9197 吨，同比+99439 吨）。三地合计库存 491578 吨，环比 11 月 8 日-8761 吨，同比+258295 吨。2024 年 11 月 8 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 16.43 万吨，环比 11 月 8 日-2.82 万吨，同比+11.45 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 10.70 美元/千吨，环比-0.50 美元/千吨。下游方面，国内 10 月精铜制杆开工率为 69.0%，环比-1.8pct。10 月铜管开工率为 72.51%，环比+6.01pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20890 元/吨，环比 11 月 8 日-850 元/吨，跌幅 3.91%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 718950 吨（环比 11 月 8 日-12950 吨，同比+235150 吨）；国内上期所库存为 233681 吨（环比 11 月 8 日-35713 吨，同比+113415 吨）；2024 年 11 月 8 日，SMM 国内社会铝库存为 56.5 万吨，环比 11 月 8 日+0.2 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+0.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.2%，环比+0.0pct。

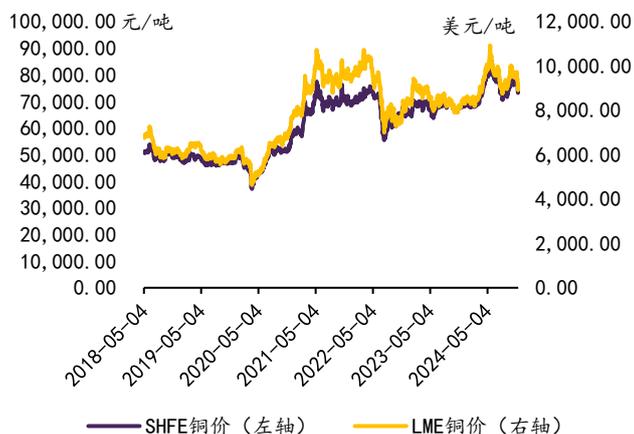
锡：价格方面，国内精炼锡价格为 243940 元/吨，环比 11 月 8 日-18240 元/吨，跌幅为 6.96%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 8889 吨，环比 11 月 8 日-86 吨，跌幅为 0.96%；LME 库存为 4910 吨，环比 11 月 8 日+390 吨，涨幅为 8.63%；上期所+LME 库存合计为 13799 吨，环比+304 吨，涨幅为 2.25%。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 146920 元/吨，环比 11 月 8

日-1000 元/吨，跌幅为 0.68%。

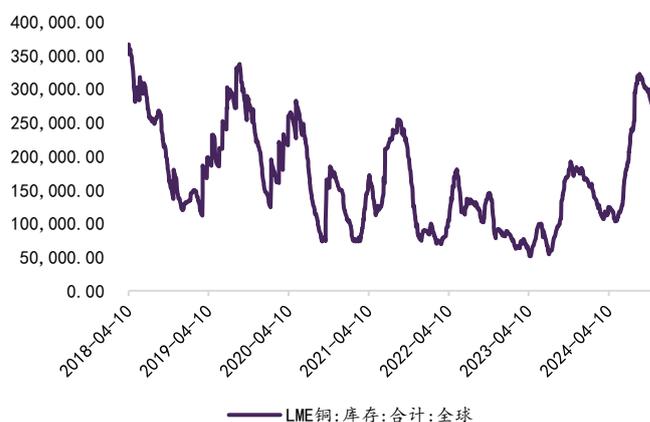
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.75 万元/吨，环比+4000 元/吨，涨幅为 5.44%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21615 吨，环比-1385 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



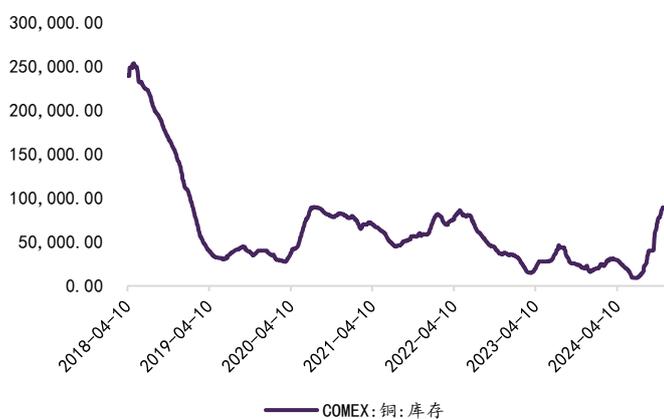
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



