

2023 年 07 月 10 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 智利铜矿产量大幅下滑，支撑铜价

—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

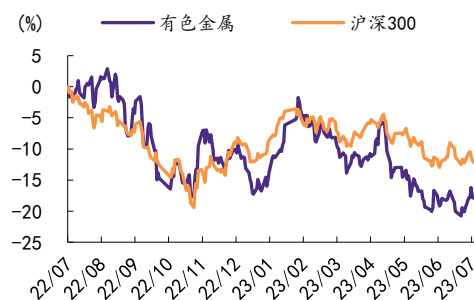
分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	0.1	-8.0	-20.9
沪深300	-0.3	-6.8	-13.6

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 黄金：非农就业不及预期，黄金价格反弹

本周五公布的数据来看。6 月美国失业率为 3.6%，符合预期，且较前值 3.7%进一步回落。而新增非农就业人口大幅回落，6 月数据为 20.9 万人，低于预期的 23 万人，也低于 5 月的 30.6 万人。从新增非农就业人口的角度来看，美国劳动力市场有降温的趋势。

时薪角度来看，6 月平均时薪同比 4.4%，虽然略高于预期的 4.2%，但是和 5 月值持平。前期最火热的服务业来看，6 月时薪同比为 4.2%，同比数据也延续下滑。可以看出，薪资-消费-通胀链条仍有降温的动力。

我们认为美国劳动力市场需求有降温趋势，时薪-消费-通胀链条联动带来通胀压力减轻。美联储加息接近尾声，持续利好黄金价格。后期需要着重关注通胀回落的情况以及经济数据。

## 铜：智利铜矿产量大幅下滑，支撑铜价

价格方面，本周 LME 铜收盘价 8311.5 美元/吨，环比+103.50 美元/吨，涨幅 1.26%。SHFE 铜收盘价 68020 元/吨，环比+130 元/吨，涨幅 0.19%。库存方面，LME 库存为 62975 吨（环比-10000 吨，同比-70050 吨）；COMEX 库存为 36298 吨（环比+1817 吨，同比-34227 吨）；SHFE 库存为 74638 吨（环比+6325 吨，同比+5285 吨）。三地合计库存 173911 吨，环比-1306 吨，同比-98440 吨。

智利矿端产量持续下滑，铜价获支撑。智利铜业委员会（Cochilco）周三公布数据显示，该国 5 月铜产量同比下降 14%，至 40.82 万吨。其中智利国家铜业（Codelco）的产量同比下降 22.4%至 11.09 万吨，而英美资源和嘉能可的合资公司——科亚瓦西（Collahuasi）的产量下降 11.8%至 4.32 万吨。智利是重要的产铜国，近年来频繁遭遇铜矿品位下滑、暴雨、缺水等问题影响，产量延续下滑。

铜产量端持续受到干扰，而金融角度来看，美联储加息接近尾声，金融属性对铜价的压制有望解除。综上所述，我们认为铜价将保持强势

## 锡：本周锡价反弹

价格方面，国内精炼锡价格为 234000 元/吨，环比+17250 元/吨，涨幅 7.96%。库存方面，本周国内上期所库存为 9203 吨，环比+231 吨，增幅 2.57%。

长周期来看，供应端存在扰动，看好远期锡金属价格表现。

## ■ 锑：锑价库存双降

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 77850 元/吨，环比-1650 元/吨，跌幅 2.08%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 4850 吨，环比-20 吨，跌幅 0.41%。

锑价在经历了 3-4 月的高位下跌之后，近期价格在高位企稳。我们认为锑金属矿产全球范围内产出呈现逐年下滑态势，而需求方面，存在边际逐步向好的预期，持续看好后市锑价的表现。

## ■ 行业评级及投资策略

**黄金：**美联储加息接近尾声，持续看好黄金价格将长期上行。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**主要铜矿产出国产量下滑，叠加美国加息将结束。维持铜行业“推荐”投资评级。

**锡：**全球范围内供应扰动加剧，新增锡矿项目增速较低。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**锑金属价格及库存双降，看好国内经济修复对锑价支撑。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，股东资产注入预期。**山东黄金**：老牌黄金企业，矿产金产量恢复。**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量。**银泰黄金**：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。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**锡业股份**：锡金属景气度有望回暖，行业锡龙头将受益。

