

2024年12月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 供需较好，短期铜价有向上修复空间

—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)	-3.3	17.6	11.8
沪深300	0.7	20.0	12.5

## 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：多头重新主导定价，黄金价格快速反弹》2024-11-25
- 《有色金属行业周报：财税总局取消铜材、铝材出口退税，或影响铜铝内外盘价差》2024-11-18
- 《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

## 黄金：12月仍将降息，黄金以看涨为主

数据方面，美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%。美国 10 月耐用品订单环比初值 0.2%，预期 0.5%，前值-0.4%。美国 10 月 PCE 物价指数同比 2.3%，预期 2.3%，前值 2.1%。美国 10 月个人消费支出(PCE)环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.6%。美国 10 月个人消费支出环比再度走弱，耐用品订单环比也不及预期，美国经济驱动仍然偏弱。而 10 月 PCE 物价同比再度走高，对未来 美联储持续降息将形成一定阻碍。

本周美联储公布 11 月议息会议纪要，多次强调渐进式降息。在讨论货币政策前景时，本次纪要与会者预计，如果数据大致符合预期，通胀率持续下降至 2%，经济仍接近充分就业，那么随着时间推移，可能适合循序渐进地转向更中性的政策立场。在提到“渐进式降息”的表述时，多名 (Many) 与会者指出，由于中性利率水平的不确定性，对货币政策限制性程度的评估变得复杂，因此他们认为适合循序渐进减少政策限制。一些与会者表示，若通胀高企可能暂停降息，若劳动力市场下滑可能加速放松货币政策。可以看出 FOMC 对于后续降息那否持续的关注重心还是美国的通胀水平。

CME Fedwatch 工具来看，12 月降息 25BP 概率为 66%，2025 年仍处于降息通道，还有 2 次各 25BP 的降息。

总结而言，过去两周由于美国大选导致美元指数波动加剧，以及多头短暂的获利了结都为带来黄金价格大幅波动。当前来看，美元指数企稳，且期货及 ETF 持仓恢复增长。黄金将逐渐回归降息和利率的定价，黄金价格仍存较大上涨动能。

## 铜、铝：供需较好，短期铜价有向上修复空间

国内宏观：中国 11 月一年期中期借贷便利 (MLF) 中标利率 2%，前值 2%。中国 11 月一年期中期借贷便利 (MLF) 操作规模 900 亿元，前值 700 亿元。中国 10 月规模以上工业企业利润同比-10%，前值-27.1%。中国 1 至 10 月规模以上工业企业利润同比-4.3%，前值-3.5%。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 8990 美元/吨，环比 11 月 22 日+40 美元/吨，涨幅 0.45%。SHFE 铜收盘价 73920 元/吨，环比 11 月 22 日+140 元/吨，涨幅 0.19%。库存方面，LME 库存为 271000 吨 (环比 11 月 22 日+25 吨，同比+95750

吨)；COMEX 库存为 90696 吨（环比 11 月 22 日+2230 吨，同比+70512 吨）；SHFE 库存为 108775 吨（环比 11 月 22 日-11461 吨，同比+82626 吨）。三地合计库存 470471 吨，环比 11 月 22 日-9206 吨，同比+248888 吨。2024 年 11 月 28 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.75 万吨，环比 11 月 22 日-2.38 万吨，同比+8.26 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 11.40 美元/干吨，环比持平。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 84.25%，环比-0.37pct；再铜制杆开工率为 25.45%，环比+1.19pct。本周铜价维持宽幅震荡，多数企业新增订单疲软，明显弱于上周，但因前期排产支撑强，同时提货节奏基本维持正常，部分企业表示当前终端消费虽难寻支撑，但下游企业资金相对充裕，出货情况较好，因此本周开工率仍有支撑。

**线缆方面，需求表现较好。**据 SMM 调研了解，本周多家线缆企业表示新订单可见增长，本周铜价相对稳定促进终端需求释放。分行业来看，国网类订单表现坚挺，光伏和海缆类订单增长明显，高压类订单近期也有下单，而通讯类线缆以及房地产和建筑工程类订单则相对疲软，仅个别企业表示环比略有增长。

总结而言，短期铜价处于阶段性低位，库存持续去化，终端线缆需求表现较好，预计铜价短期有向上修复空间。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为 20340 元/吨，环比 11 月 22 日-260 元/吨，跌幅 1.26%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 695975 吨（环比 11 月 22 日-12575 吨，同比+236600 吨）；国内上期所库存为 227801 吨（环比 11 月 22 日-4053 吨，同比+115932 吨）；2024 年 11 月 28 日，SMM 国内社会铝库存为 55.3 万吨，环比 11 月 21 日+1.4 万吨。

**下游方面**，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.6%，环比+0.0pct。

**铝土矿原料供应持续偏紧。**国内铝土矿供应未出现明显好转，氧化铝开工率持续高位，供需格局持续偏紧，铝土矿港口库存小幅降低。据 SMM，国内 9 个港口铝土矿库存 1467 万吨，周环比-31 万吨。短期内铝土矿供需格局较稳定，2025 年一季度铝土矿价格或持续偏强运行。

基本上，电解铝成本持续高位运行，高成本企业仍存在减产可能，下游开工率持稳运行，铝加工行业平均开工率 63.7%，周环比+0.3pct；库存方面，新疆铁路发运情况好转，到货量已相对稳定。**短期来看，高成本对铝价仍有支撑。**

**■ 锡：锡锭开工计划稳定，下游补货采买需求边际提升**

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 240310 元/吨，环比 11 月 22 日-1890 元/吨，跌幅为 0.78%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7239 吨，环比 11 月 22 日-547 吨，跌幅为 7.03%；LME 库存为 4815 吨，环比 11 月 22 日-45 吨，跌幅为 0.93%；上期所+LME 库存合计为 12054 吨，环比-592 吨，跌幅为 4.68%。

据百川盈孚，缅甸佤邦锡矿 2025 年初有望恢复生产，目前矿端供应略偏紧缺，炼厂锡锭生产下月开工计划与本月持稳。价格周内回调刺激下游补货采买，下游焊锡需求表现较好。