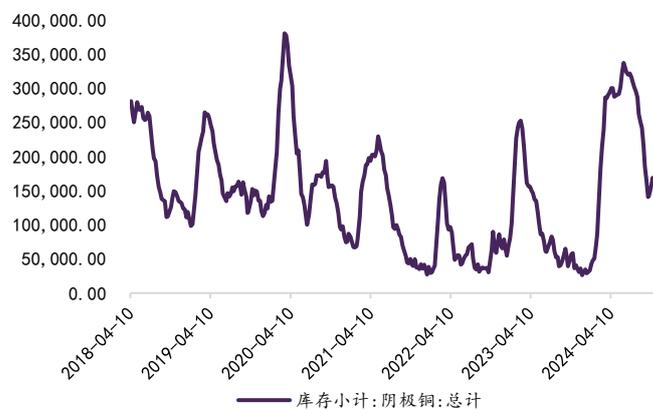
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



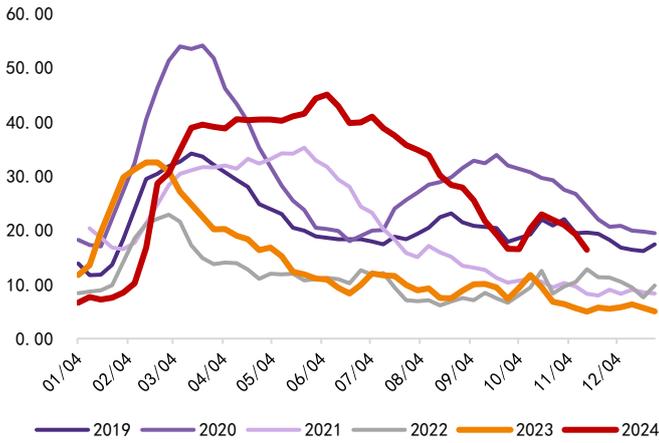
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



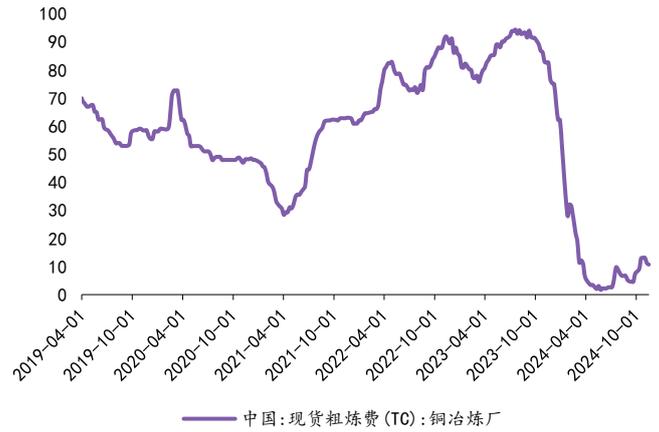
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



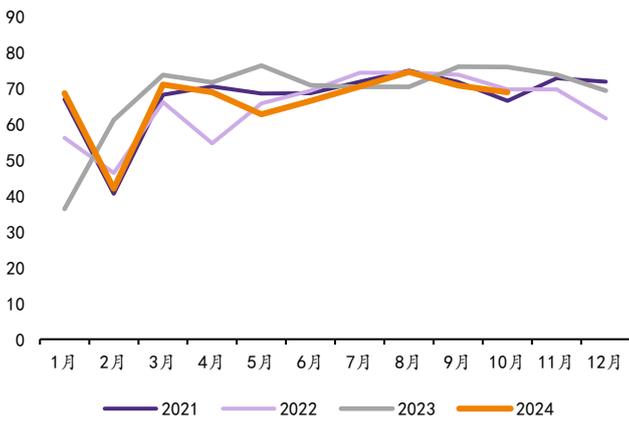
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



