

## 金属及金属新材料行业

### 国内需求迎改善，金属板块迎良机

#### 核心观点：

- **基本金属：美国 PMI 好于预期，国内下调 LPR、推动设备更新，预计未来基本金属价格震荡。**据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，LME 铜、铝、铅、锌、锡价环比变化为 1.03%、-1.44%、1.43%、1.19%、-2.35%。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5，预期 50.5，前值 50.7。2024 年 2 月 20 日 5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%。美国 PMI 好于预期，国内下调 LPR、推动设备更新，预计未来基本金属价格震荡。关注：洛阳钼业（A+H）、云铝股份、天山铝业、中国铝业（A+H）等。
- **钢铁：成本端矿价剧烈调整，钢厂盈利率维持底部。**据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，普钢、铁矿石、焦炭、废钢价格环比变化为-0.38%、-6.69%、-0.32%、0.00%，钢厂盈利率下降 0.86 PCT 至 24.69%。上海线螺采购量环比上升 22%，供需双弱，关注后期宏观稳经济政策。建议关注：宝钢股份、华菱钢铁、久立特材、抚顺特钢等。
- **贵金属：美联储加息周期结束，金价蕴育上行机会。**据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，COMEX 黄金上涨 1.00%至 2045.8 美元/盎司，美元指数下跌 0.29%至 103.97。据美国劳工部，美国至 2 月 17 日当周初请失业金人数 20.1 万人，预期 21.8 万人，前值 21.3 万人；至 2 月 10 日续请失业金人数 186.2 万人，预期 188.5 万人，前值 188.9 万人。据 1 月美联储会议纪要，其承认加息周期结束，未确认何时降息，支持放缓缩表，金价震荡上行。建议关注：银泰黄金、山东黄金（A+H）、招金矿业（H）、中金黄金、兴业银锡、盛达资源、赤峰黄金等。
- **能源金属：需求偏淡，锂价微跌。**据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，电池级碳酸锂价格下跌 0.50%至 9.64 万元/吨，氢氧化锂价格下跌 0.21%至 8.51 万元/吨；据亚洲金属网，锂辉石 SC6 中国到岸中间价维持不变为 1000 美元/吨。需求仍偏弱，供过于求预期持续，锂价微跌；受成本支撑和供给端扰动，预计锂价短期呈现弱稳态势。建议关注：盛新锂能、融捷股份、永兴材料、华友钴业等。
- **小金属：镨钕价格下跌，钼价上涨。**据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，轻稀土氧化镨钕价格下跌 6.02%至 37.50 万元/吨，钨精矿价格不变为 12.38 万元/吨，钼精矿价格上涨 2.74%至 3375 元/吨度。需求淡季，镨钕价格下跌。钼价上涨，下游短期累库，关注节后去库节奏。建议关注：金钼股份、盛和资源、北方稀土、金力永磁、厦门钨业等。
- **风险提示：**宏观经济修复不及预期；金属下游需求不及预期；相关矿山供应增速超预期；美联储加息超预期；军工等下游需求不及预期；铁矿石、焦煤焦炭产量不及预期；粗钢减产情况不及预期。