## ■ 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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等； 5) 锡需求不及预期； 6) 锡矿投产进度超预期； 7) 电动车及储能需求增长不及预期等。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-07-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975. SZ	银泰黄金	12.05	0.40	0.60	0.82	27.26	20.08	14.70	买入
600489. SH	中金黄金	10.54	0.44	0.65	0.72	18.75	16.22	14.64	买入
600547. SH	山东黄金	23.47	0.28	0.52	0.74	68.80	45.13	31.72	买入
600988. SH	赤峰黄金	13.09	0.27	0.73	0.97	66.58	17.93	13.49	买入

601899.SH	紫金矿业	11.55	0.76	0.93	1.07	13.14	12.42	10.79	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.02	0.26	0.33	0.37	12.03	9.15	8.16	未评级
603979.SH	金诚信	29.91	1.01	1.63	2.93	27.09	18.35	10.21	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.40	0.28	0.54	0.65	16.20	10.00	8.31	买入
002155.SZ	湖南黄金	12.55	0.36	0.66	0.68	35.59	19.02	18.46	买入
000960.SZ	锡业股份	16.31	0.82	1.26	1.40	17.24	12.94	11.65	买入
002466.SZ	天齐锂业	68.51	14.70	16.05	18.35	5.37	4.27	3.73	买入
002738.SZ	中矿资源	50.34	7.14	7.46	9.95	9.34	6.75	5.06	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）

## 正文目录

1、一周行情回顾.....	6
1.1、板块回顾 .....	6
1.2、个股回顾 .....	7
2、宏观及行业新闻.....	7
3、贵金属市场重点数据.....	8
4、工业金属数据.....	9
5、行业评级及投资策略.....	12
6、重点推荐个股.....	13
7、风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅 .....	6
图表 2：申万有色子版块周涨跌幅 .....	6
图表 3：周度涨幅前十个股 .....	7
图表 4：周度涨幅后十个股 .....	7
<b>图表 5：宏观新闻</b> .....	7
<b>图表 6：行业新闻</b> .....	8
图表 7：黄金及白银价格（美元/盎司） .....	8
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较 .....	8
图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较 .....	9
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较 .....	9
图表 11：金价与非商业净多头 .....	9
图表 12：银价与非商业净多头 .....	9
图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格 .....	10
图表 14：LME 铜库存（吨） .....	10
图表 15：COMEX 铜库存（吨） .....	10
图表 16：SHFE 铜库存（吨） .....	10
图表 17：上海保税区铜库存 .....	11
图表 18：国内铜社会库存 .....	11
图表 19：国内精炼锡价格（元/吨） .....	11
图表 20：SHFE 锡总库存（吨） .....	11
图表 21：锑锭价格（元/吨） .....	11
图表 22：锑锭工厂库存（吨） .....	11

图表 23：工业级碳酸锂价格（元/吨） ..... 12

图表 24：碳酸锂全行业库存（吨） ..... 12

图表 25：重点关注公司及盈利预测 ..... 12

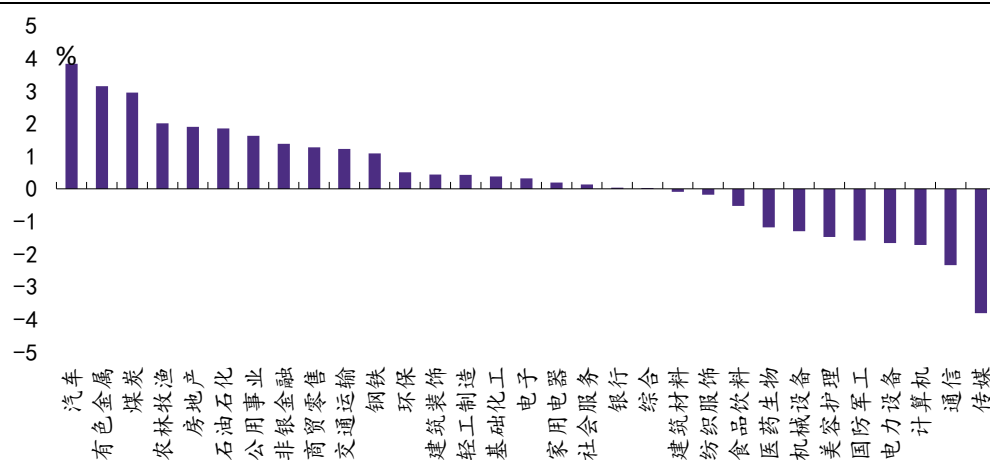
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2023.7.3-2023.7.7）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 3.148%，在所有的申万一级行业中涨幅第二。