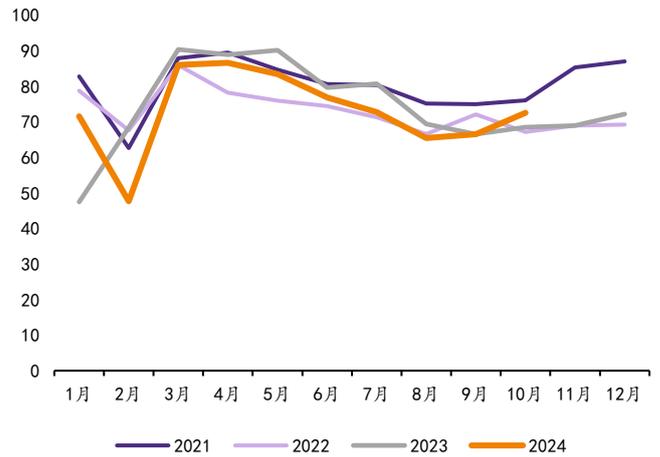
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 (%)



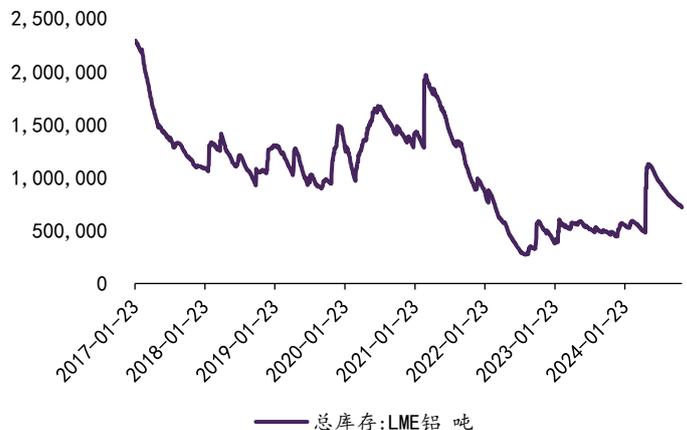
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



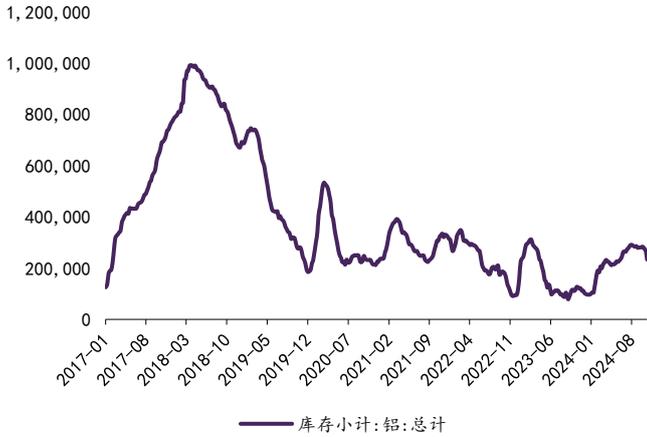
资料来源: Wnd, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



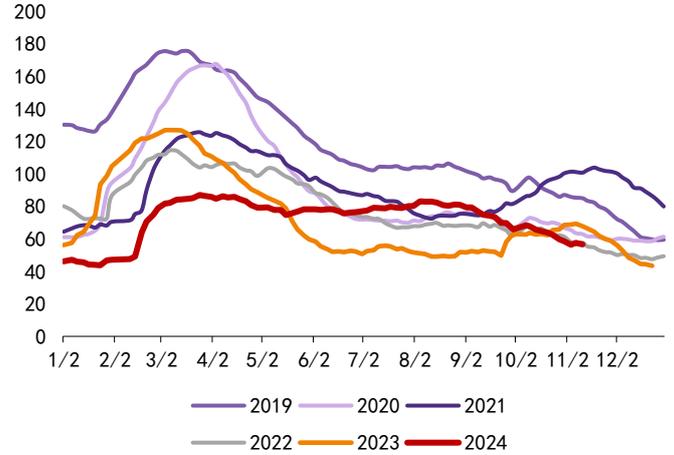
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