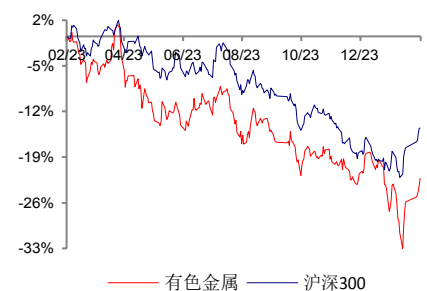
#### 行业评级

前次评级  
报告日期

#### 买入

买入  
2024-02-25

#### 相对市场表现



#### 分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

#### 分析师：

李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



0755-88286912

lisha@gf.com.cn

#### 分析师：

□乐



SAC 执证号：S0260523050004



021-38003617



wangle@gf.com.cn

请注意，□乐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

金属及金属新材料行业:美通胀超预期，黄金再迎布局点  
2024-02-18

#### 联系人：

黄士茜 010-59136627

huangshihan@gf.com.cn

#### 联系人：

陈琪玮 021-38003631

chenqiwei@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			(元/股)	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E
中国铝业	601600.SH	CNY	6.16	2023/10/26	买入	7.77	0.39	0.41	15.79	15.02	3.22	3.06	11.80	11.70
天山铝业	002532.SZ	CNY	5.74	2023/10/27	买入	8.41	0.65	0.69	8.83	8.32	4.09	3.75	11.90	11.50
西部矿业	601168.SH	CNY	17.08	2023/10/22	买入	15.79	1.32	1.40	12.94	12.20	5.17	5.23	16.90	15.80
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.66	2023/10/25	买入	6.75	0.56	0.63	11.89	10.57	4.31	4.03	6.30	6.90
久立特材	002318.SZ	CNY	21.69	2023/10/30	买入	23.66	1.58	1.89	13.73	11.48	13.70	11.26	21.10	21.90
银泰黄金	000975.SZ	CNY	14.57	2023/10/29	买入	16.81	0.56	0.60	26.02	24.28	11.57	10.98	13.10	12.90
宝钛股份	600456.SH	CNY	26.42	2023/10/28	买入	45.48	1.57	2.11	16.83	12.52	8.19	7.40	11.30	14.00
西部超导	688122.SH	CNY	39.33	2023/09/03	买入	56.01	1.60	2.04	24.58	19.28	17.86	14.44	15.70	17.90
金铂股份	601958.SH	CNY	10.03	2024/01/25	买入	14.12	0.97	1.01	10.34	9.93	6.42	6.22	20.70	19.80
图南股份	300855.SZ	CNY	23.35	2023/10/22	增持	40.39	0.87	1.22	26.84	19.14	21.17	15.51	18.80	20.70
云铝股份	000807.SZ	CNY	11.69	2023/10/26	买入	17.43	1.25	1.27	9.35	9.20	5.04	4.99	16.50	14.70
中信特钢	000708.SZ	CNY	14.54	2023/10/30	买入	21.24	1.25	1.45	11.63	10.03	6.27	5.67	17.10	19.30
云南铜业	000878.SZ	CNY	11.25	2023/10/27	买入	14.81	1.14	1.35	9.87	8.33	3.89	3.47	15.50	17.00
山东黄金	600547.SH	CNY	22.03	2024/01/31	买入	25.66	0.52	0.86	42.37	25.62	11.38	8.65	6.80	10.60
中国铝业	02600.HK	HKD	4.17	2023/10/26	买入	5.27	0.39	0.41	10.69	10.17	4.69	4.16	11.80	11.70
山东黄金	01787.HK	HKD	12.66	2024/01/31	买入	14.04	0.52	0.86	24.35	14.72	11.98	9.13	6.80	10.60
天齐锂业	09696.HK	HKD	36.10	2024/01/31	买入	45.53	5.29	2.46	6.82	14.67	1.85	4.50	21.60	10.30
赣锋锂业	01772.HK	HKD	23.10	2024/01/31	买入	24.82	2.99	2.02	7.73	11.44	19.05	14.55	12.50	7.80
招金矿业	01818.HK	HKD	8.37	2023/11/16	买入	10.66	50.79	35.91	0.16	0.23	19.61	15.98	3.40	4.60
华友钴业	603799.SH	CNY	26.88	2023/10/25	买入	58.82	2.80	3.85	9.60	6.98	3.97	3.08	11.90	14.20
洛阳钼业	603993.SH	CNY	6.35	2024/01/19	买入	7.34	0.36	0.49	17.64	12.96	6.85	4.88	12.10	14.80
天齐锂业	002466.SZ	CNY	47.96	2024/01/31	买入	61.45	5.29	2.46	9.07	19.50	2.03	4.97	21.60	10.30
赣锋锂业	002460.SZ	CNY	36.54	2024/01/31	买入	40.41	2.99	2.02	12.22	18.09	18.13	12.57	12.50	7.80
盛新锂能	002240.SZ	CNY	20.73	2023/10/30	买入	26.50	1.66	2.03	12.49	10.21	11.11	6.92	14.90	15.50
盛和资源	600392.SH	CNY	8.96	2023/10/30	买入	13.56	0.15	0.27	59.73	33.19	35.29	22.25	2.70	4.70

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心  
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、核心观点.....	6
(一) 基本金属: 美国 PMI 好于预期, 国内下调 LPR、推动设备更新, 预计未来基本金属价格震荡.....	6
(二) 钢铁: 成本剧烈波动, 盈利率维持底部.....	7
(三) 贵金属: 美联储加息周期结束, 金价蕴育上行机会.....	7
(四) 能源金属: 需求偏淡, 锂价微跌.....	7
( ) 其他小金属: 稀土价格下跌, 钨价上涨.....	8
二、有色金属行业本周表现.....	9
三、金属价格.....	13
四、宏观经济.....	23
、风险提示.....	23