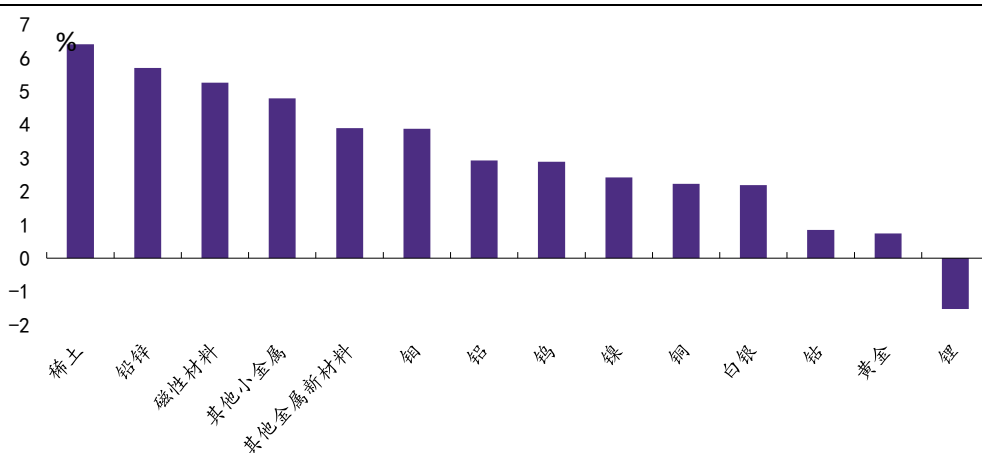
在申万有色金属板块三级子行业中，大部分板块为正增长。涨幅前三的子板块为稀土（6.41%）、铅锌（5.70%）、磁性材料（5.26%）。涨幅最后的三个三级子行业分别是钴（0.85%）、黄金（0.74%）、锂（-1.52%）。

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



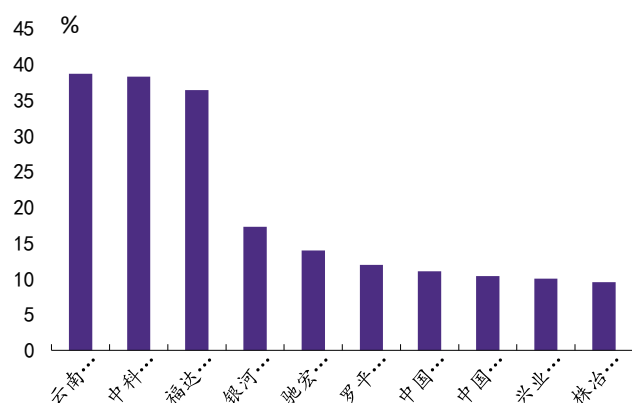
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是云南锗业（38.65%）、中科磁业（38.29%）、福达合金（36.39%）、银河磁体（17.26%）、驰宏锌锗（13.94%）、罗平锌电（11.95%）、中国稀土（11.05%）、中国铝业（10.38%）、兴业银锡（10.02%）、株冶集团（9.52%）。

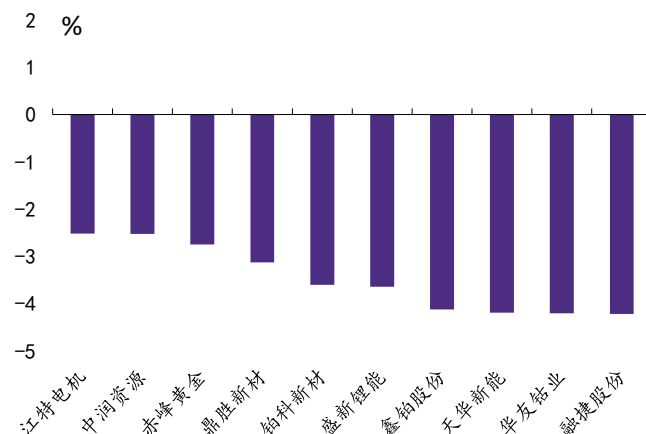
周度涨幅后十个股分别是江特电机（-2.52%）、中润资源（-2.53%）、赤峰黄金（-2.75%）、鼎胜新材（-3.13%）、铂科新材（-3.60%）、盛新锂能（-3.64%）、鑫铂股份（-4.12%）、天华新能（-4.19%）、华友钴业（-4.20%）、融捷股份（-4.22%）。

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：周度涨幅后十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、宏观及行业新闻

