



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

金属材料组

 分析师：李超（执业 S1130522120001）
 lichao3@gjzq.com.cn

 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）
 wangqinyang@gjzq.com.cn

钼：中长期增量或不及预期，供需格局有望改善

事件：

截至5月17日，钼精矿（45%）价格为3695元/吨度，周度、月度涨幅为1%、12%。

点评：

钢招景气持续，钼价持续上行。2024年1-4月钼铁钢招量为5.5万吨，同比+135%；同比增幅较高的原因需考虑2023年1-3月份的低基数效应，但对比2021-2022年同期量增幅亦分别达到77%/55%。

产业链开工率较高，后续提升空间较小。截至5月10日，钼精矿、钼铁和氧化钼开工率分别为76%、69%、95%；分别处于历史同期的较高水平。我们认为在供需持续向好、价格持续上涨的过程中，由于目前产业链开工率已出历史较高位置，因而供应增量空间相对有限。

库存转向去化。截至5月10日，国内钼精矿、钼铁和氧化钼的库存分别为5170/10300/1470吨，较峰值（2024年2月中旬）去化幅度分别为13%、21%、58%。我们认为，随着下游需求景气，钼产业链开工面临瓶颈，产业链库存转入被动去化的阶段。

头部矿企下调2025年钼产量指引，中长期增量或不及预期。5月16日紫金矿业发布公告，公布2025年矿产钼、矿产铜产量为1/122万吨，2028年矿产钼、矿产铜产量范围分别为150-160/2.5-3.5万吨。紫金矿业于3月23日公布的2023年报中披露，预计2025年矿产钼、矿产铜产量为1.6、117万吨；本次发布的产量指引为1/122万吨，调整幅度分别为-0.6/+5万吨。

沙坪沟钼矿进展仍需关注。紫金矿业于2022年10月完成对金寨沙坪沟钼矿84%股权的收购，该项目建设期4.5年，总投资预计72亿元，其中建设投资64亿元，建成达产后年均产钼精矿含钼2.72万吨；安徽省环境厅于2024年4月上旬受理了《安徽金沙钼业有限公司金寨县沙坪沟钼矿采选项目环境影响报告书》。

含钼钢产量景气，终端需求良好。直接需求来看，需求量占比较大的含钼钢种316不锈钢、双相不锈钢以及中厚板2024年3月产量累计同比增速分别为6%、58%和3%。终端需求来看，应用场景需求占比较高的油气、化学品制造投资3月累计同比增速分别为12%、7%。得益于造船和能化（火电、油气和化工）、钢结构领域景气延续，我们预计2026年全球钼需求量有望达到34.5万吨，3年CAGR为5%。

新矿投放仍存在较大不确定性，钼供需有望持续偏紧。海外的主要增量项目为Quebrada Blanca铜矿二期项目，国内主要为季德钼矿、紫金矿业掌控的巨龙铜矿二期、沙坪沟钼矿等；根据紫金矿业公布的最新产量指引，我们测算2026年全球钼供应为29.5万金属吨，3年CAGR为3%。钼供应将长期偏紧，缺口分别为-4.1/-4.3/-5.0万吨，钼价中枢将逐步上行。

投资建议

随着能化与造船行业景气度延续；钼较大比例作为铜伴生矿面临品位下滑问题、且新矿山的投放仍然存在较大不确定性，我们认为钼价中枢有望持续上行；价格上涨，稀缺的钼资源标的有望充分受益，推荐金钼股份。

风险提示

钼供给超预期；需求不及预期；元素替代风险。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究