## 图表索引

图 1: 申万有色金属行业指数走势 .....	9
图 2: 本周申万有色各子行业表现 .....	9
图 3: 申万钢铁行业指数走势 .....	9
图 4: 本周申万钢铁各子行业表现 .....	9
图 5: 本周各大行业涨跌比较 .....	10
图 6: 本周申万有色涨幅前 10 公司 .....	10
图 7: 本周申万有色涨跌幅后 10 公司 .....	10
图 8: 本周申万钢铁涨幅前 10 公司 .....	11
图 9: 本周申万钢铁跌幅前 10 公司 .....	11
图 10: 标普 500、富时 100、标普金属与矿业与金甲虫指数 .....	11
图 11: 基本金属及贵金属涨幅 (%) .....	12
图 12: 小金属及稀土涨幅 (%) .....	12
图 13: LME 铜价及库存 .....	14
图 14: SHFE 铜价及库存 .....	14
图 15: LME 铅价及库存 .....	14
图 16: SHFE 铅价及库存 .....	14
图 17: LME 锌价及库存 .....	14
图 18: SHFE 锌价及库存 .....	14
图 19: LME 铝价及库存 .....	15
图 20: SHFE 铝价及库存 .....	15
图 21: LME 锡价及库存 .....	15
图 22: SHFE 锡价及库存 .....	15
图 23: LME 镍价及库存 .....	15
图 24: SHFE 镍价及库存 .....	15
图 25: 碳酸锂价格 .....	16
图 26: 氢氧化锂价格 .....	16
图 27: 长江钴价格 .....	16
图 28: MB 钴价格 .....	16
图 29: 硫酸镍价格 .....	16
图 30: 锗锭价格 .....	16
图 31: 海绵钛价格 .....	17
图 32: 钛精矿价格 .....	17
图 33: 电解锰价格 .....	17
图 34: 黄金价格 .....	17
图 35: 白银价格 .....	17
图 36: 钨精矿和钼精矿价格 .....	17
图 37: 稀土矿价格 .....	18
图 38: 主要稀土价格 .....	18
图 39: 线螺采购量:上海 .....	19

图 40: 高炉产能利用率及开工率 .....	19
图 41: 钢材库存 (单位: 万吨) .....	19
图 42: 铁矿石价格及港口库存 .....	19
图 43: 焦炭价格及库存 .....	19
图 44: 废钢价格 .....	19
图 45: 普钢价格 .....	20
图 46: 全国钢厂盈利率 .....	20
图 47: 普钢: 螺纹价格 .....	20
图 48: 普钢: 线材价格 .....	20
图 49: 普钢: 热卷价格 .....	20
图 50: 普钢: 中厚价格 .....	20
图 51: 普钢: 冷板价格 .....	21
图 52: 普钢: 镀锌价格 .....	21
图 53: 普钢: 华东价格 .....	21
图 54: 普钢: 西北价格 .....	21
图 55: 普钢: 华北价格 .....	21
图 56: 普钢: 中南价格 .....	21
图 57: 普钢: 东北价格 .....	22
图 58: 普钢: 西南价格 .....	22
图 59: 美国、日本、英国和加拿大 GDP 同比增长率 .....	23
图 60: 美国、日本、英国和加拿大 CPI 同比增长率 .....	23
图 61: 美国、日本、英国和加拿大失业率 .....	23
图 62: 美国、日本、英国和加拿大 PMI .....	23
表 1: 有色金属价格涨幅情况一览 (本周) .....	13
表 2: 钢铁行业价格涨幅情况一览 (本周) .....	18

## 一、核心观点

### (一) 基本金属：美国 PMI 好于预期，国内下调 LPR、推动设备更新，预计未来基本金属价格震荡

据 Wind, 2 月 19 日至 2 月 23 日, LME 铜、铝、铅、锌、锡价环比变化为 1.03%、-1.44%、1.43%、1.19%、-2.35%; LME 库存环比变化为-5.95%、8.48%、-2.13%、1.43%、-0.08%; SHFE 铜、铝、铅、锌、锡价环比变化为 2.07%、-0.29%、-2.25%、-0.58%、-0.36%; SHFE 库存环比变化为 109.57%、65.59%、32.92%、163.78%、15.17%。国外方面, 据 Wind, 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5, 预期 50.5, 前值 50.7。2024 年 1 月美联储议息会议纪要显示 1 月会议中, 美联储官员总体认可政策利率已经见顶, 但对降息相对审慎; 与会者总体希望看到更多通胀回落的证据, 并对通胀回落过程出现反复有一定担忧。国内方面, 据 Wind, 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2024 年 2 月 20 日 5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%。据人民网, 中央财经委员会第四次会议强调: 实行大规模设备更新和消费品以旧换新, 有力促进投资和消费。美国 PMI 好于预期, 国内下调 LPR、推动设备更新, 预计未来基本金属价格震荡。