### ■ 铋：需求偏弱，铋价或维持偏弱走势

根据百川盈孚数据，**价格方面**，本周国内铋锭价格为 146420 元/吨，环比 11 月 22 日+0 元/吨，涨幅为 0.00%。

本周，下游接货积极性不高，一些下游厂家对于高价的抵触心理较强，需求端支撑不足导致消费端参市较少，多观望等待心态，与此同时，投机者以及贸易商对后市行情存在担忧，市场出货情绪增加。

我们认为短期需求没有太好的表现情况下，铋价或维持震荡偏弱走势。

### ■ 行业评级及投资策略

**黄金**：美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜**：铜价低位，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**：短期需求较弱，铋价小幅下跌，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**：全球铋矿龙头，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	2024-11-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.28	0.51	0.77	0.92	29.24	21.14	17.70	买入
600489.SH	中金黄金	12.53	0.61	0.77	0.80	16.21	16.27	15.66	买入
600547.SH	山东黄金	24.46	0.52	0.83	1.01	43.95	29.47	24.22	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.96	0.48	1.01	1.06	29.00	16.79	16.00	买入
601899.SH	紫金矿业	15.70	0.80	1.26	1.57	15.53	12.46	10.00	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.30	0.21	0.33	0.38	15.39	10.00	8.68	未评级
000923.SZ	河钢资源	15.04	1.40	2.09	2.66	12.02	7.20	5.65	买入
601168.SH	西部矿业	16.84	1.17	1.47	1.63	12.19	11.46	10.33	买入
603979.SH	金诚信	39.08	1.71	2.56	3.87	22.05	15.27	10.10	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.28	0.38	0.54	0.57	13.61	13.48	12.77	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.76	2.16	1.61	1.75	11.71	17.86	16.43	买入
000807.SZ	云铝股份	13.63	1.14	1.45	1.56	10.71	9.40	8.74	买入
601600.SH	中国铝业	7.52	0.39	0.82	0.85	14.41	9.17	8.85	买入
000933.SZ	神火股份	16.15	2.62	2.12	2.57	6.40	7.62	6.28	买入
002532.SZ	天山铝业	8.07	0.47	0.92	0.98	12.68	8.77	8.23	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.70	0.41	0.64	0.67	27.38	27.66	26.42	买入
000960.SZ	锡业股份	14.66	0.86	1.17	1.40	16.73	12.53	10.47	买入
600301.SH	华锡有色	18.97	0.50	1.06	1.44	25.38	17.90	13.17	买入
000426.SZ	兴业银锡	12.95	0.53	0.88	1.13	17.21	14.72	11.46	买入
002738.SZ	中矿资源	37.89	3.03	1.50	1.75	12.29	25.26	21.65	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

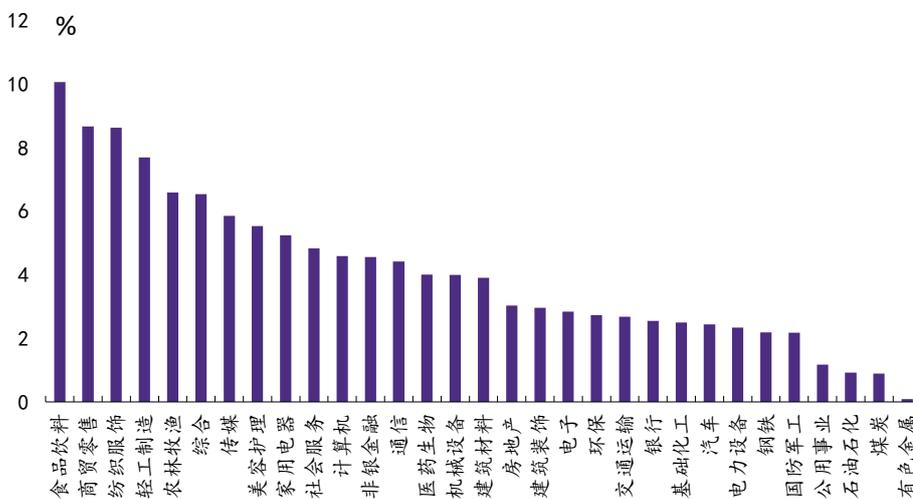
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024. 11. 25-2024. 11. 29）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 0.09%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后位置。

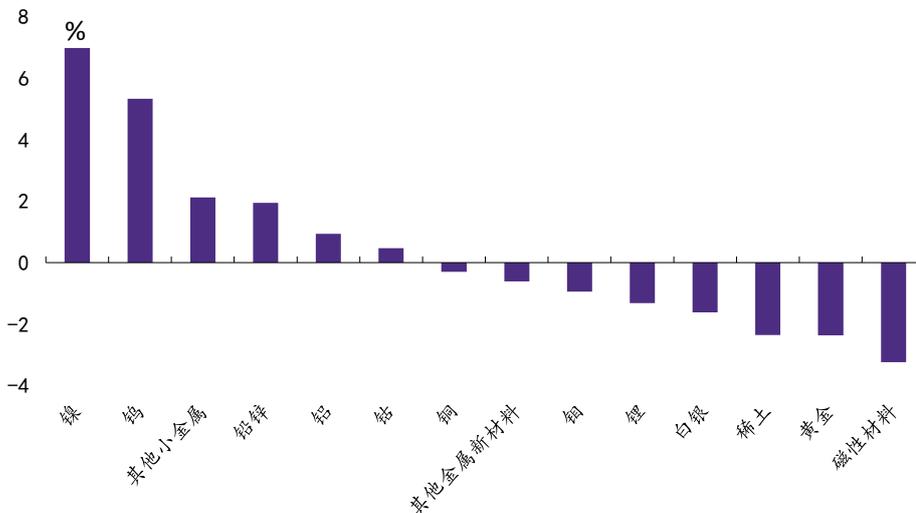
在申万有色金属板块三级子行业中，上涨和下跌的板块参半。涨幅前三的子板块为镍（+6.98%）、钨（+5.33%）、其他小金属（+2.12%），跌幅前三位的子板块为稀土（-2.36%）、黄金（-2.37%）、磁性材料（-3.24%）。

