

2024年12月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中国央行重启黄金购买，金价支撑边际变强

—有色金属行业周报

推荐(维持)

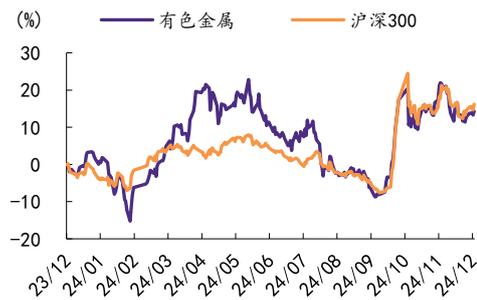
投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn
联系人：覃前 S1050124070019
qinqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-5.3	22.8	13.7
沪深300	-3.2	23.0	16.9

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：供需较好，短期铜价有向上修复空间》 2024-12-02
- 《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

黄金：中国央行重启黄金购买，金价支撑边际变强

数据方面，美国 11 月 ISM 制造业指数 48.4，预期 47.6，前值 46.5。美国 11 月 ADP 就业人数变动 14.6 万人，预期 15 万人，前值 23.3 万人。美国 10 月耐用品订单环比终值 0.3%，预期 0.2%，前值 0.2%。美国 11 月 ISM 非制造业指数 52.1，预期 55.7，前值 56。美国 11 月劳动力参与率 62.5%，预期 62.7%，前值 62.6%。美国 11 月失业率 4.2%，预期 4.1%，前值 4.1%。美国 11 月非农就业人口变动 22.7 万人，预期 22 万人，前值 3.6 万人。数据方面总结来看，非农就业人口数据在经历了 10 月飓风影响后，11 月回到相对正常水平。但是美国失业率仍然再度反弹，并不能表示美国经济较为强劲。

本周美联储发布美国经济褐皮书，企业对未来需求较为乐观。美联储在其最新公布的《褐皮书》报告中表示，在经历了此前数月几乎没有变化后，11 月美国经济活动略有增长。尽管经济活动的增长总体上很小，但大多数地区和行业的增长预期都温和上升。企业对未来需求表现出更高的乐观情绪，与此同时，消费者支出总体保持稳定。就业水平持平、或仅仅略微增长。

CME Fedwatch 工具来看，12 月 24 日降息 25BP 概率为 86%，2025 年仍处于降息通道，还有 3 次各 25BP 的降息。此外，中国央行是个半年，再次增持黄金，也为黄金市场注入强心针。

总结而言，黄金近两周逐渐回归降息和利率的定价，12 月降息概率提升，且 2025 年仍处于降息通道，此外中国央行重启购金，黄金价格仍存较大上涨动能。

铜、铝：库存持续去化，终端需求好，铜价易涨难跌

国内宏观：中国 11 月财新制造业 PMI51.5，前值 50.3。

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 9147 美元/吨，环比 11 月 29 日+157 美元/吨，涨幅 1.75%。SHFE 铜收盘价 74730 元/吨，环比 11 月 29 日+810 元/吨，涨幅 1.1%。库存方面，LME 库存为 269800 吨（环比 11 月 29 日-925 吨，同比+87050 吨）；COMEX 库存为 92929 吨（环比 11 月 29 日+2233 吨，同比+75960 吨）；SHFE 库存为 97756 吨（环比 11 月 29 日-

11019 吨，同比+67414 吨）。三地合计库存 460485 吨，环比 11 月 29 日-9711 吨，同比+230424 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 28 日-2.38 万吨，同比+8.26 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 10.80 美元/干吨，环比-0.6 美元/干吨。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 81.94%，环比-2.31pct；再铜制杆开工率为 29.03%，环比+3.58pct。本周铜价企稳回升，新增订单疲软，同时有企业如期检修，带动精铜杆周度开工率环比下滑。但因前期在手订单相对充足，在本周下游保持刚需采购的基础上，不少企业 12 月份计划月底工作重心转向回款，存在成品备库需求，本周有大型企业将检修计划推迟，因此开工率高于预期。

线缆方面，需求表现较好。铜线缆企业的订单和生产相对稳定，显示出下游需求依然坚挺，终端客户仍在赶工，而企业也在年底进行冲刺。此外，本周铜价略有上涨，对某些终端客户，尤其是分销类客户产生了“买涨”刺激，进而提振了本周的开工率。

总结而言，虽然终端铜杆需求偏弱，但是终端线缆需求较好，叠加全球库存持续去化，预计铜价短期易涨难跌。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20340 元/吨，环比 11 月 29 日+0 元/吨，涨幅 0.00%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 684600 吨（环比 11 月 29 日-11375 吨，同比+242100 吨）；国内上期所库存为 224376 吨（环比 11 月 29 日-3425 吨，同比+112374 吨）；2024 年 12 月 5 日，SMM 国内社会铝库存为 54.7 万吨，环比 11 月 28 日-0.6 万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.8%，环比-1.7pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.8%，环比+0.2pct。

氧化铝方面，据 SMM，西南地区部分铝厂计划于未来几个月进行检修，氧化铝需求或小幅降低，但西北铝厂氧化铝库存未达往年冬储水平，刚性备库需求亦或带来额外需求增量。

11 月国内 66.2%的电解铝运行产能为盈利状态。据 SMM，国内电解铝建成产能 4571 万吨，运行产能 4368 万吨，行业开工率达到 95.56%，同比+0.46pct。截至 2024 年 11 月底，电解铝行业最高完全成本 23317 元/吨，11 月国内 66.2%的电解铝运行产能处于盈利状态，近 1478 万吨产能的完全成本高于 11 月 SMM A00 铝月均价，占比为 33.8%。目前国内电解铝厂产能增量主要来自新疆地区某铝厂的新项目及四川、贵州地区的复产，而减量则是由于河南部分铝厂因环保要求的部分减产，及重庆、广西地区的技改检修减量。

■ 锡：锡矿供紧担忧仍存，无进一步低邦复工确定性通知

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 244050 元/吨，环比 11 月 29 日+3740 元/吨，涨幅为 1.56%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 6920 吨，环比 11 月 29 日-319 吨，跌幅为 4.41%；LME 库存为 4710 吨，环比 11 月 29 日-105 吨，跌幅为 2.18%；上期所+LME 库存合计为 11630 吨，环比-424 吨，跌幅为 3.52%。

锡矿供紧担忧仍存，无进一步缅甸佤邦复工具体时间消息。目前仍没有佤邦锡采矿复工具体时间的确定性通知，即使佤邦恢复生产，也需 1-2 月时间才能出口精矿，目前锡矿仍偏紧缺。

产量数据方面，2024 年 10 月国内精锡产量 13150 吨，环比增加 39.45%，同比下降 14.16%，环比增加原因为 10 月国内精炼锡云南地区头部炼厂检修结束带来增量。

进口数据方面，2024 年 10 月国内进口锡精矿 15015.579 吨，环比增加 7142.707 吨，涨幅 90.73%；2024 年 1-10 月累计进口锡精矿 138698.921 吨，同比减少 65974.254 吨，减幅 32.23%。2024 年 10 月国内锡锭进口量 3050.684 吨，同比-8.17%，2024 年 1-10 月进口总量 15104.473 吨，同比-34.81%。10 月国内锡锭主要进口来源国/地区为印尼以及秘鲁。