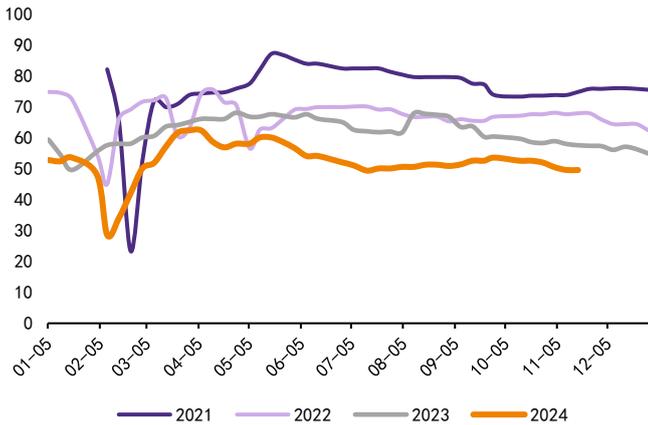
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



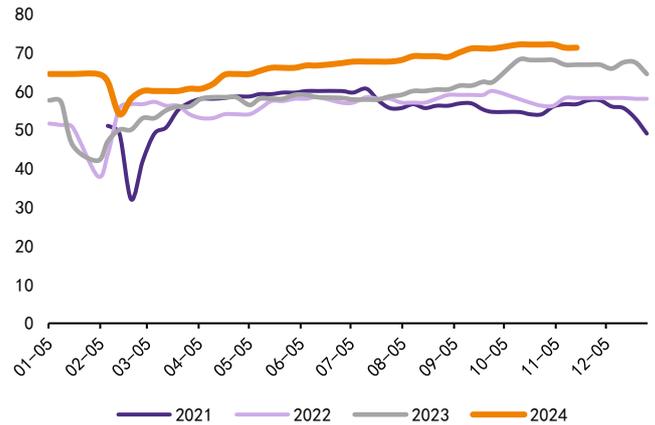
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



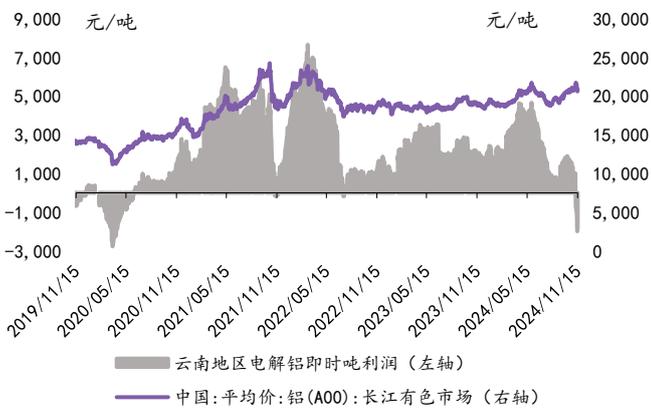
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



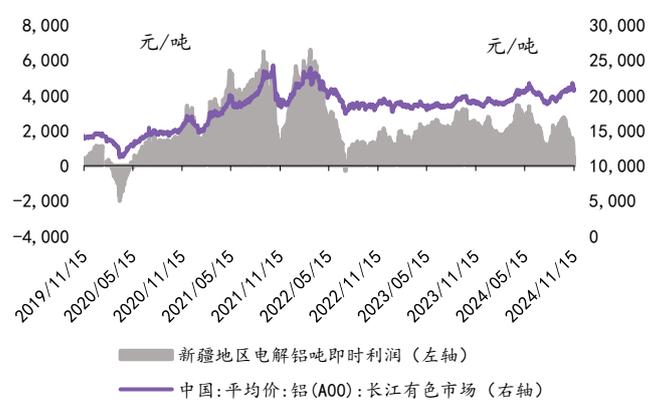
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