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：申万有色子板块周涨跌幅



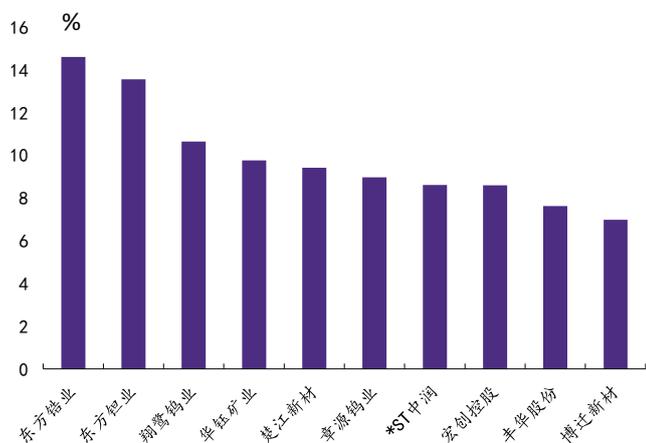
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是东方锆业(+14.62%)、东方钽业(+13.57%)、翔鹭钨业(+10.65%)、华钰矿业(+9.76%)、楚江新材(+9.42%)、章源钨业(+8.98%)、\*ST中润(+8.62%)、宏创控股(+8.61%)、丰华股份(+7.63%)、博迁新材(+6.98%)。

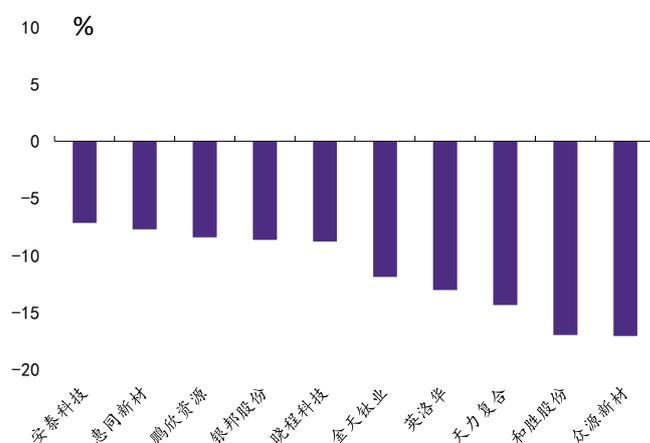
周度跌幅前十个股分别是安泰科技(-7.15%)、惠同新材(-7.70%)、鹏欣资源(-8.41%)、银邦股份(-8.64%)、晓程科技(-8.76%)、金天钛业(-11.88%)、英洛华(-13.02%)、天力复合(-14.33%)、和胜股份(-16.97%)、众源新材(-17.03%)。

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 11 月一年期中期借贷便利 (MLF) 中标利率 2%，前值 2%。中国 11 月一年期中期借贷便利 (MLF) 操作规模 900 亿元，前值 700 亿元。中国 10 月规模以上工业企业利润同比-10%，前值-27.1%。中国 1 至 10 月规模以上工业企业利润同比-4.3%，前值-3.5%。

海外方面，美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%。美国 10 月耐用品订单环比初值 0.2%，预期 0.5%，前值-0.4%。美国 10 月 PCE 物价指数同比 2.3%，预期 2.3%，前值 2.1%。美国 10 月个人消费支出 (PCE) 环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.6%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/11/25	中国	中国 11 月一年期中期借贷便利 (MLF) 中标利率 2%，前值 2%。
2024/11/25	中国	中国 11 月一年期中期借贷便利 (MLF) 操作规模 900 亿元，前值 700 亿元。
2024/11/26	中国	中国 10 月规模以上工业企业利润同比-10%，前值-27.1%。
2024/11/26	中国	中国 1 至 10 月规模以上工业企业利润同比-4.3%，前值-3.5%。
2024/11/26	美国	美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 2.8%，预期 2.8%，前值 2.8%。
2024/11/26	美国	美国 10 月耐用品订单环比初值 0.2%，预期 0.5%，前值-0.4%。
2024/11/26	美国	美国 10 月 PCE 物价指数同比 2.3%，预期 2.3%，前值 2.1%。
2024/11/26	美国	美国 10 月个人消费支出 (PCE) 环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.6%。