■ 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 145500 元/吨，环比 11 月 29 日-920 元/吨，跌幅为 0.63%。

供需方面，了解到大厂报价仍维持在较高位置，而且原料现货供应紧张，导致铋锭市场库存偏低，现货资源流通还是比较有限，与此同时，有厂家反馈，目前下游接货能力不强，理性刚需采买。

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：库存持续去化，终端需求好，铜价易涨难跌。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	2024-12-06 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	山金国际	16.83	0.51	0.77	0.92	29.24	21.86	18.29	买入
600489.SH	中金黄金	12.52	0.61	0.77	0.80	16.21	16.26	15.65	买入
600547.SH	山东黄金	24.28	0.52	0.83	1.01	43.95	29.25	24.04	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.81	0.48	1.01	1.06	29.00	16.64	15.86	买入
601899.SH	紫金矿业	15.69	0.80	1.26	1.57	15.53	12.45	9.99	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.49	0.21	0.33	0.38	15.39	10.58	9.18	未评级
000923.SZ	河钢资源	15.10	1.40	2.09	2.66	12.02	7.22	5.68	买入
601168.SH	西部矿业	16.87	1.17	1.47	1.63	12.19	11.48	10.35	买入
603979.SH	金诚信	40.77	1.71	2.56	3.87	22.05	15.93	10.53	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.42	0.38	0.54	0.57	13.61	13.74	13.02	买入
000408.SZ	藏格矿业	27.85	2.16	1.61	1.75	11.71	17.30	15.91	买入
000807.SZ	云铝股份	14.04	1.14	1.45	1.56	10.71	9.68	9.00	买入
601600.SH	中国铝业	7.64	0.39	0.82	0.85	14.41	9.32	8.99	买入
000933.SZ	神火股份	17.11	2.62	2.12	2.57	6.40	8.07	6.66	买入
002532.SZ	天山铝业	8.15	0.47	0.92	0.98	12.68	8.86	8.32	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.81	0.41	0.64	0.67	27.38	27.83	26.58	买入
000960.SZ	锡业股份	14.85	0.86	1.17	1.40	16.73	12.69	10.61	买入

600301.SH	华锡有色	18.56	0.50	1.06	1.44	25.38	17.51	12.89	买入
000426.SZ	兴业银锡	13.15	0.53	0.88	1.13	17.21	14.94	11.64	买入
002738.SZ	中矿资源	38.22	3.03	1.50	1.75	12.29	25.48	21.84	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.....	13
5、行业评级及投资策略.....	17
6、重点推荐个股.....	18
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: 申万有色子板块周涨跌幅.....	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.....	12
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	12
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).....	14
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	14
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).....	15
图表 22: LME 铝总库存 (吨).....	15

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 (%)	16
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	16
图表 27: 云南地区吨铝冶炼利润	16
图表 28: 新疆地区吨铝冶炼利润	16
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)	17
图表 32: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)	17
图表 33: 碳酸锂全行业库存 (吨)	17
图表 34: 重点关注公司及盈利预测	17

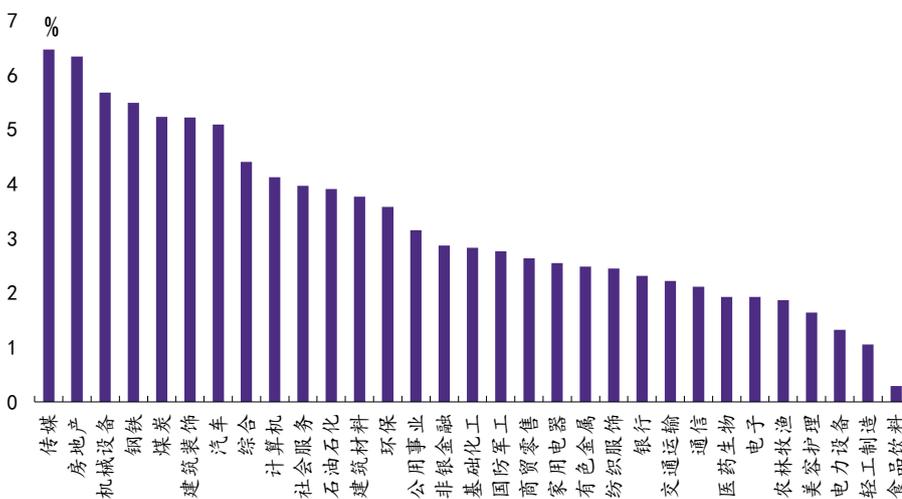
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.12.02-2024.12.06）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 2.48%，在所有的申万一级行业中涨跌幅处于靠后位置。

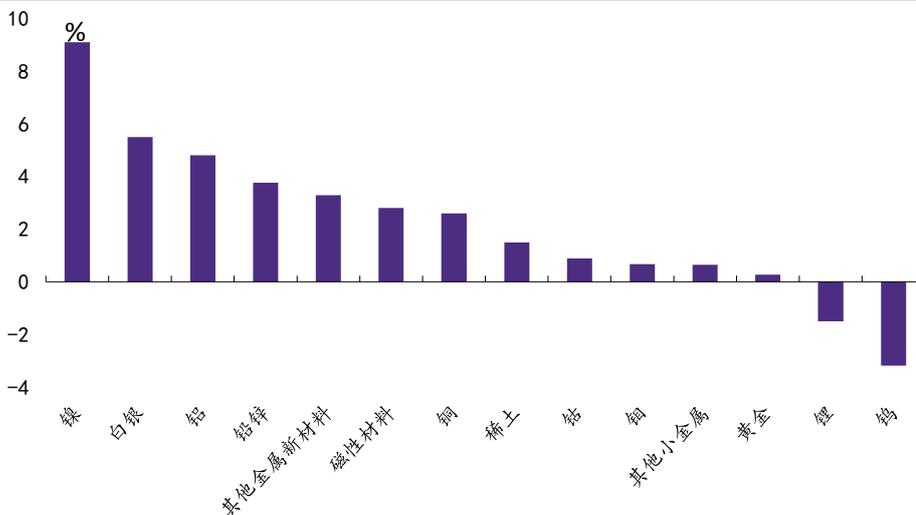
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块上涨。涨幅前三的子板块为镍（+9.10%）、白银（+5.49%）、铝（+4.80%），涨跌幅后三位的子板块为黄金（+0.27%）、锂（-1.50%）、钨（-3.19%）。

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



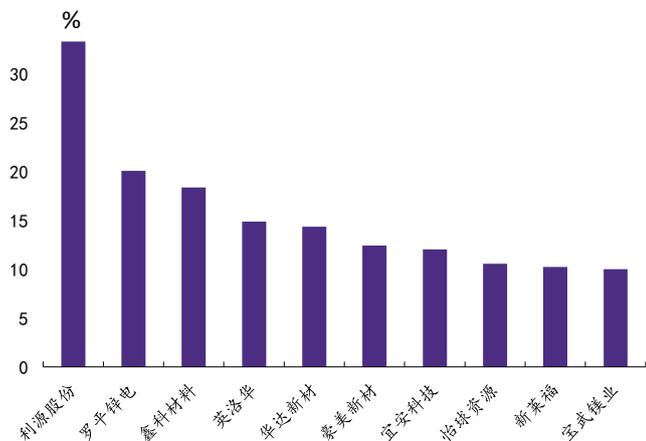
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是利源股份(+33.33%)、罗平锌电(+20.10%)、鑫科材料(+18.38%)、英洛华(+14.88%)、华达新材(+14.38%)、豪美新材(+12.45%)、宜安科技(+12.04%)、怡球资源(+10.57%)、新莱福(+10.26%)、宝武镁业(+10.02%)。