铜:

据 Wind, 2 月 19 日至 2 月 23 日, LME 铜价上涨 1.03% 至 8,559.00 美元/吨, LME 铜库存减少 5.95% 至 122,900 吨; SHFE 铜价上涨 2.07% 至 69,370.00 元/吨, SHFE 铜库存增加 109.57% 至 181,323 吨。据 SMM、Mysteel, 供给端: 截至 2 月 22 日, 铜社会库存国内合计 28.64 万吨, 环比略微上升 0.07 万吨, 但较节前增加 11.81 万吨。需求端: 本周截至 2 月 23 日, 国内铜棒、铜管产量分别变化 64.71%、4.85% 至 1.12、3.24 万吨。主要精铜杆企业开工率为 55.32%, 较节前上升 23.45PCT。预计国内“稳增长”政策托底需求, 矿端紧张托底铜价, 美联储对降息相对审慎, 预计未来铜价格震荡。

铝:

据 Wind, 2 月 19 日至 2 月 23 日, LME 铝价下跌 1.44% 至 2,184.00 美元/吨, LME 铝库存增加 8.48% 至 580,275 吨; SHFE 铝价下跌 0.29% 至 18,850.00 元/吨, SHFE 铝库存增加 65.59% 至 173,482 吨。据 Wind、Mysteel、SMM、国家统计局, 供给端: 截至 2 月 22 日, 国内可流通电解铝社会库存 58.0 万吨, 环比上周日上升 6.6 吨。需求端: 本周再生铝合金、铝线缆、原生铝合金、铝型材、铝板带、铝箔开工率环比分别变化 12.5、4.0、0.0、8.0、1.0、0.7PCT 至 42.5%、58.0%、49.0%、42.0%、74.4%、76.3%。预计国内“稳增长”政策托底需求, 海外供给较弱, 成本较强, 预计铝价震荡。

锌:

据 Wind, 2 月 19 日至 2 月 23 日, LME 锌价上涨 1.19% 至 2,416.50 美元/吨, LME 锌库存增加 1.43% 至 268,600 吨; SHFE 锌价下跌 0.58% 至 20,395.00 元/吨, SHFE 锌库存增加 163.78% 至 88,611 吨。据 SMM, 供给端: 截至 2 月 22 日, SMM 七地锌锭库存总量为 16.23 万吨, 环比 2 月 8 日增加 6.40 万吨。需求端: 本周镀锌、压铸锌合金、氧化锌的开工率分别变化 46.30、15.39、15.10PCT 至 47.22%、28.27%、21.20%。

铅:



据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，LME 铅价上涨 1.43% 至 2,099.50 美元/吨，LME 铅库存减少 2.13% 至 173,800 吨；SHFE 铅价下跌 2.25% 至 15,885.00 元/吨，SHFE 铅库存增加 32.92% 至 50,142 吨。据 SMM、Mysteel，截至 2 月 22 日，国内主要市场铅锭社会库存合计达 4.90 万吨，较 2 月 8 日增加 0.38 万吨。1 月再生铅开工率为 40.93%，环比下降 2.32PCT。

锡：

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，LME 锡价下跌 2.35% 至 26,365.00 美元/吨，LME 锡库存减少 0.08% 至 5,945 吨；SHFE 锡价下跌 0.36% 至 216,640.00 元/吨，SHFE 锡库存增加 15.17% 至 10,403 吨。据 SMM、Wind，供给端：截至 2 月 23 日，国内主要市场锡锭社会库存合计 12799 吨，较 2 月 8 日增加 948 吨。需求端：云南和江西精炼锡开工率为 43.71%，环比节前小幅下降 2.06PCT。截至 2 月 22 日，费城半导体指数环比 2 月 15 日上升 2.40%。

镍：

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，LME 镍价上涨 7.03% 至 17,500.00 美元/吨，LME 镍库存减少 1.73% 至 70,308 吨；SHFE 镍价上涨 7.42% 至 135,620.00 元/吨，SHFE 镍库存增加 11.23% 至 17,758 吨。