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
2024/11/27	铜	【韦丹塔计划投资 20 亿美元用于沙特铜项目】外媒 11 月 27 日消息，印度韦丹塔有限公司的子公司韦丹塔铜业 (Vedanta Copper) 宣布计划在沙特阿拉伯投资 20 亿美元建设铜加工设施。该公司表示，这笔投资将资助建设一座年产能 40 万吨的最先进的冶炼厂和精炼厂。Vedanta 还计划开发一个每年可生产 30 万吨铜棒的工厂。韦丹塔基础金属公司首席执行官 Chris Griffith 表示，铜需求不容忽视。这个项目的契合度很高，既符合韦丹塔在印度和中东扩大业务的目标，也符合沙特的工业增长战略，即确保铜供应链的愿望。	SHMET
2024/11/27	铝	【美铝公司计划重启已停产多年的铝土矿矿区】据外媒 11 月 26 日消息，铝业巨头美铝公司 (Alcoa) 将重启自 2014 年以来一直闲置的 O'Neil 矿区，以替代因项目停滞而缺失的矿石，保障 Pinjarra 冶炼厂原料供应。此举源于公司西南部铝土矿矿区环境管理受到审查，需减少对环境和供水系统的影响。原计划 2023 年开始进行基础设施工作，将重心转移至其他设施并从次年年开始开采，现因矿石来源延误而调整。美铝公司目标 2026 年 3 月获批，2027 年底或 2028 年初开始采矿，以确保 Pinjarra 冶炼厂原料供应连续。同时，公司已更新采矿计划，减少清理面积并移除饮用水水库保护区内区域，降低环境影响。	SHMET
2024/11/28	多金属	【厄瓜多尔矿业部副部长：今年该国矿产出口可能下降约 20%】外媒 11 月 26 日消息，厄瓜多尔矿业部副部长 Rebeca Illiescas 周二在一次行业会议上表示，由于停电和出口许可证发放延迟影响了产量，厄瓜多尔的矿产出口可能同比下降约 20%。厄瓜多尔遭遇 60 多年来最严重的干旱，水库减少导致水电站大坝停运，迫使政府实施断电。她说，明年产量将恢复。2023 年厄瓜多尔的矿业出口额为 33 亿美元。Illiescas 说：“米拉多公司的能源问题已经持续了 30 多天，自大约 10 天前以来，他们的铜矿产能已经减半。”。米拉多的运营商在 8 月份表示，他们预计将在三年内向该项目的第二阶段投资约 6.5 亿美元。	SHMET
2024/11/28	铝	【力拓解除澳大利亚氧化铝出口的不可抗力】外媒 11 月 27 日消息，力拓集团发言人周三表示，该公司已解除其位于澳大利亚的 Gladstone 精炼厂的氧化铝出口第三方合同的不可抗力。力拓的第三季度产量报告表示，Gladstone 业务预计将在 2024 年底恢复正常水平。其第三季度氧化铝产量同比下降 7%。	SHMET
2024/11/29	铜	【新疆新发现一个大矿，预估铜资源量超过 50 万吨】近日，湖南省矿产资源调查所新疆维吾尔自治区和静县阿帕勒德矿区铜金矿地质勘查项目传来喜讯，找矿取得新突破，南天山成矿带虎拉山—霍拉山地区首次发现斑岩型铜金矿床，预计铜金资源量可达大型以上规模。通过湖南省矿调所近半年艰苦的野外工作，项目组找到了呈近东西向贯穿整个矿区的斑岩型铜金矿床典型蚀变分带。圈定了 I、II 号两个铜金矿化带，I 号铜金矿化带分布在矿区西部，受闪长玢岩体控制，具有分支、复合特征，走向长约 1100 米、宽 150-280 米；II 号铜金矿化带分布在矿区中部，宽约 420 米，预估铜资源量在 50 万吨以上，具有较高的开发利用价值。	SHMET
2024/11/29	锂	【溢价近 9000 倍 天华新能全资孙公司以 25.1 亿元竞得宜春陶瓷土（含锂）矿】记者从江西省公共资源交易平台自然资源网上交易系统获悉，宜春盛源锂业有限责任公司（下称“盛源锂业”）以 25.1 亿元竞得奉新县金子峰—宜丰县左家里矿区陶瓷土（含锂）矿采矿权，起始价为 28 万元。工商信息显示，盛源锂业为天华新能全资孙公司。注：该矿露采境界内（工业指标论证的最低开采标高+320 米以上）陶瓷土（含锂）矿矿石量 2.06257 亿吨，伴生 Li2O 量 63.8769 万吨，平均品位 0.31%。	SHMET

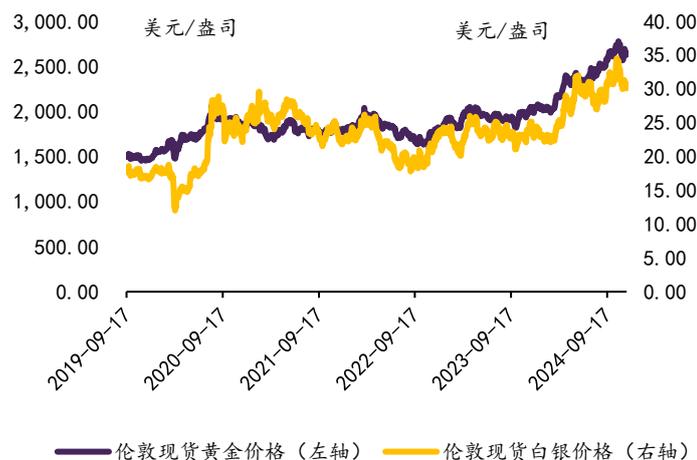
资料来源：SHMET，华鑫证券研究

### 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 2651.05 美元/盎司，环比 11 月 22 日-43.90 美元/盎司，跌幅为 1.63%。周内伦敦白银价格为 30.70 美元/盎司，环比 11 月 22 日-0.56 美元/盎司，跌幅为 1.78%。

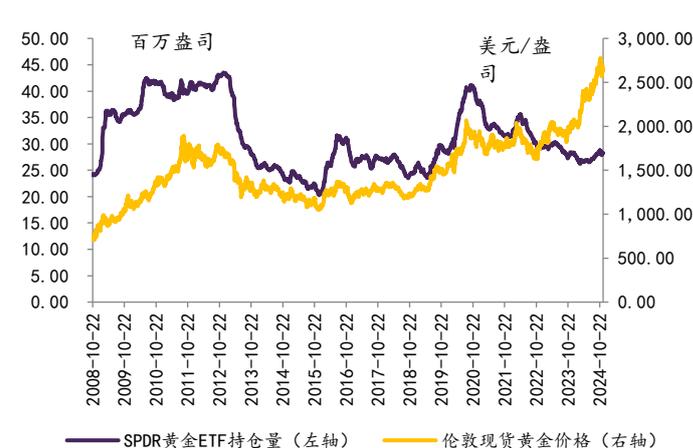
**持仓方面：**本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2825 万盎司，环比+2 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.73 亿盎司，环比-292 万盎司。

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



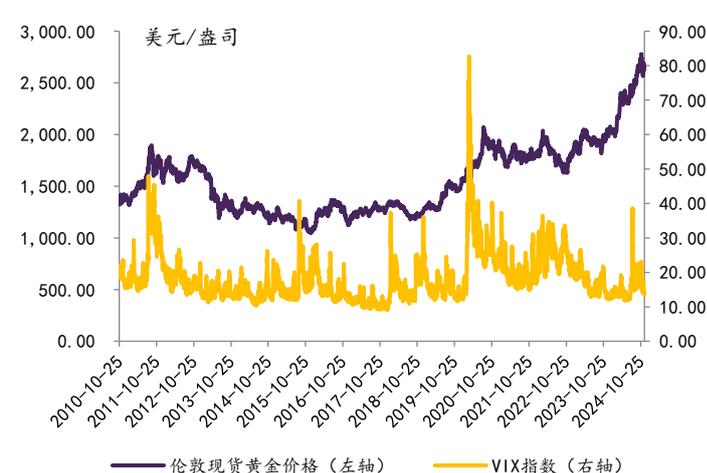
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