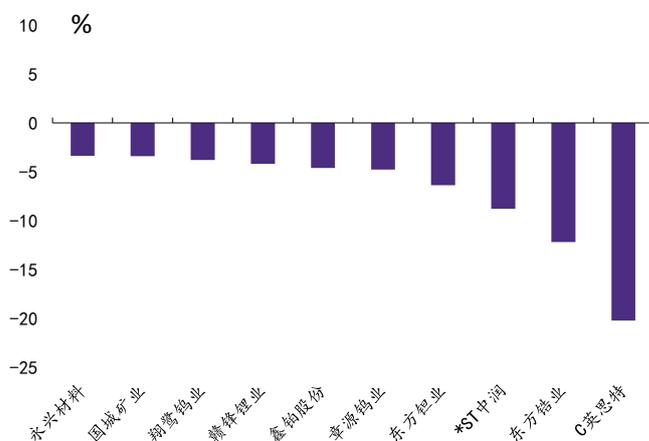
周度跌幅前十个股分别是永兴材料(-3.35%)、国城矿业(-3.40%)、翔鹭钨业(-3.77%)、赣锋锂业(-4.19%)、鑫铂股份(-4.60%)、章源钨业(-4.76%)、东方钽业(-6.37%)、*ST中润(-8.78%)、东方锆业(-12.17%)、C英思特(-20.17%)。

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 月财新制造业 PMI 51.5，前值 50.3。

海外方面，美国 11 月 ISM 制造业指数 48.4，预期 47.6，前值 46.5。美国 11 月 ADP 就业人数变动 14.6 万人，预期 15 万人，前值 23.3 万人。美国 10 月耐用品订单环比终值 0.3%，预期 0.2%，前值 0.2%。美国 11 月 ISM 非制造业指数 52.1，预期 55.7，前值 56。美国 11 月劳动力参与率 62.5%，预期 62.7%，前值 62.6%。美国 11 月失业率 4.2%，预期 4.1%，前值 4.1%。美国 11 月非农就业人口变动 22.7 万人，预期 22 万人，前值 3.6 万人。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024/12/2	中国	中国 11 月财新制造业 PMI 51.5，前值 50.3。
2024/12/2	美国	美国 11 月 ISM 制造业指数 48.4，预期 47.6，前值 46.5。
2024/12/4	美国	美国 11 月 ADP 就业人数变动 14.6 万人，预期 15 万人，前值 23.3 万人。
2024/12/4	美国	美国 10 月耐用品订单环比终值 0.3%，预期 0.2%，前值 0.2%。
2024/12/4	美国	美国 11 月 ISM 非制造业指数 52.1，预期 55.7，前值 56。
2024/12/6	美国	美国 11 月劳动力参与率 62.5%，预期 62.7%，前值 62.6%。
2024/12/6	美国	美国 11 月失业率 4.2%，预期 4.1%，前值 4.1%。
2024/12/6	美国	美国 11 月非农就业人口变动 22.7 万人，预期 22 万人，前值 3.6 万人。

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
2024/12/2	铜	【10 月份智利铜产量达到 49 万吨，同比增长 6.7%】外媒 12 月 1 日消息，智利今年 10 月份的铜产量创下 2020 年疫情大流行以来同期最高值，因为智利最大的铜供应商正在从项目挫折中恢复过来。智利统计局周五公布的数据显示，包括 Codelco 和必和必拓集团运营的矿山在内的矿山在 10 月份生产了 492804 吨铜，比去年同期增长 6.7%，也是 2019 年以来 10 月份的最高产量。智利的产量在跌至 20 年低点后正在上升，因为各公司开展了数十亿美元的项目来改造老化业务并应对矿石质量不断恶化的问题。国有企业 Codelco 表示，该公司在 10 月份超过了自己的月度生产目标，巩固了 8 月份开始的复苏。	SHMET
2024/12/2	铜	【中国头部废铜进口商开始停止从美国直接进口废铜】据了解，受特朗普对中美关税提高预期影响，国内废铜进口贸易商担忧中对美进口废铜存在反制可能；近期宁波大部分头部废铜进口企业已停止向美国贸易商报价，并在近期持续停止直接进口美国废铜，防止中国关税反制措施影响进口废铜关税提高。值得注意的是，早在 2018 年 8 月，根据商务部 2018 年第 55 号公告和《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》（税委会公告〔2018〕7 号）显示，对美国进口铜废碎料关税曾一度提高至 25%，后续随贸易争端缓和后纳入申请市场化采购排除内，国内进口贸易商通过申请豁免美国进口废铜关税。	SHMET
2024/12/3	铝	【IAI：10 月全球氧化铝总产量和日均产量皆创历史新高】外媒 12 月 2 日消息，国际铝业协会（IAI）报告显示，2024 年 10 月，随着所有主要生产地区的增产，全球氧化铝总产量和日均产量创下新高。具体看看，10 月全球氧化铝产量为 1261 万吨，比 9 月的 1194 万吨增长 5.6%，比去年同期的 1217 万吨增长 3.62%。根据 IAI 数据，自 2022 年以来，每年 10 月全球铝矿石产量一直超过 1200 万吨。10 月全球氧化铝日均产量为 40.7 万吨，而 9 月份为 39.8 万吨，去年同期为 39.3 万吨。1-10 月全球氧化铝总产量为 1.215 亿吨，比去年同期的 1.191 亿吨增长 1.98%。	SHMET
2024/12/3	锂	【融捷股份：签署原矿外运合作协议】融捷股份公告，全资子公司融达锂业与康定市人民政府签署《原矿外运合作协议》，就融达锂业康定市甲基卡锂辉石矿开采的原矿进行委外送矿事宜达成协议。协议约定，在协议生效后两年内，融达锂业可以将矿山开采的原矿石进行委外送矿，每年外运的原矿石量不超过协议约定量。融达锂业在矿山原址进行选矿产能扩产项目建设，扩产规模为新增 35 万吨/年的选矿能力。本协议自双方签字或盖章之日起生效，有效期为两年。协议的签署符合公司锂产业战略发展目标，有利于扩大矿山产出、提高矿山经济效益，实现公司产能与资源的有效匹配，增强产业链上下游的协同效应，并进一步提高公司主营业务的盈利能力。	SHMET
2024/12/4	多金属	【五矿资源矿产资源量创新高：铜锌等多种金属大幅增长】近日，五矿资源发布《2024 年矿产资源与矿石储量报告》（MROR），报告指出，公司五大矿山的矿产资源量在所有金属类别上均实现显著增长。其中，经扣除常规开采消耗后，铜资源量净增 260 万金属吨，锌资源量净增 140 万金属吨。与 2023 年相比，截至 2024 年 6 月 30 日，矿产资源量（含金属量）变化为：铜增长 17%，锌增长 14%，铅增长 10%，钼增长 62%，钴增长 10%，银增长 11%，金增长 5%；矿石储量（含金属量）变化为：锌增长 10%，铅增长 10%，钴增长 19%；但铜（-4%）、银（-2%）、金（-12%）和钼（-5%）有所下降。	SHMET
2024/12/4	铜	【力拓集团上调明年铜产量预期至 78-85 万吨】力拓集团 12 月 4 日发布业绩报告，预计 2025 财年综合矿铜产量将增加，主要由于其蒙古奥尤陶勒盖矿区明年产量预计将激增 50%；预计 2025 财年的铜产量将在 78 万吨至 85 万吨之间，而 2024 财年的预期产量为 66 万吨至 72 万吨；铁矿石产量有望在 2024 年和 2025 年再同比增加 500 万吨，三年内累计增加 1500 万吨；预计 2025 年铝土矿产量 5700 万至 5900 万吨。	SHMET
2024/12/4	铝	【11 月份电解铝成本大增，全行业亏损面超过三分之一（1/2）】11 月份，氧化铝价格继续大幅上涨，其中期货价格再创历史新高，北方现货价格最高达到 5800 元/吨左右，导致电解铝成本重心明显上移。据测算，2024 年 11 月中国电解铝加权平均完全成本（含税）为 19786 元/吨，环比增加 1622 元/吨或 8.9%；同比增加 3333 元/吨或 20.3%。同期，电解铝价格弱势震荡，价格重心环比基本持平，成本大增而铝价持稳，全行业利润严重收缩。以 11 月份沪铝连续合约均价 20789 元/吨计算，当月平均利润为 1003 元/吨，为近两年最低水平，环比下降 1558 元/吨或 60.8%。（安泰科）	SHMET
2024/12/5	铜	【智利 11 月铜对华出口回落 铜矿对华出口继续增加】智利海关公布的数据显示，智利 11 月铜出口量为 162794 吨，当月对中国出口铜 46836 吨，较上月双双出现下降。智利 11 月铜矿石和精矿出口量为 1492282 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 1023417 吨，双双出现增加。年	SHMET