美国发布 6 月失业率数据，今值下降且与预期持平。美国 6 月失业率今值 3.6%，预期 3.6%，前值 3.7%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2023/7/3	中国	中国 6 月财新制造业 PMI 今值 50.5，预期 50，前值 50.9。
2023/7/3	美国	美国 6 月 ISM 制造业指数今值 46，预期 47.1，前值 46.9。
2023/7/5	中国	中国 6 月财新服务业 PMI 今值 53.9，预期 56.2，前值 57.1。
2023/7/5	美国	美国 5 月耐用品订单环比终值 1.8%，预期 1.7%，前值 1.7%。
2023/7/6	美国	美国 6 月 ADP 就业人数变动 49.7 万人，预期 22.5 万人，前值 26.7 万人。
2023/7/6	中国	美国 6 月 30 日当周 EIA 原油库存变动-150.8 万桶，预期-216.07 万桶，前值-960.3 万桶。
2023/7/7	美国	美国国防部发言人表示，美国目前有锆的战略储备，但没有镓的库存储备。该发言人表示：“美国国防部正在积极采取措施，利用《国防生产法》第三章的授权，增加国内对微电子和太空供应链关键材料的开采和加工，包括镓和锆。”
2023/7/7	美国	美国 6 月非农就业人口变动 20.9 万人，预期 23 万人，前值 30.6 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
2023/7/3	铜	Boliden 在火灾后重启 Ronnskar 铜冶炼厂部分生产。	SMM
2023/7/3	锰	天元锰业: 低温蒸发结晶制备高纯硫酸锰试验成功。	SMM
2023/7/5	镍	格林美: 公司订单充足, 海外镍资源项目已经达产达能。	SMM
2023/7/6	铜	智利铜业委员会 (Cochilco) 周三公布的数据显示, 该国 5 月铜产量同比下降 14%, 至 408,200 吨。智利国家铜业公司 (Codelco) 的产量同比下降 22.4%, 至 110,900 吨, 而英美资源和嘉能可的合资公司——科亚瓦西 (Collahuasi) 的产量下降 11.8%, 至 43,200 吨。	SMM
2023/7/6	铜	Maximo Pacheco 在与该国财政部举行会议后对记者表示, 损失包括 El Teniente 矿的 2,000 吨和 Andina 矿的 5,000 吨, 这两个矿的月产量合计为 4.5 万吨。因此, 公司预计 2023 年的总产量将在 135-142 万吨预估区间低端。	SMM

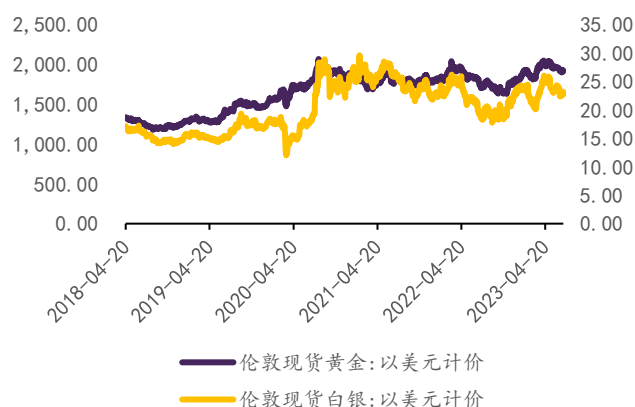
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

### 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 1922.30 美元/盎司, 环比上涨 10.50 美元/盎司, 涨幅为 0.53%。周内伦敦白银价格为 22.72 美元/盎司, 环比上涨 0.25 美元/盎司, 涨幅为 1.09%。

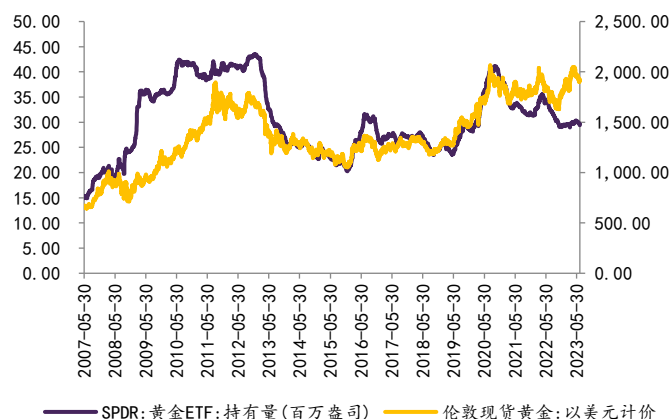
**持仓方面:** 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2943 万盎司, 环比下降 21 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.65 亿盎司, 环比下降 332 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