## （二）钢铁：成本剧烈波动，盈利率维持底部

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，上海线螺采购量上升 22.22% 至 2200.00 吨，唐山高炉开工率不变为 92.62%。普钢价格下跌 0.38% 至 4244.00 元/吨，铁矿石价格下跌 6.69% 至 899.00 元/吨，焦炭价格下跌 0.32% 至 2370.50 元/吨，废钢价格不变为 2710.00 元/吨，钢厂盈利率下降 0.86 PCT 至 24.69%。据国家统计局，23M1-12 期间，基建投资累计同比上升 8.24%，全国房地产开发投资额累计同比下降 9.6%、商品房销售面积累计同比下降 8.5%、房屋竣工面积累计同比上升 17.0%，制造业固定资产投资完成额累计同比上升 6.5%，挖掘机产量累计同比降 23.5%，汽车产量同比升 9.3%。粗钢产量累计同比持平。盈利弱势有望助推主动减产，预计宏观稳定政策显著提振预期并有望修复估值。

## （三）贵金属：美联储加息周期结束，金价蕴育上行机会

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，COMEX 黄金上涨 1.00% 至 2045.8 美元/盎司，美元指数下跌 0.29% 至 103.97。据美国劳工部，美国至 2 月 17 日当周初请失业金人数 20.1 万人，预期 21.8 万人，前值 21.3 万人；至 2 月 10 日续请失业金人数 186.2 万人，预期 188.5 万人，前值 188.9 万人。据 1 月美联储会议纪要，其承认加息周期结束，未确认何时开始降息，并支持放缓缩表节奏，同时表示经济前景不确定、仍然高度关注通胀风险，金价震荡上行。未来仍需继续关注美国经济数据、通货膨胀情况以及美元、美债收益率等高频数据。

## （四）能源金属：需求偏淡，锂价微跌

锂：需求偏淡，锂价微跌

据 Wind, 2月19日至2月23日, 电池级碳酸锂价格下跌 0.50%至 9.64 万元/吨, 氢氧化锂价格下跌 0.21%至 8.51 万元/吨; 据亚洲金属网, 锂辉石 SC6 中国到岸中间价维持不变为 1000 美元/吨。需求仍偏弱, 供过于求预期持续, 锂价微跌; 受成本支撑和供给端扰动, 预计锂价短期呈现弱稳态势。

### (□) 其他小金属：稀土价格下跌·钨价上涨

氧化镨钕：氧化镨钕价格下跌

据Wind, 2月19日至2月23日, 轻稀土氧化镨钕价格下跌 6.02%至 37.50 万元/吨, 中重稀土氧化铽价格下跌 5.32%至 534.00 万元/吨, 氧化镝价格下跌 3.91%至 184.50 万元/吨。需求淡季, 镨钕价格下跌。中期稀土供需格局仍向好, 未来价格中枢有望维持高位。

钨：钨价不变

据Wind, 2月19日至2月23日, 黑钨精矿(65%以上)价格不变为 12.38 万元/吨。

钼：钼价上涨

据 Wind, 2月19日至2月23日, 钼精矿(45%以上)价格上涨 2.74%至 3375.00 元/吨度。

其他小金属：钛精矿价格上涨, 铈价格不变

据 Wind, 2月19日至2月23日, 海绵钛价格维持在 5.20 万元/吨, 钛精矿价格上涨 0.88%至 0.23 万元/吨, 锆锭价格维持在 0.94 元/千克, 铈价格维持在 9.15 万元/吨, 镁锭价格下跌 2.14%至 2.06 万元/吨, 铌价格上涨 2.42%至 635.00 元/千克, 电解锰价格维持在 1.39 万元/吨。



## 二、有色金属行业本周表现

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，申万工业金属指数（上涨 4.12%），收于 1572.06 点；申万贵金属指数（上涨 2.99%），收于 11847.97 点；申万小金属指数（上涨 2.83%），收于 13998.45 点；申万金属新材料指数（上涨 3.52%），收于 5023.45 点。