2024/12/5	锂	<p>【力拓公布 Rincon 锂项目的初步矿产资源估算】外媒 12 月 4 日消息，力拓集团发布了阿根廷 Rincon 锂项目的初步矿产资源和矿石储量估算。力拓表示，该资产拥有大量的锂盐水矿床，探明资源量为 154 万吨碳酸锂当量 (LCE)，指示资源量为 785 万吨，推断资源量为 229 万吨。预估矿石储量为 207 万吨 LCE。该资产预计在 40 年的矿山寿命内每年生产 53000 吨电池级碳酸锂，并计划将产量扩大到每年 60000 吨。力拓还计划在 3.5 亿美元的投资支持下，建造一座年产能为 3000 吨的碳酸锂试点工厂。该项目已经交付了第一批锂矿产量，预计在 2025 年开始电池级生产，等待年底全面运营的最终投资决定。</p>	SHMET
2024/12/5	锂	<p>【赣锋锂业：拟将 LMSA 35%股权转让给马里政府】赣锋锂业公告，公司董事会审议通过议案，同意全资子公司赣锋国际、LMSA 与马里共和国（简称“马里”）签署《股权转让协议》，公司将 LMSA 35%的股权转让给马里政府，其中依据马里国家矿业法的相关规定，马里政府将免费获得 LMSA 10%的干股；马里政府以 200 亿西非法郎（折合约 3200 万美元）的交易价格向公司收购 LMSA 25%的股权。同时，公司、LMSA 及关联公司将获得马里政府授予的投资优惠政策，马里政府将积极支持 Goulamina 锂辉石二期项目的开发建设。</p>	SHMET
2024/12/6	铜	<p>【江西铜业与安托法加斯塔同意 2025 年铜精矿 TC/RC 大幅下降】外媒 12 月 5 日消息，智利矿业公司安托法加斯塔 (Antofagasta Plc.) 和江西铜业达成协议，将 2025 年铜精矿加工精炼费用 (TC/RC) 分别定为每吨 21.25 美元和每磅 2.125 美分，大幅低于 2024 年的行业标准每吨 80 美元和每磅 8 美分，同比下降 73.4%，这表明人们对 2025 年现货市场铜精矿的充足供应感到担忧。TC/RC 将创 1992 年以来的新低。今年，其他中国冶炼厂愿意协商自己的费用，与安托法加斯塔和江西铜业达成的费用略有不同。</p>	SHMET
2024/12/6	铜	<p>【巴拿马人对重新开放第一量子铜矿存在分歧】外媒 12 月 5 日消息，最近在巴拿马进行的一项全国性调查揭示了当地人对第一量子 (First Quantum) 价值 65 亿美元的 Cobre Panamá 铜矿可能重新开放的看法，该铜矿在总统令颁布后已关闭一年多。调查结果显示，这个国家存在严重分歧，人们在对环境影响和治理的担忧与矿山的经济作用之间取得了平衡。这项调查在全国范围内进行了 1600 次面对面访谈，其中包括来自矿山附近社区的 400 名参与者。44% 的受访者认为该矿应无限期关闭。27% 的参与者支持在严格的政府监督下重新开放，而 23% 的人主张重新开放矿山只是为了使其有序关闭。</p>	SHMET
2024/12/6	锂	<p>【全球单线产能最大的锂辉石提锂生产线在四川建成投产】6 日，四川省达州市宣汉县普光工业园区四川赣锋锂业有限公司锂辉石提锂项目正式竣工投产，这也是全球单线产能最大的锂辉石提锂生产线。项目自 2023 年 7 月中旬破土动工建设，在土建、设备制造和设备安装等单位的大力配合下，项目安全、经济、高效地有序推进，顺利建成全球单线产能最大的锂辉石矿石提锂生产线。项目于 2024 年 10 月 30 日回转窑点火，11 月 26 日生产出合格的电池级碳酸锂产品，氢氧化锂车间也已经投料运行，近日将产出电池级单水氢氧化锂产品。经过产能爬坡的试生产阶段，预计 2025 年将实现电池级碳酸锂和电池级单水氢氧化锂产量 45000 吨。</p>	SHMET

资料来源：SHMET，华鑫证券研究

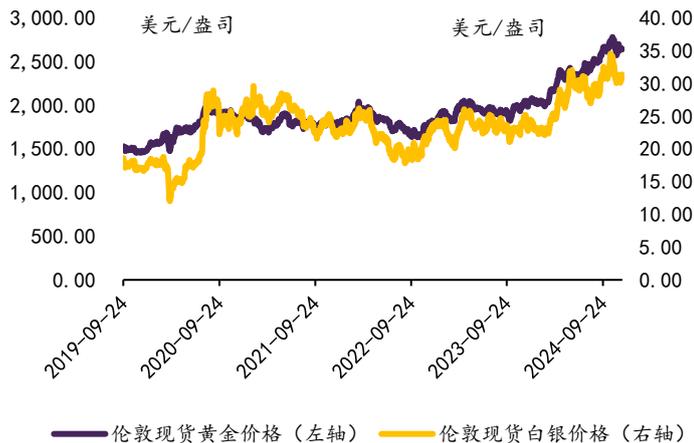
3、贵金属市场重点数据

周内金价上涨：周内伦敦黄金价格为 2637.30 美元/盎司，环比 11 月 29 日-13.75 美元/盎司，跌幅为 0.52%。周内伦敦白银价格为 31.11 美元/盎司，环比 11 月 29 日+0.41 美元/盎司，涨幅为 1.34%。