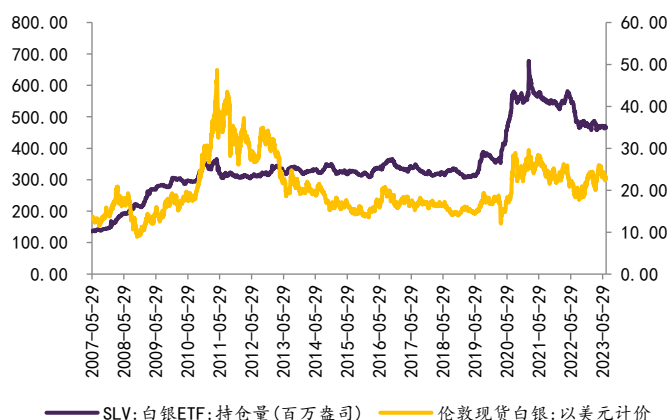
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

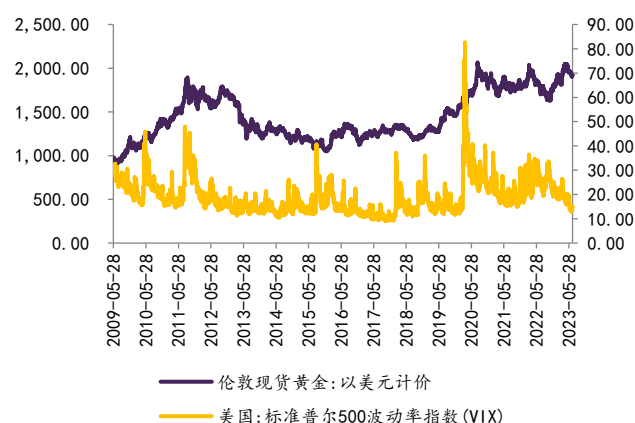


图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



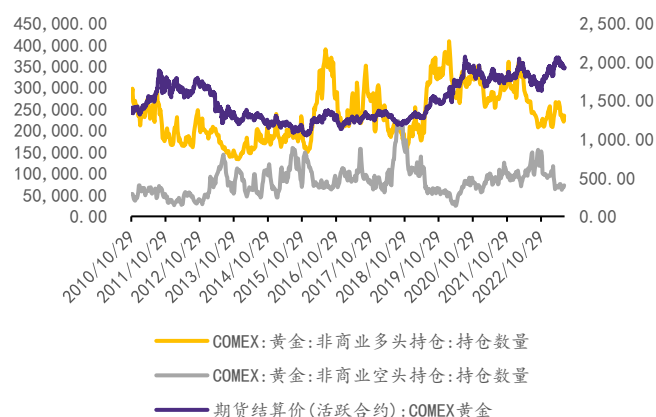
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



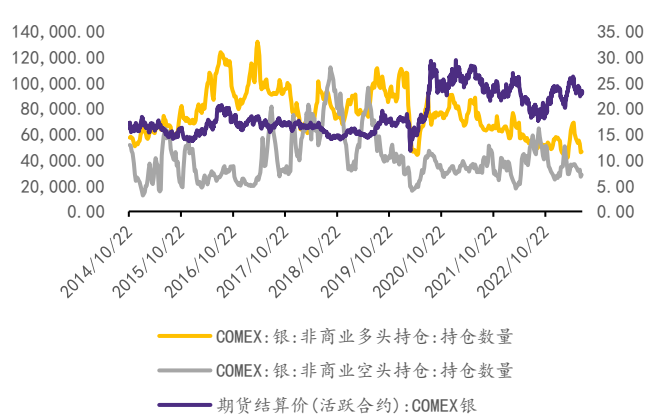
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 8311.5 美元/吨，环比+103.50 美元/吨，涨幅 1.26%。SHFE 铜收盘价 68020 元/吨，环比+130 元/吨，涨幅 0.19%。库存方面，LME 库存为 62975 吨（环比-10000 吨，同比-70050 吨）；COMEX 库存为 36298 吨（环比+1817 吨，同比-34227 吨）；SHFE 库存为 74638 吨（环比+6325 吨，同比+5285 吨）。三地合计库存 173911 吨，环比-1306 吨，同比-98440 吨。