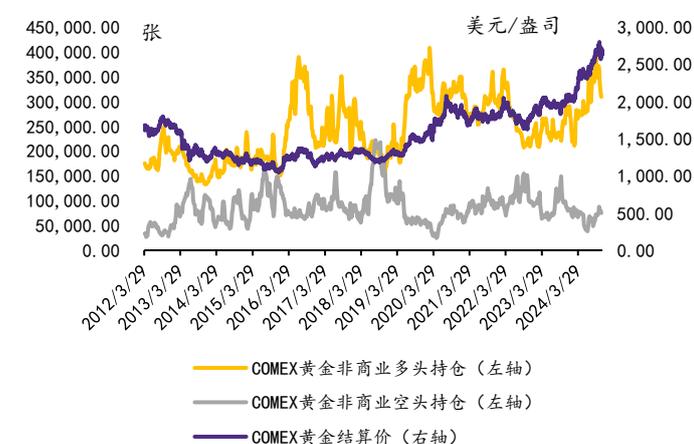
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



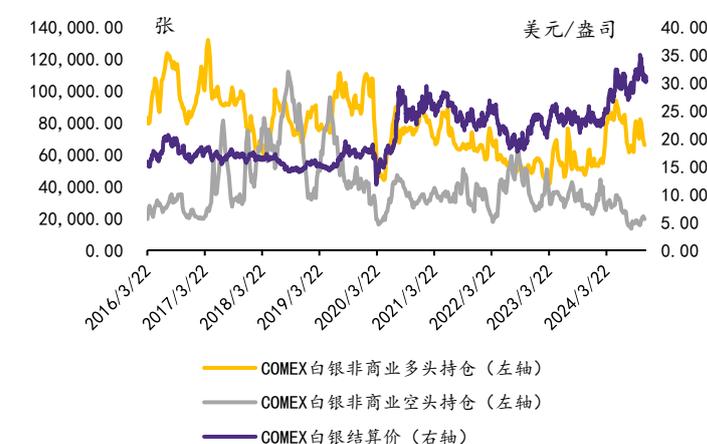
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 8990 美元/吨，环比 11 月 22 日+40 美元/吨，涨幅 0.45%。SHFE 铜收盘价 73920 元/吨，环比 11 月 22 日+140 元/吨，涨幅 0.19%。**库存方面**，LME 库存为 271000 吨（环比 11 月 22 日+25 吨，同比+95750 吨）；COMEX 库存为 90696 吨（环比 11 月 22 日+2230 吨，同比+70512 吨）；SHFE 库存为 108775 吨（环比 11 月 22 日-11461 吨，同比+82626 吨）。三地合计库存 470471 吨，环比 11 月 22 日-9206 吨，同比+248888 吨。2024 年 11 月 28 日，SMM 统计国内电解铜社会库存 13.75 万吨，环比 11 月 22 日-2.38 万吨，同比+8.26 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 11.40 美元/干吨，环比+0.00 美元/干吨。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 20340 元/吨，环比 11 月 22 日-260 元/吨，跌幅 1.26%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 695975 吨（环比 11 月 22 日-12575 吨，同比+236600 吨）；国内上期所库存为 227801 吨（环比 11 月 22 日-4053 吨，同比+115932 吨）；2024 年 11 月 28 日，SMM 国内社会铝库存为 55.3 万吨，环比 11 月 21 日+1.4 万吨。

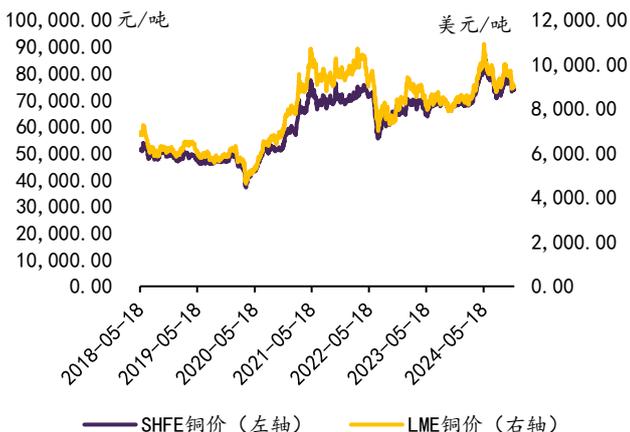
**下游方面**，国内本周铝型材龙头企业开工率为 52.5%，环比+1.0pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.6%，环比+0.0pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 240310 元/吨，环比 11 月 22 日-1890 元/吨，跌幅为 0.78%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 7239 吨，环比 11 月 22 日-547 吨，跌幅为 7.03%；LME 库存为 4815 吨，环比 11 月 22 日-45 吨，跌幅为 0.93%；上期所+LME 库存合计为 12054 吨，环比-592 吨，跌幅为 4.68%。

**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 11 月 22 日+0 元/吨，涨幅为 0.00%。

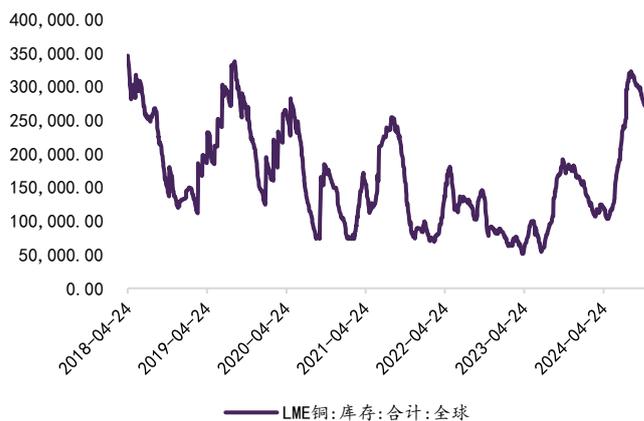
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.45 万元/吨，环比-2000 元/吨，跌幅为 2.61%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21765 吨，环比+1135 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