持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2803 万盎司，环比-21 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.74 亿盎司，环比+76 万盎司。

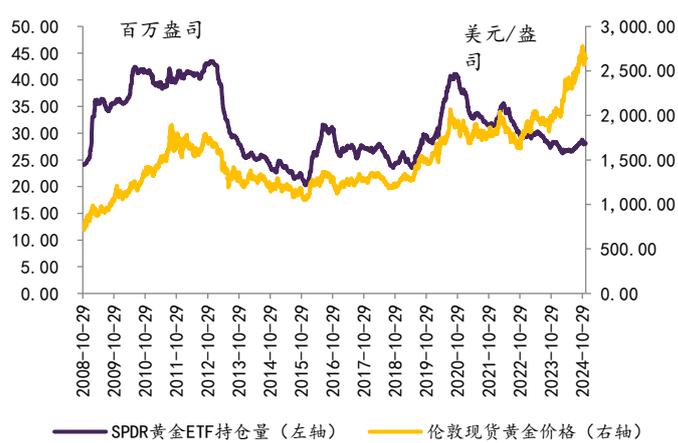
图表 7：黄金及白银价格

图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较



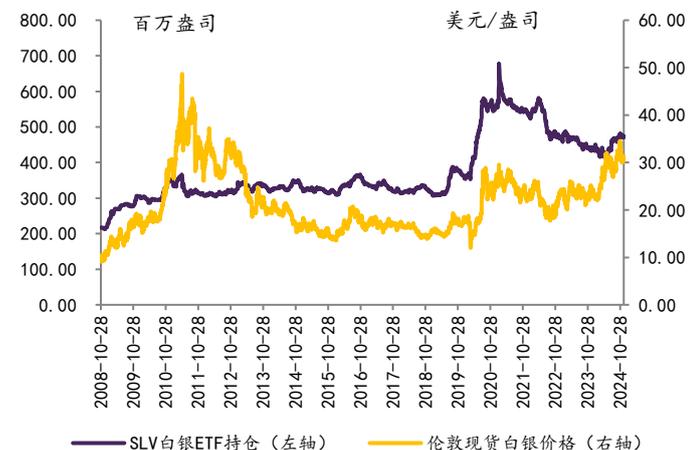
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



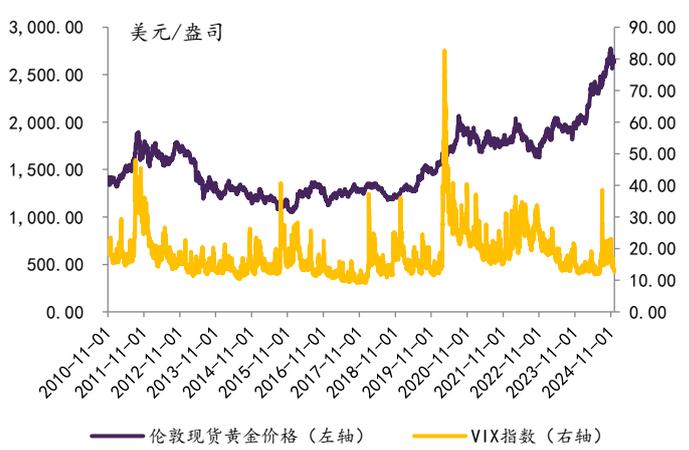
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



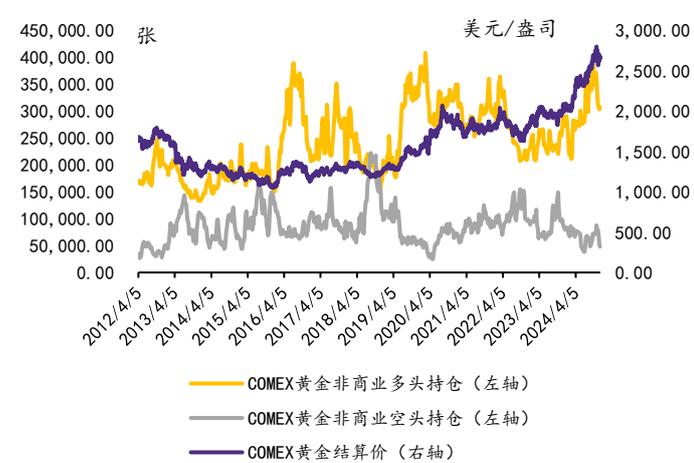
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 11: 金价与非商业净多头

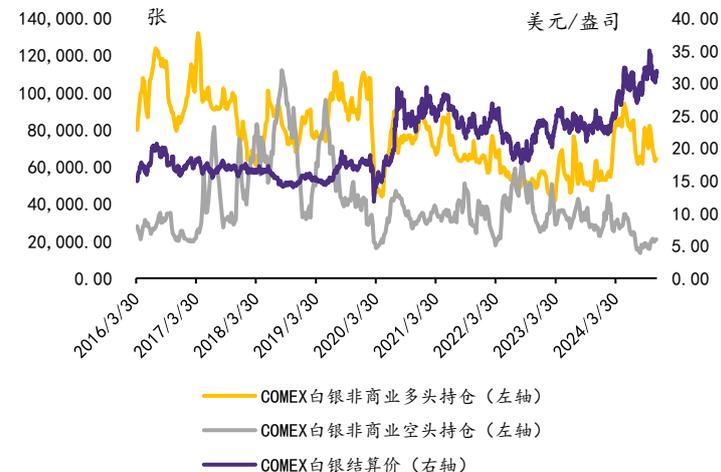


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 12: 银价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究



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 9147 美元/吨，环比 11 月 29 日+157 美元/吨，涨幅 1.75%。SHFE 铜收盘价 74730 元/吨，环比 11 月 29 日+810 元/吨，涨幅 1.1%。**库存方面**，LME 库存为 269800 吨（环比 11 月 29 日-925 吨，同比+87050 吨）；COMEX 库存为 92929 吨（环比 11 月 29 日+2233 吨，同比+75960 吨）；SHFE 库存为 97756 吨（环比 11 月 29 日-11019 吨，同比+67414 吨）。三地合计库存 460485 吨，环比 11 月 29 日-9711 吨，同比+230424 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 28 日-2.38 万吨，同比+8.26 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 10.80 美元/干吨，环比-0.60 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 29 日+0 元/吨，涨幅 0.00%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 684600 吨（环比 11 月 29 日-11375 吨，同比+242100 吨）；国内上期所库存为 224376 吨（环比 11 月 29 日-3425 吨，同比+112374 吨）；2024 年 12 月 5 日，SMM 国内社会铝库存为 54.7 万吨，环比 11 月 28 日-0.6 万吨。