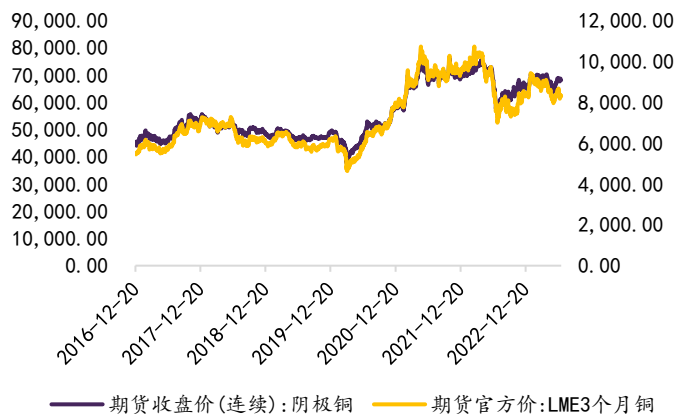
**锡：**价格方面，国内精炼锡价格为 234000 元/吨，环比+17250 元/吨，涨幅 7.96%。库存方面，本周国内上期所库存为 9203 吨，环比+231 吨，增幅 2.57%。

**锑：**根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 77850 元/吨，环比-1650 元/吨，跌幅 2.08%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 4850 吨，环比-20 吨，跌幅 0.41%。

**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 29.1 万元/吨，环

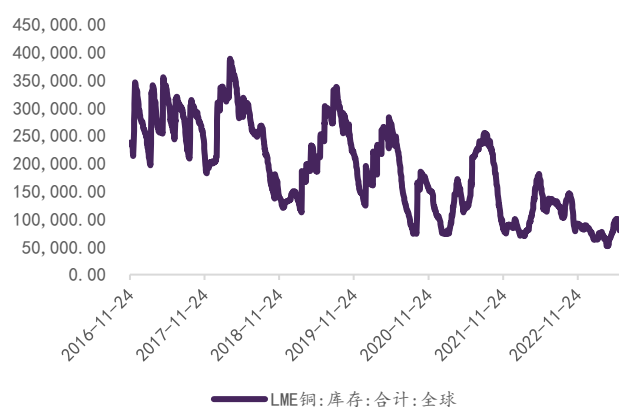
比+0 万元/吨，涨幅 0.00%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 35075 吨，环比+315 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



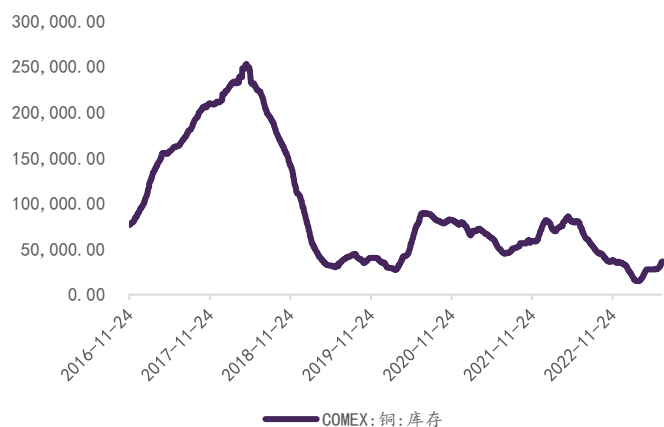
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



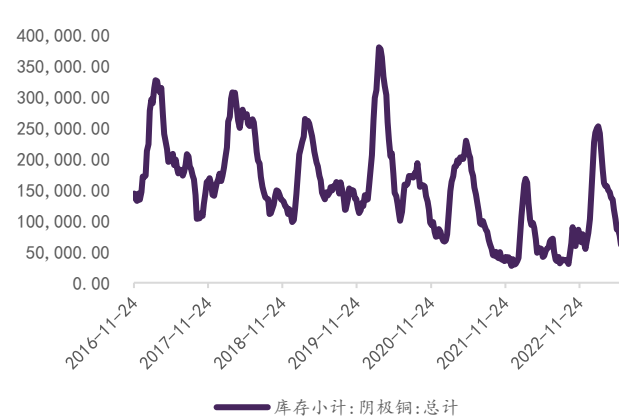
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



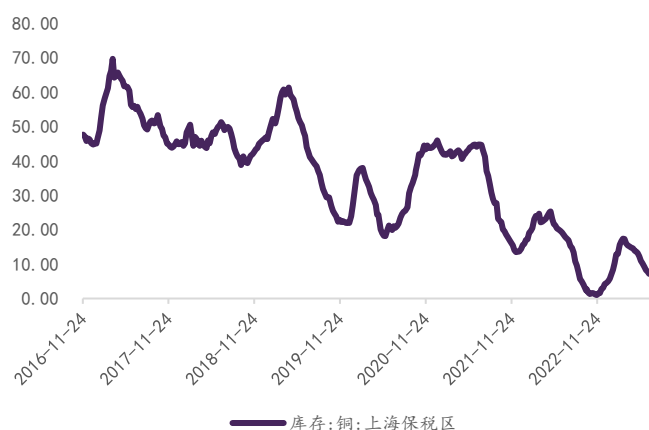
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