注：下文中，本周指 2 月 19 日至 2 月 23 日。

图1：申万有色金属行业指数走势

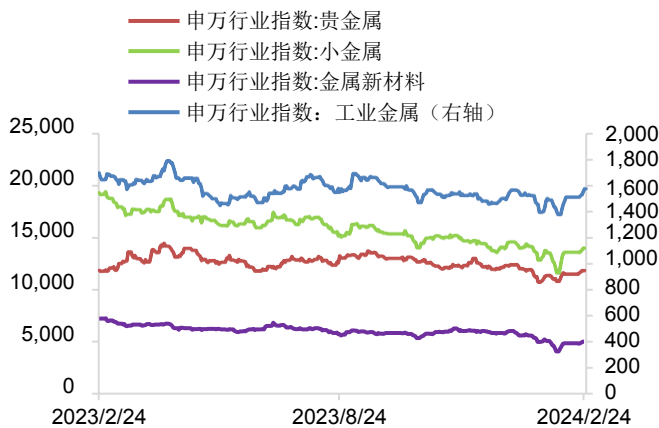
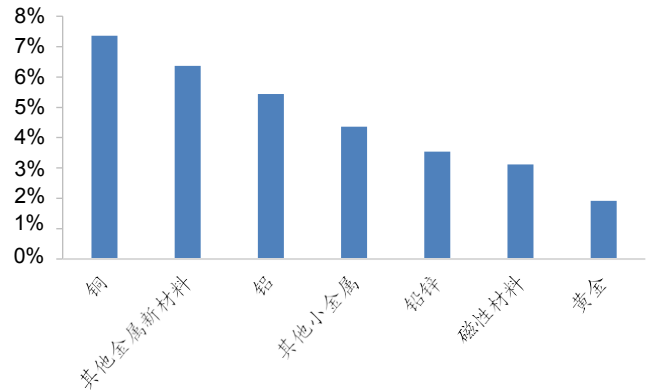


图2：本周申万有色各子行业表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，申万冶钢原料指数（下跌 0.14%），收于 2522.43 点；申万普钢指数（上涨 1.77%），收于 2047.77 点；申万特钢指数（上涨 2.06%），收于 2511.50 点。

图3：申万钢铁行业指数走势

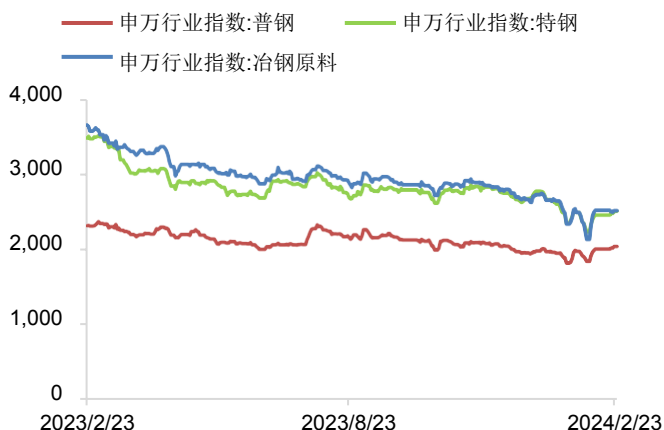
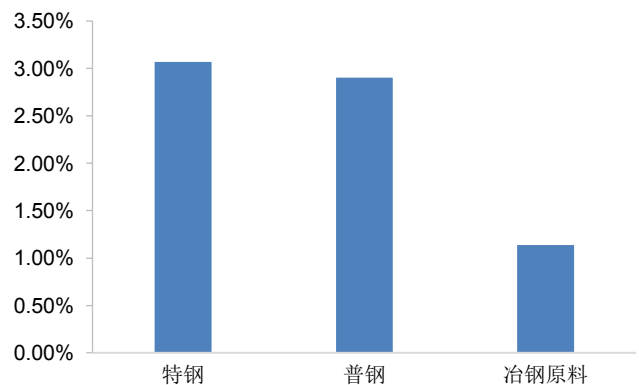