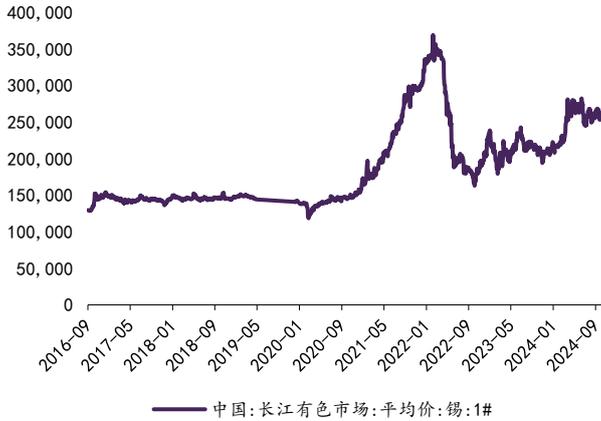
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



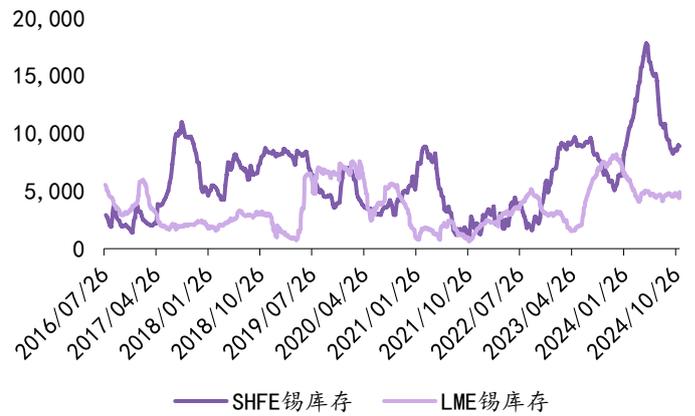
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29：国内精炼锡价格（元/吨）



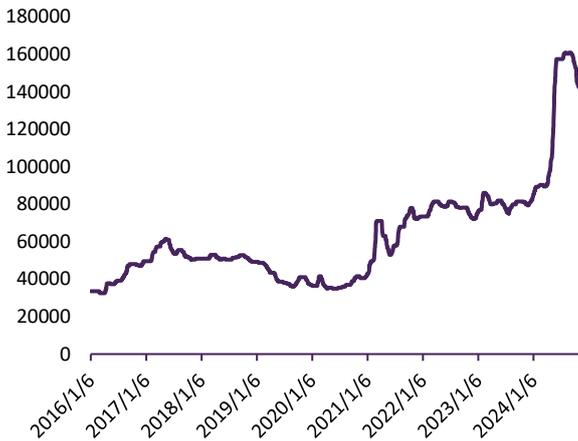
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 30：SHFE+LME 锡总库存（吨）



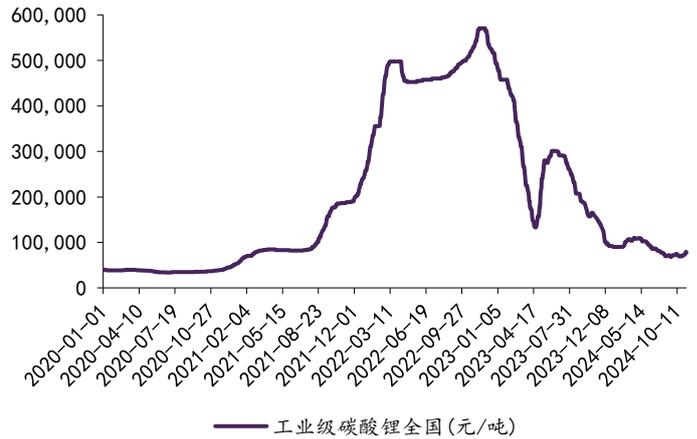
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 31：锡锭价格（元/吨）