下游方面，国内本周铝型材龙头企业开工率为 50.8%，环比-1.7pct；国内本周铝线缆龙头企业开工率为 71.8%，环比+0.2pct。

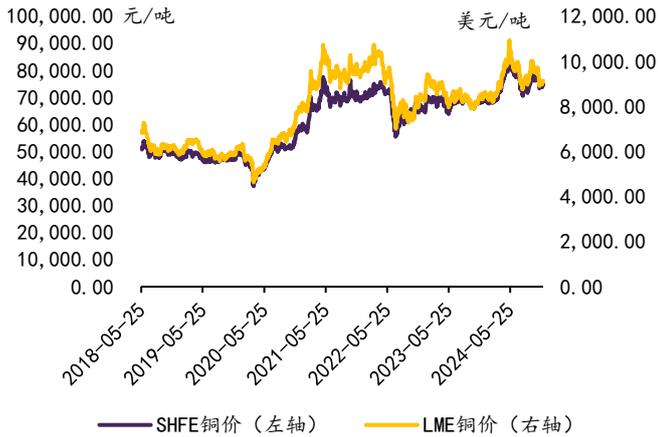
锡：价格方面，国内精炼锡价格为 244050 元/吨，环比 11 月 29 日+3740 元/吨，涨幅为 1.56%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 6920 吨，环比 11 月 29 日-319 吨，跌幅为 4.41%；LME 库存为 4710 吨，环比 11 月 29 日-105 吨，跌幅为 2.18%；上期所+LME 库存合计为 11630 吨，环比-424 吨，跌幅为 3.52%。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 145500 元/吨，环比 11 月 29 日-920 元/吨，跌幅为 0.63%。

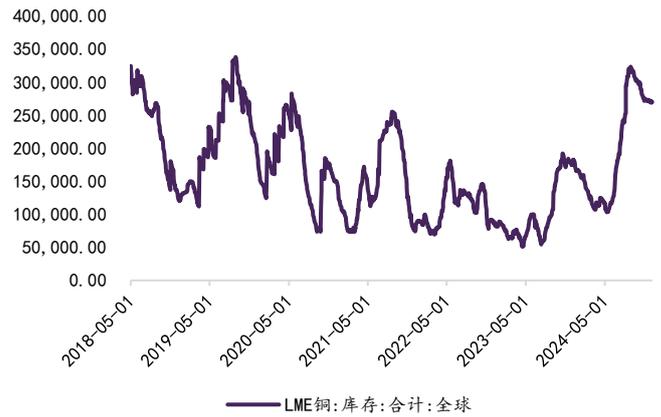
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 7.30 万元/吨，环比-1500 元/吨，跌幅为 2.01%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21300 吨，环比-465 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格

图表 14：LME 铜库存（吨）

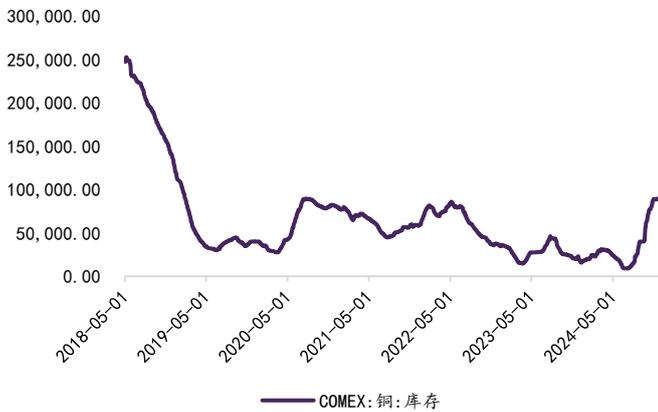


资料来源: Wind, 华鑫证券研究



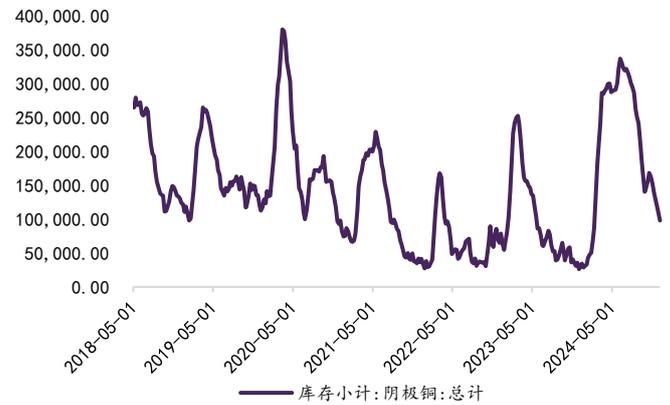
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



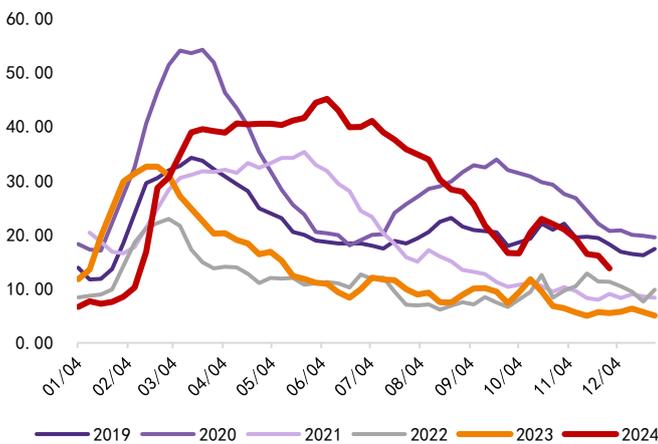
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



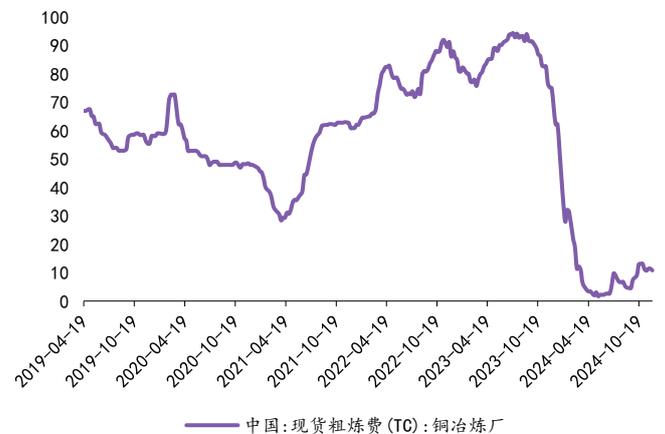
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

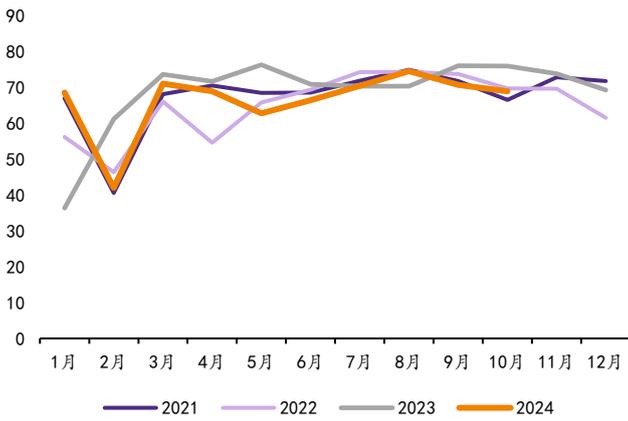
图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