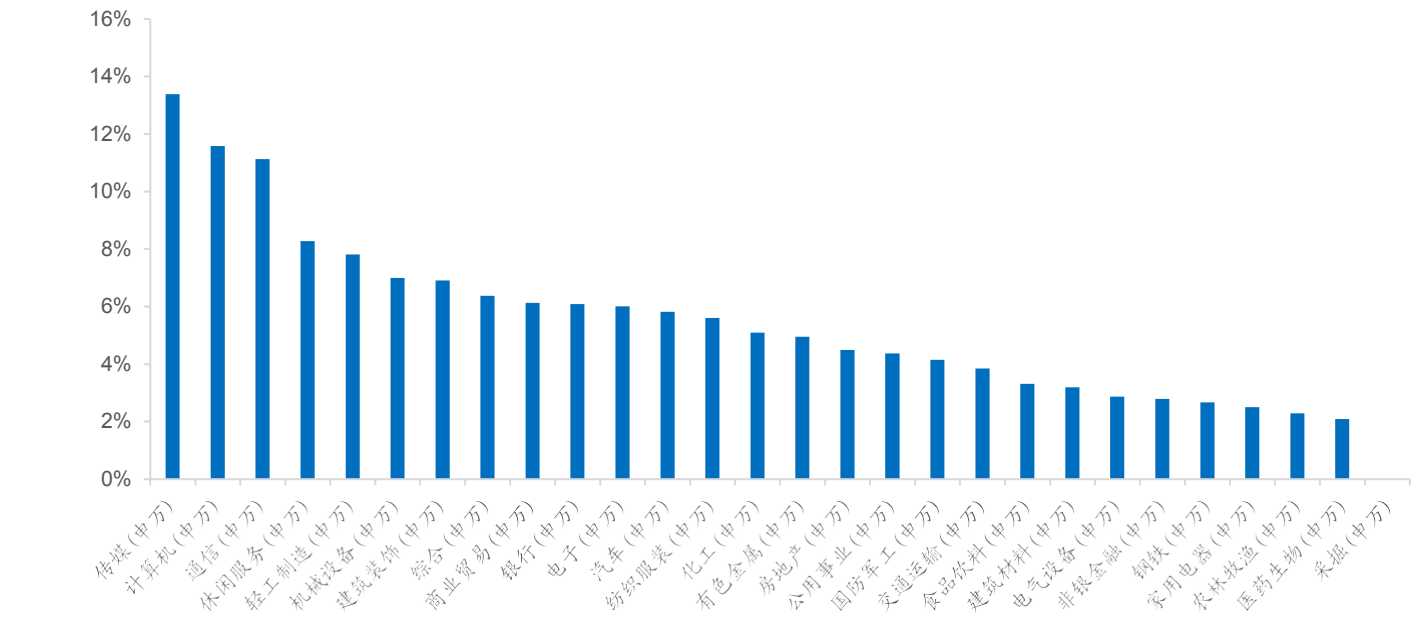
图4：本周申万钢铁各子行业表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

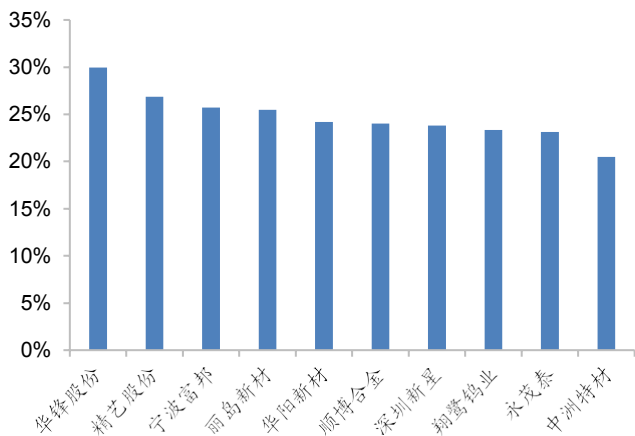
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图5：本周各大行业涨跌比较



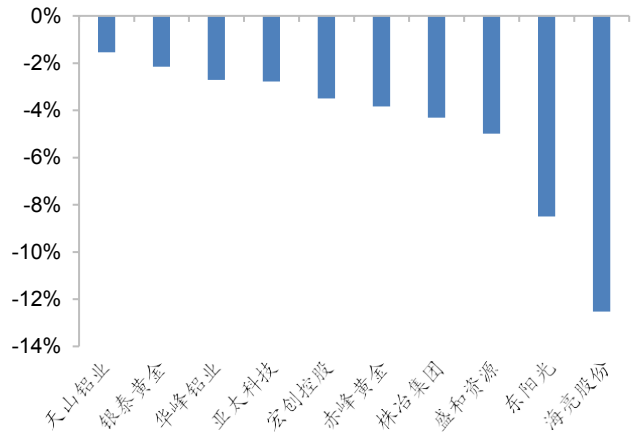
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图6：本周申万有色涨幅前10公司