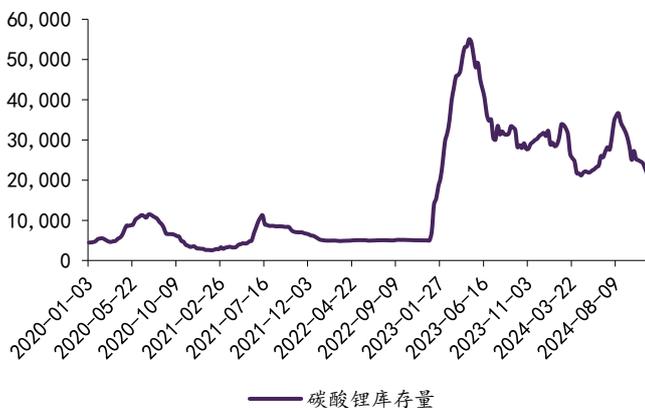
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：铜价回落，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 | 2024-11-15 | | | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|--|------|
| | | 股价 | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E | | | |
| 000975.SZ | 山金国际 | 16.46 | 0.51 | 0.77 | 0.92 | 29.24 | 21.38 | 17.89 | 买入 | | |
| 600489.SH | 中金黄金 | 12.57 | 0.61 | 0.77 | 0.80 | 16.21 | 16.32 | 15.71 | 买入 | | |
| 600547.SH | 山东黄金 | 24.84 | 0.52 | 0.83 | 1.01 | 43.95 | 29.93 | 24.59 | 买入 | | |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 17.20 | 0.48 | 1.01 | 1.06 | 29.00 | 17.03 | 16.23 | 买入 | | |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 15.62 | 0.80 | 1.26 | 1.57 | 15.53 | 12.40 | 9.95 | 买入 | | |
| 000630.SZ | 铜陵有色 | 3.35 | 0.21 | 0.33 | 0.38 | 15.39 | 10.15 | 8.82 | 未评级 | | |
| 000923.SZ | 河钢资源 | 15.00 | 1.40 | 2.09 | 2.66 | 12.02 | 7.18 | 5.64 | 买入 | | |
| 601168.SH | 西部矿业 | 17.33 | 1.17 | 1.47 | 1.63 | 12.19 | 11.79 | 10.63 | 买入 | | |
| 603979.SH | 金诚信 | 40.20 | 1.71 | 2.56 | 3.87 | 22.05 | 15.70 | 10.39 | 买入 | | |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 7.46 | 0.38 | 0.54 | 0.57 | 13.61 | 13.81 | 13.09 | 买入 | | |
| 000408.SZ | 藏格矿业 | 28.95 | 2.16 | 1.61 | 1.75 | 11.71 | 17.98 | 16.54 | 买入 | | |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 14.76 | 1.14 | 1.45 | 1.56 | 10.71 | 10.18 | 9.46 | 买入 | | |
| 601600.SH | 中国铝业 | 7.98 | 0.39 | 0.82 | 0.85 | 14.41 | 9.73 | 9.39 | 买入 | | |
| 000933.SZ | 神火股份 | 18.10 | 2.62 | 2.12 | 2.57 | 6.40 | 8.54 | 7.04 | 买入 | | |
| 002532.SZ | 天山铝业 | 8.72 | 0.47 | 0.92 | 0.98 | 12.68 | 9.48 | 8.90 | 买入 | | |
| 002155.SZ | 湖南黄金 | 15.02 | 0.41 | 0.64 | 0.67 | 27.38 | 23.47 | 22.42 | 买入 | | |
| 000960.SZ | 锡业股份 | 15.03 | 0.86 | 1.17 | 1.40 | 16.73 | 12.85 | 10.74 | 买入 | | |
| 600301.SH | 华锡有色 | 18.44 | 0.50 | 1.06 | 1.44 | 25.38 | 17.40 | 12.81 | 买入 | | |
| 000426.SZ | 兴业银锡 | 12.82 | 0.53 | 0.88 | 1.13 | 17.21 | 14.57 | 11.35 | 买入 | | |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 36.91 | 3.03 | 1.50 | 1.75 | 12.29 | 24.61 | 21.09 | 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。