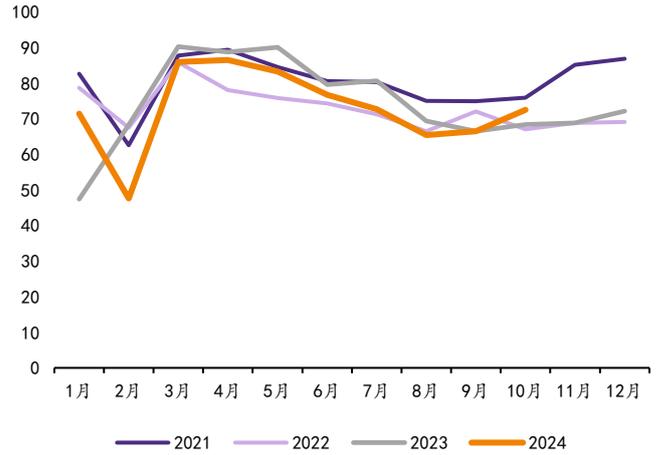
图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)

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）



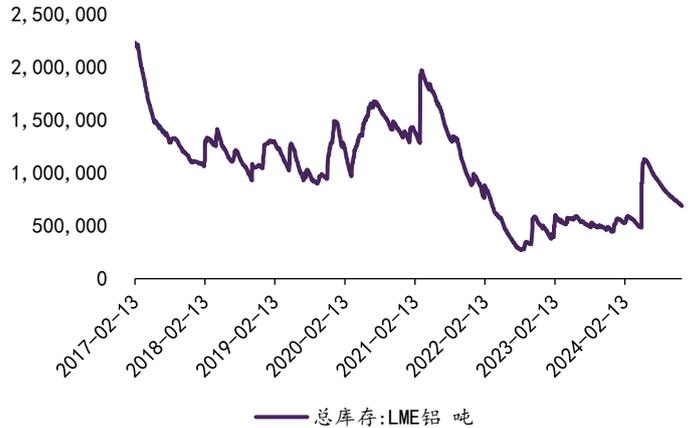
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 22：LME 铝总库存（吨）



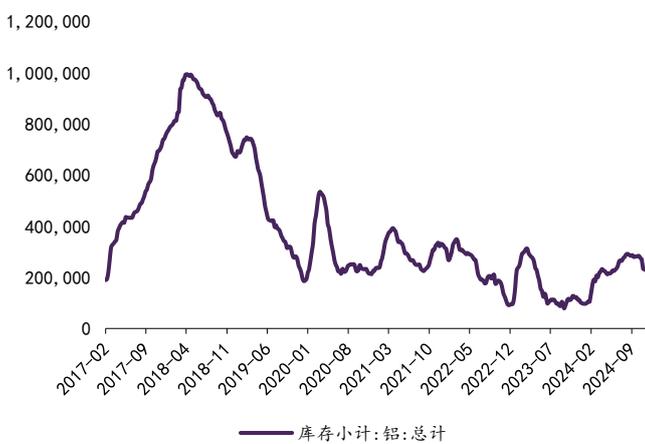
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：SHFE 铝总库存（吨）

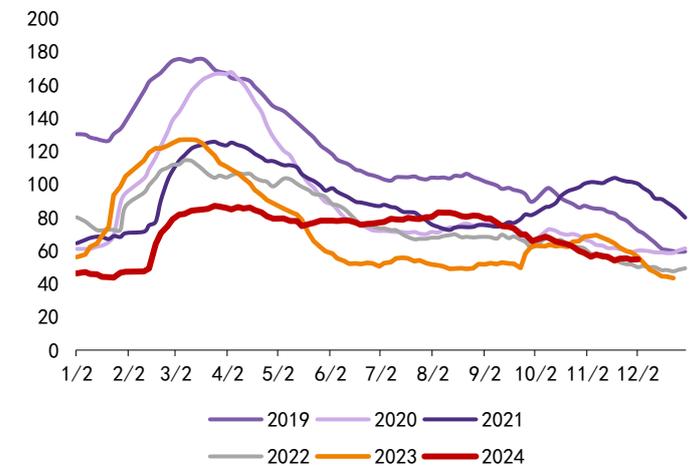


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 24：国内铝社会库存（吨）

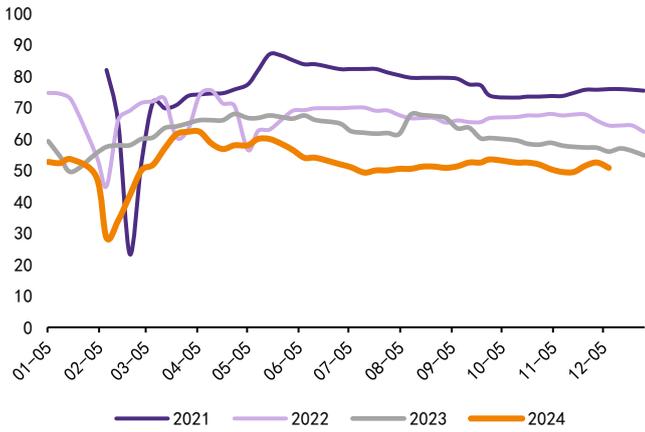


资料来源：Wind，华鑫证券研究



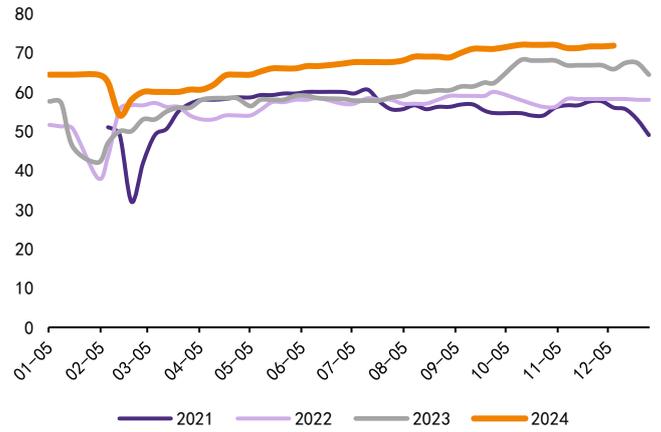
资料来源：SMM，华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



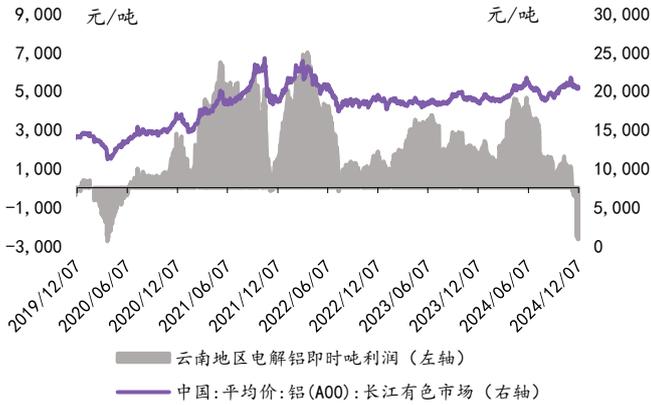
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