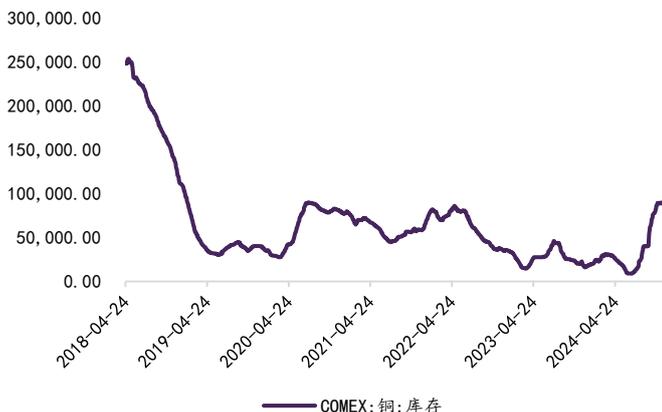
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



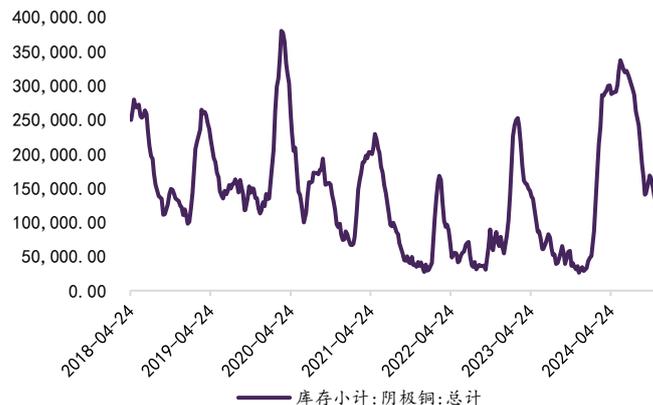
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



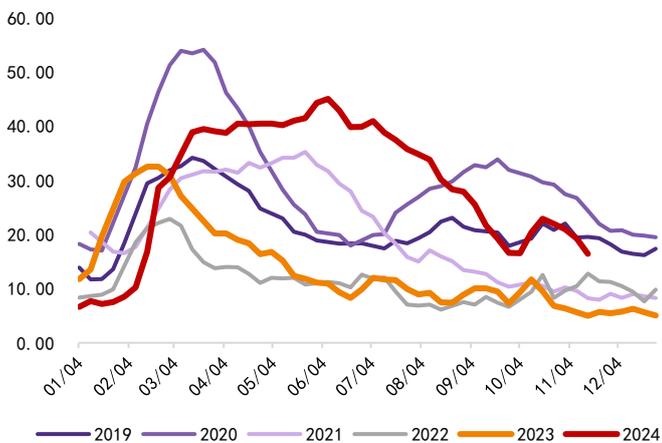
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)



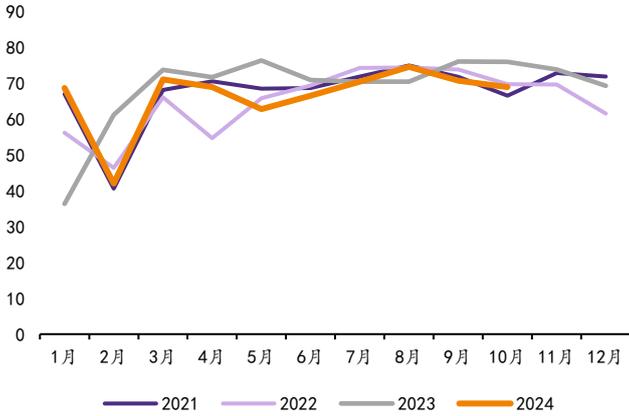
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



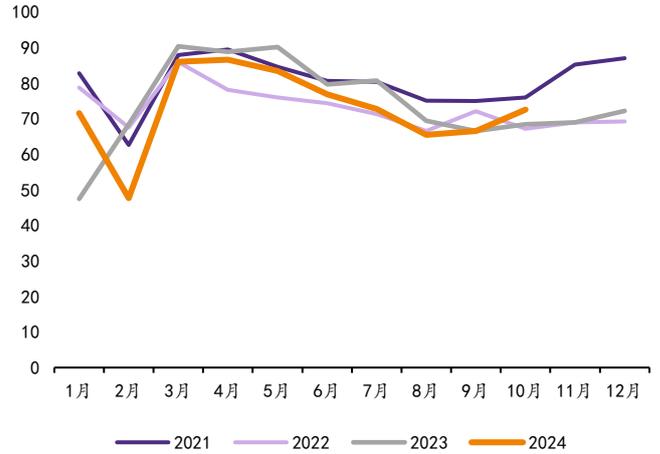
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 (%)



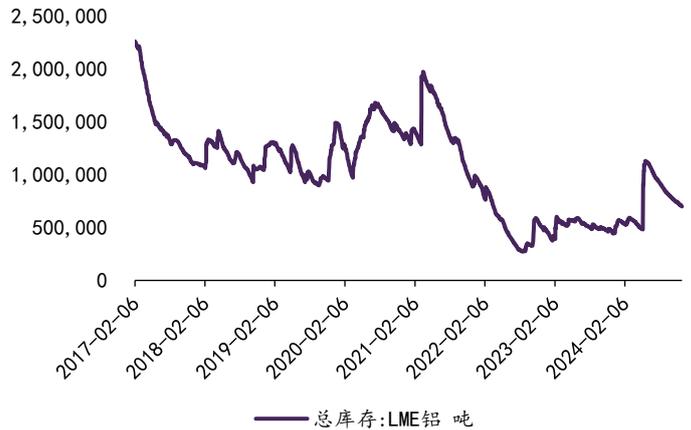
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