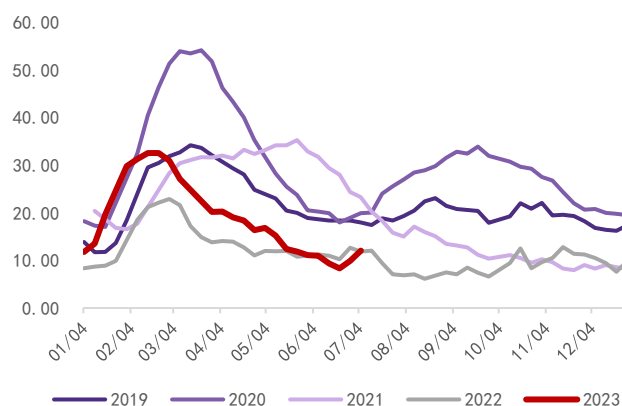
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 上海保税区铜库存



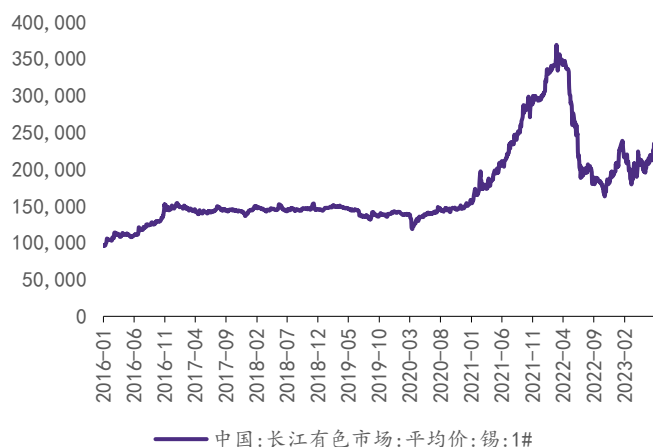
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜社会库存



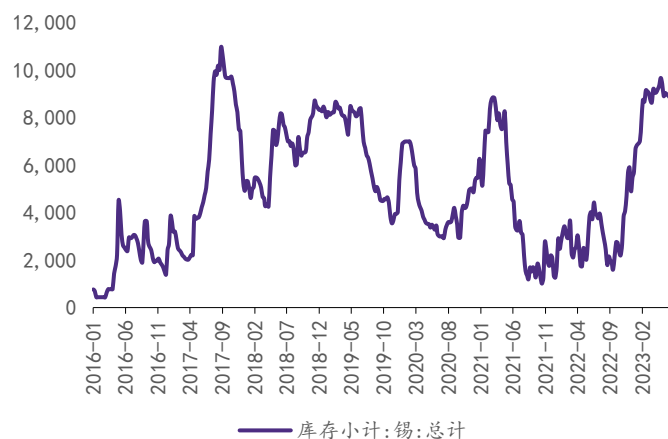
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精炼锡价格 (元/吨)



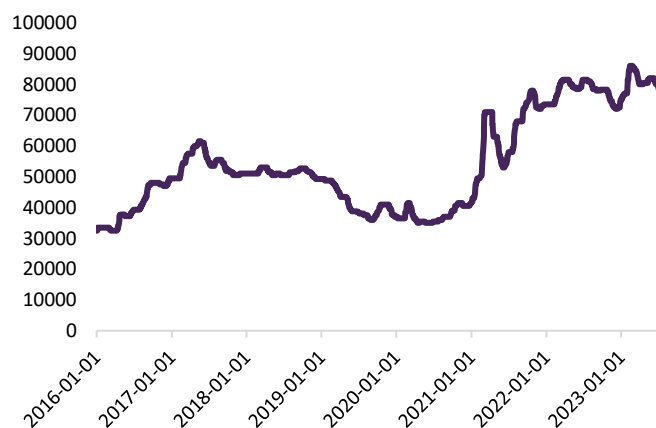
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 20: SHFE 锡总库存 (吨)