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图7：本周申万有色涨跌幅后10公司



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图8：本周申万钢铁涨幅前10公司

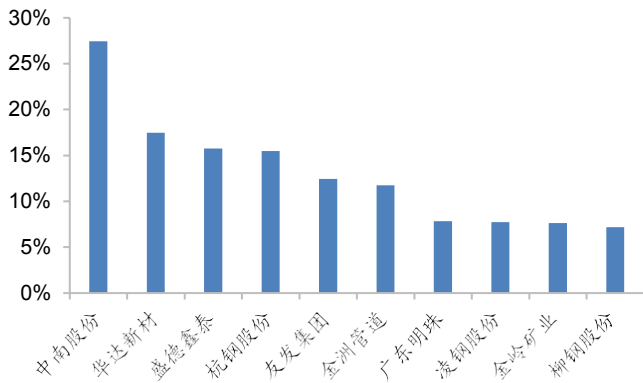
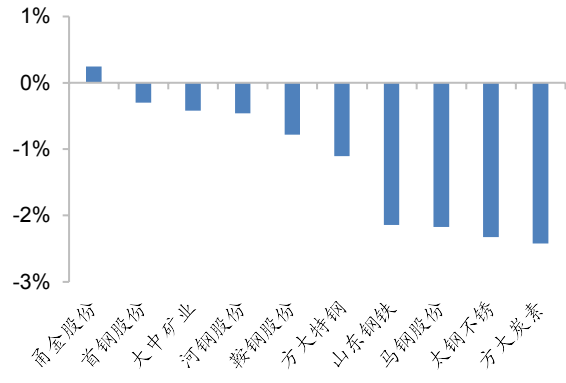


图9：本周申万钢铁跌幅前10公司

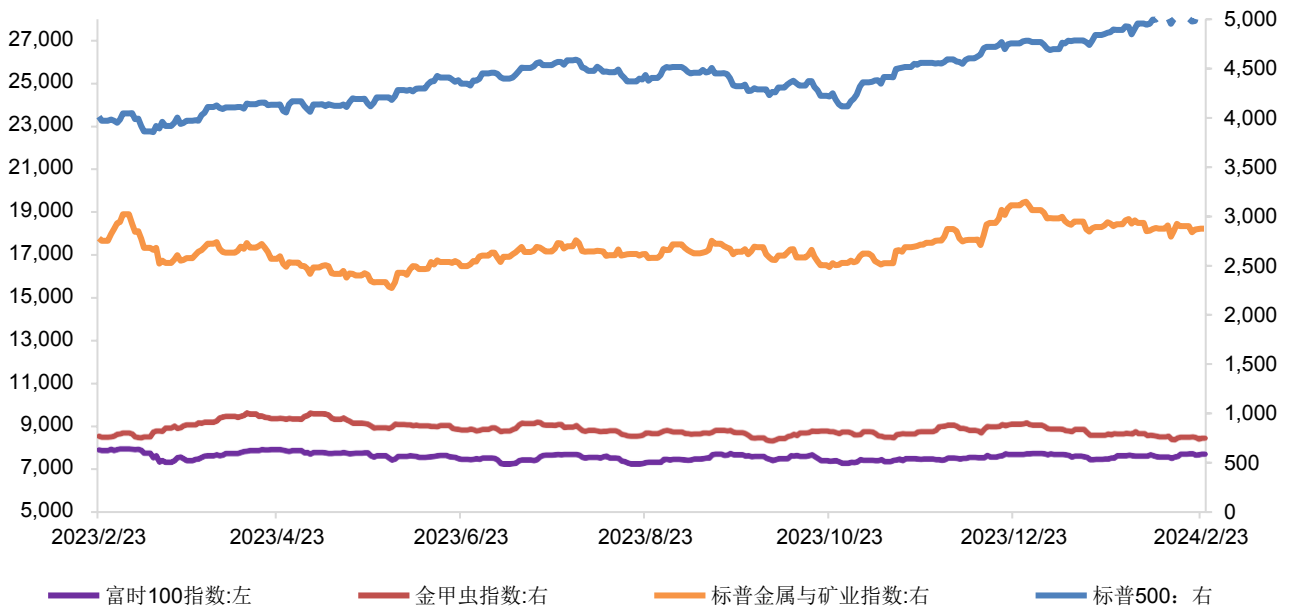


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

据 Wind，2 月 19 日至 2 月 23 日，标普 500 指数上涨 1.66%，收于 5088.80 点；标普金属与矿业指数下跌 0.94%，收于 2873.88 点；美国金甲虫指数下跌 1.19%，收于 748.18 点。富时 100 指数下跌 0.07%，收于 7706.28 点。

图10：标普500、富时100、标普金属与矿业与金甲虫指数



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/455311100112011131>