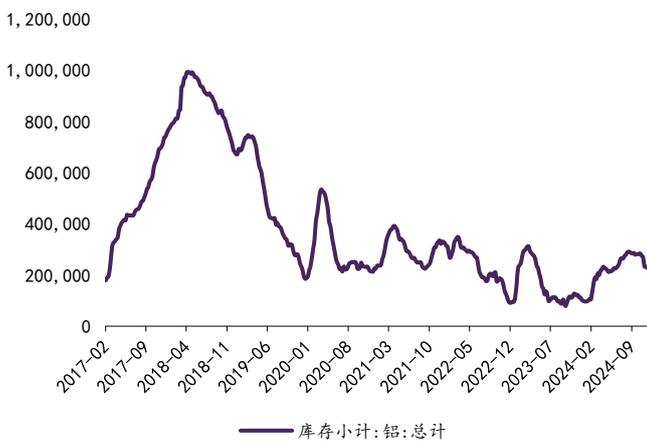
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



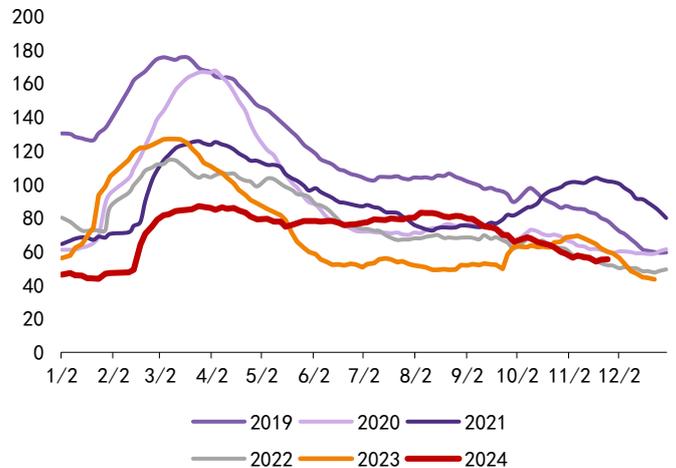
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



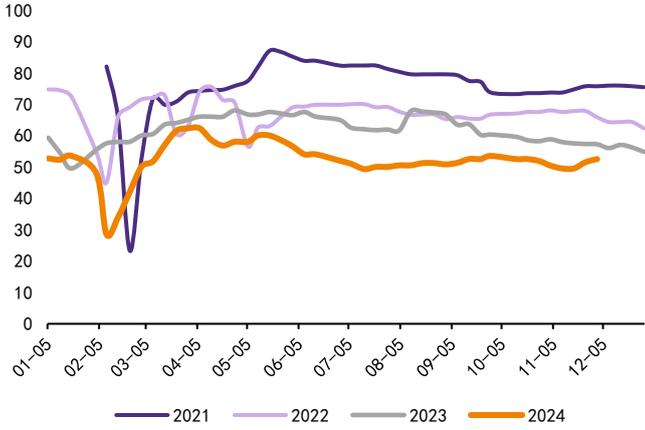
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



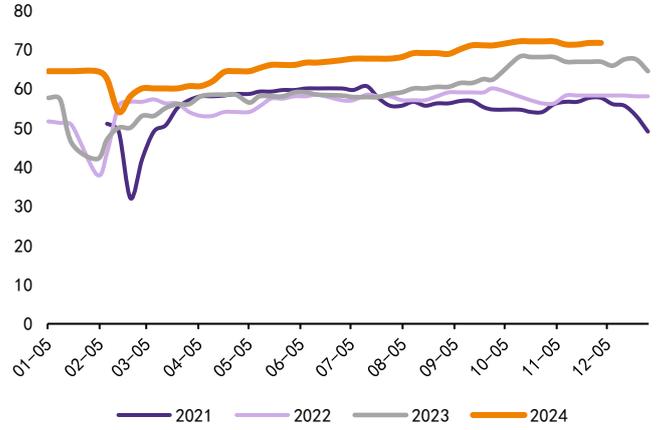
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



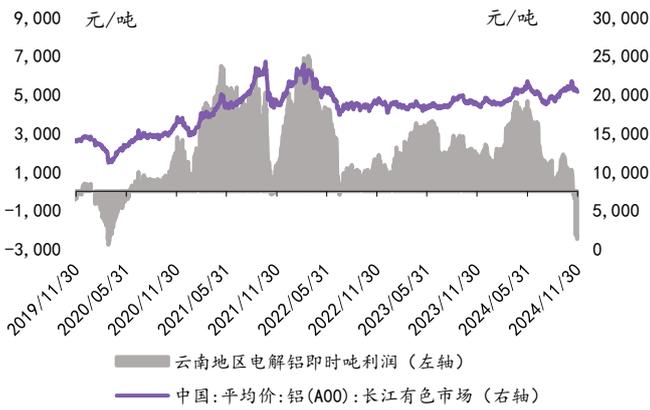
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



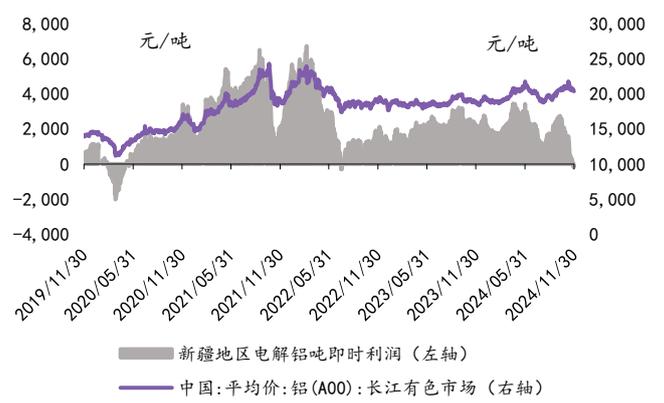
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润



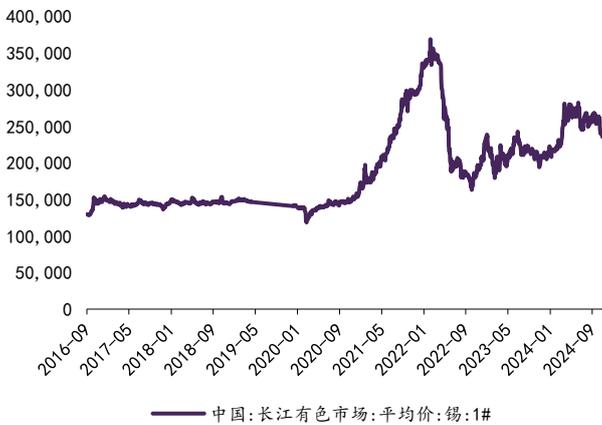
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润