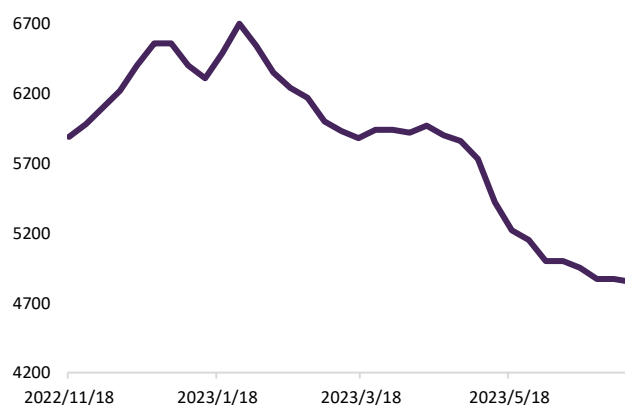
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 21: 锡锭价格 (元/吨)



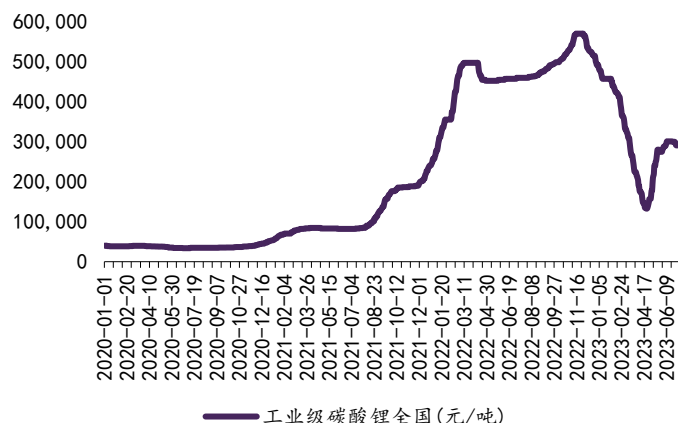
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 22: 锡锭工厂库存 (吨)

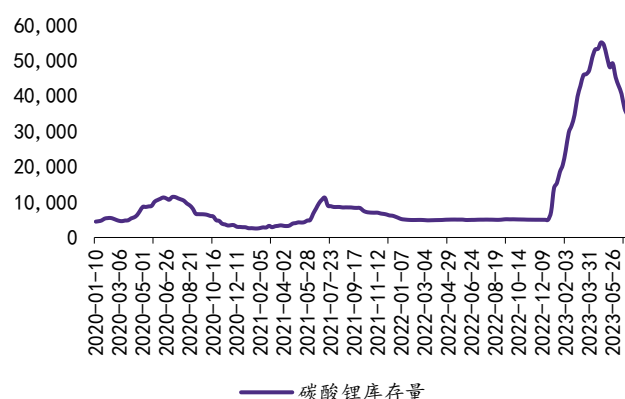


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 23：工业级碳酸锂价格（元/吨）



图表 24：碳酸锂全行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

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：**美联储加息接近尾声，持续看好黄金价格将长期上行。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**主要铜矿产出国产量下滑，叠加美国加息将结束。维持铜行业“推荐”投资评级。

**锡：**全球锡矿供应扰动加剧，新增锡矿项目增速较低。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**锑金属价格及库存双降，看好国内经济修复对锑价支撑。维持锑行业“推荐”投资评级。

图表 25：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-07-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	12.05	0.40	0.60	0.82	27.26	20.08	14.70	买入
600489.SH	中金黄金	10.54	0.44	0.65	0.72	18.75	16.22	14.64	买入
600547.SH	山东黄金	23.47	0.28	0.52	0.74	68.80	45.13	31.72	买入
600988.SH	赤峰黄金	13.09	0.27	0.73	0.97	66.58	17.93	13.49	买入
601899.SH	紫金矿业	11.55	0.76	0.93	1.07	13.14	12.42	10.79	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.02	0.26	0.33	0.37	12.03	9.15	8.16	未评级
603979.SH	金诚信	29.91	1.01	1.63	2.93	27.09	18.35	10.21	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.40	0.28	0.54	0.65	16.20	10.00	8.31	买入
002155.SZ	湖南黄金	12.55	0.36	0.66	0.68	35.59	19.02	18.46	买入
000960.SZ	锡业股份	16.31	0.82	1.26	1.40	17.24	12.94	11.65	买入
002466.SZ	天齐锂业	68.51	14.70	16.05	18.35	5.37	4.27	3.73	买入
002738.SZ	中矿资源	50.34	7.14	7.46	9.95	9.34	6.75	5.06	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，股东资产注入预期。**山东黄金**：老牌黄金企业，矿产金产量恢复。**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量。**银泰黄金**：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。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**锡业股份**：锡金属景气度有望回暖，行业锡龙头将受益。

## 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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；5) 锡需求不及预期；6) 锡矿投产进度超预期；7) 电动车及储能需求增长不及预期等。

## ■ 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，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 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。