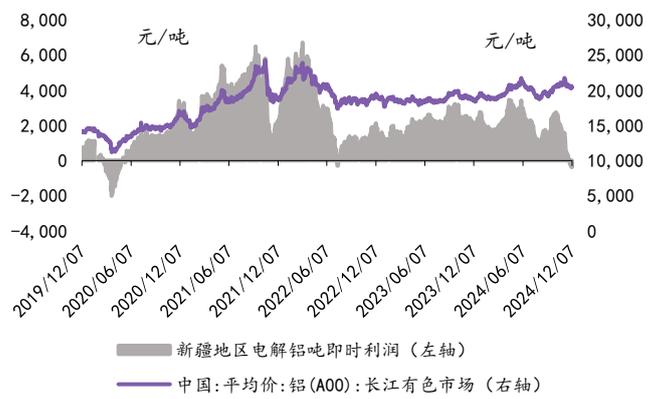
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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



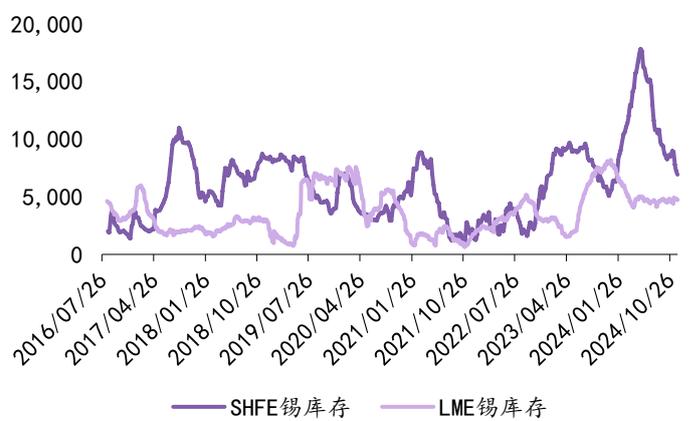
资料来源: Wind, SMM, 华鑫证券研究

图表 29: 国内精炼锡价格 (元/吨)



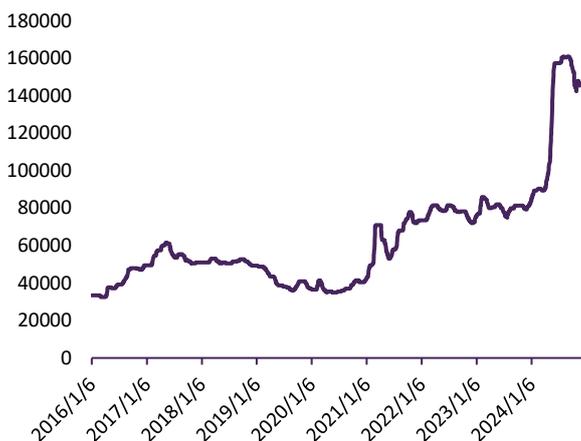
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 30: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



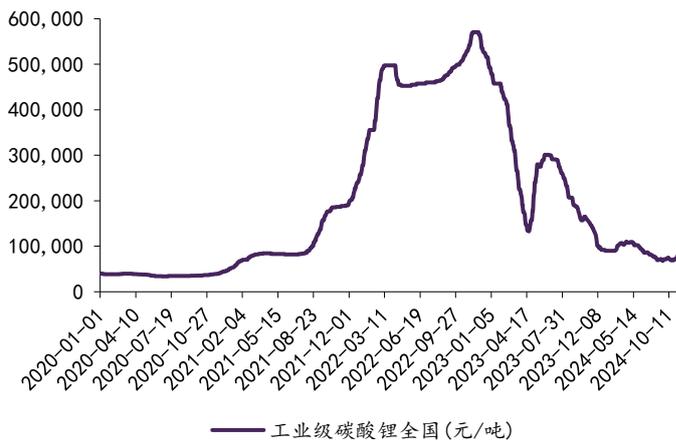
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 31: 锑锭价格 (元/吨)



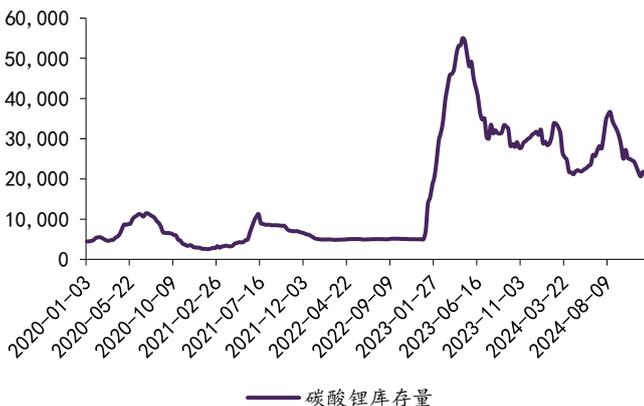
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 库存持续去化, 终端需求好, 铜价易涨难跌。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	2024-12-06			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	

公司代码	名称	2024-12-06		EPS		PE		投资评级	
000975.SZ	山金国际	16.83	0.51	0.77	0.92	29.24	21.86	18.29	买入
600489.SH	中金黄金	12.52	0.61	0.77	0.80	16.21	16.26	15.65	买入
600547.SH	山东黄金	24.28	0.52	0.83	1.01	43.95	29.25	24.04	买入
600988.SH	赤峰黄金	16.81	0.48	1.01	1.06	29.00	16.64	15.86	买入
601899.SH	紫金矿业	15.69	0.80	1.26	1.57	15.53	12.45	9.99	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.49	0.21	0.33	0.38	15.39	10.58	9.18	未评级
000923.SZ	河钢资源	15.10	1.40	2.09	2.66	12.02	7.22	5.68	买入
601168.SH	西部矿业	16.87	1.17	1.47	1.63	12.19	11.48	10.35	买入
603979.SH	金诚信	40.77	1.71	2.56	3.87	22.05	15.93	10.53	买入
603993.SH	洛阳钼业	7.42	0.38	0.54	0.57	13.61	13.74	13.02	买入
000408.SZ	藏格矿业	27.85	2.16	1.61	1.75	11.71	17.30	15.91	买入
000807.SZ	云铝股份	14.04	1.14	1.45	1.56	10.71	9.68	9.00	买入
601600.SH	中国铝业	7.64	0.39	0.82	0.85	14.41	9.32	8.99	买入
000933.SZ	神火股份	17.11	2.62	2.12	2.57	6.40	8.07	6.66	买入
002532.SZ	天山铝业	8.15	0.47	0.92	0.98	12.68	8.86	8.32	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.81	0.41	0.64	0.67	27.38	27.83	26.58	买入
000960.SZ	锡业股份	14.85	0.86	1.17	1.40	16.73	12.69	10.61	买入
600301.SH	华锡有色	18.56	0.50	1.06	1.44	25.38	17.51	12.89	买入
000426.SZ	兴业银锡	13.15	0.53	0.88	1.13	17.21	14.94	11.64	买入
002738.SZ	中矿资源	38.22	3.03	1.50	1.75	12.29	25.48	21.84	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。