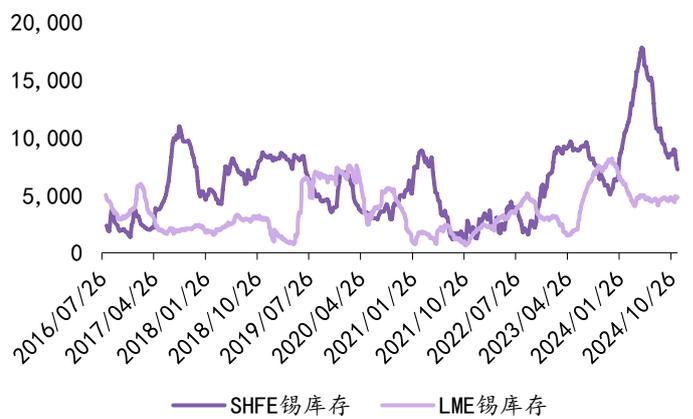
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



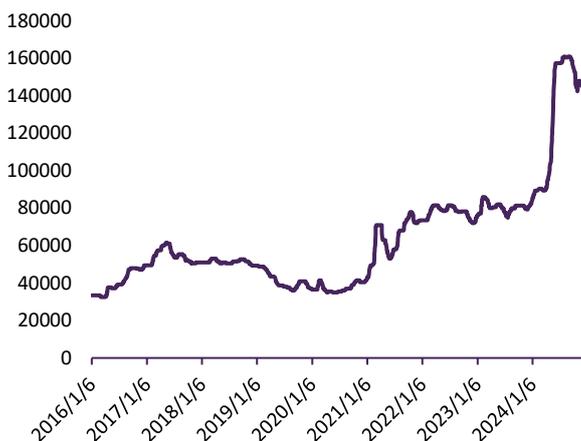
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



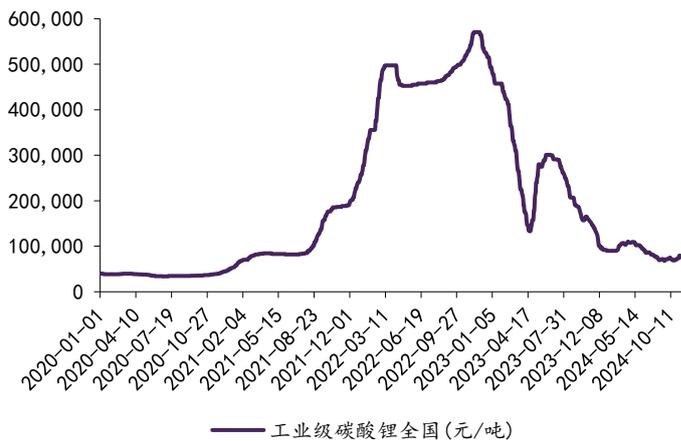
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31：锑锭价格（元/吨）



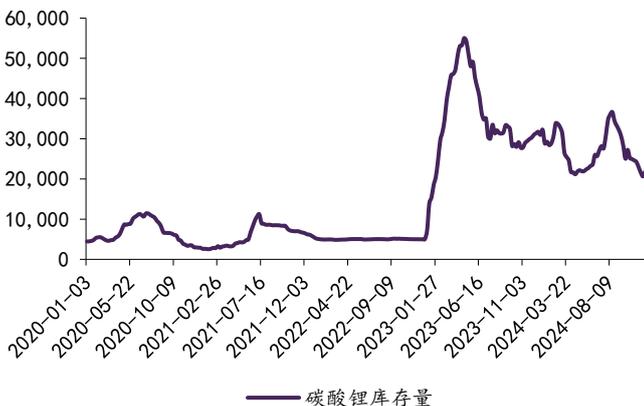
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：**美联储仍处于降息周期，黄金将维持上涨走势。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

**铜：**铜价低位，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：**短期需求较弱，锑价小幅下跌，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	2024-11-29 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	

公司代码	名称	2024-11-29		EPS		PE		投资评级	
000975.SZ	山金国际	16.28	0.51	0.77	0.92	29.24	21.14	17.70	买入
600489.SH	中金黄金	12.53	0.61	0.77	0.80	16.21	16.27	15.66	买入
600547.SH	山东黄金	24.46	0.52	0.83	1.01	43.95	29.47	24.22	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.96	0.48	1.01	1.06	29.00	16.79	16.00	买入
601899.SH	紫金矿业	15.70	0.80	1.26	1.57	15.53	12.46	10.00	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.30	0.21	0.33	0.38	15.39	10.00	8.68	未评级
000923.SZ	河钢资源	15.04	1.40	2.09	2.66	12.02	7.20	5.65	买入
601168.SH	西部矿业	16.84	1.17	1.47	1.63	12.19	11.46	10.33	买入
603979.SH	金诚信	39.08	1.71	2.56	3.87	22.05	15.27	10.10	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.28	0.38	0.54	0.57	13.61	13.48	12.77	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.76	2.16	1.61	1.75	11.71	17.86	16.43	买入
000807.SZ	云铝股份	13.63	1.14	1.45	1.56	10.71	9.40	8.74	买入
601600.SH	中国铝业	7.52	0.39	0.82	0.85	14.41	9.17	8.85	买入
000933.SZ	神火股份	16.15	2.62	2.12	2.57	6.40	7.62	6.28	买入
002532.SZ	天山铝业	8.07	0.47	0.92	0.98	12.68	8.77	8.23	买入
002155.SZ	湖南黄金	14.66	0.86	1.17	1.40	16.73	12.53	10.47	买入
000960.SZ	锡业股份	18.97	0.50	1.06	1.44	25.38	17.90	13.17	买入
600301.SH	华锡有色	12.95	0.53	0.88	1.13	17.21	14.72	11.46	买入
000426.SZ	兴业银锡	37.89	3.03	1.50	1.75	12.29	25.26	21.65	买入
002738.SZ	中矿资源	14.66	0.86	1.17	1.40	16.73	12.53	10.47	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。