

## 价格逐渐企稳，坚定看好商品上行趋势

2024 年 06 月 30 日

➤ 本周 (6/24-6/28) 上证综指下跌 1.03%，沪深 300 指数下跌 0.97%，SW 有色金属指数下跌 1.37%，贵金属 COMEX 黄金上涨 0.09%，COMEX 白银下跌 0.49%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动+0.28%、-0.97%、+2.90%、+1.62%、+0.12%、+0.06%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-2.70%、+9.05%、+8.06%、-0.40%、+5.07%、+0.74%。

➤ **工业金属：美联储官员表态仍偏鹰，商品价格短期震荡不改长期向上趋势。核心观点：**美国 5 月核心 PCE 物价指数符合预期，通胀数据走弱，但美联储表态仍偏鹰，国内政策继续发力，三中全会即将于 7 月召开；考虑到海外降息确定性较强，短期调整不改长期上行趋势。**铜方面**，供应端，本周 SMM 进口铜精矿 TC 指数报-0.28 美元/吨，较上周下降 0.41 美元/吨，Antofagasta 与部分中国冶炼厂就 2025 年 50%的铜精矿供应量的长单 TC/RC 敲定为 23.25 美元/干吨及 2.325 美分/磅，TC 创近 10 年来新低，或将影响 10 月份年度长单谈判，进而导致国内冶炼厂减停产；需求端，本周精铜杆开工率环比下降 1.14pct 至 69.02%，下游订单未见回暖，国内社库周度垒库 1.25 万吨。**铝方面**，供应端，国内电解铝运行总产能约为 4310 万吨，增量主要来自云南地区复产及内蒙新增产能释放；需求端，下游开工维持疲软，建筑行业进入淡季，建材行业开工持续下滑，新增订单减少，铝锭去库受阻。**重点推荐：洛阳钼业、紫金矿业、神火股份、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、云铝股份。**

➤ **能源金属：终端需求边际走弱，价格承压下行。核心观点：**新能源车市场逐渐迎来淡季，需求边际走弱，供需过剩格局明显，能源金属价格承压下行。**锂方面**，供应端江西锂盐大厂发布 7 月检修消息，部分上游企业挺价情绪有所走强，需求侧新能源车市场逐渐步入淡季，终端需求走弱，正极企业采购意愿不强，锂价承压下行。**钴方面**，电钴产量维持增势，行业供过于求趋势明显，钴盐供给受成本压力有所减量，但下游需求持续疲软，钴价或将承压。**镍方面**，新能源需求逐渐步入淡季，下游三元前驱体订单不及预期，硫酸镍价格跌至其成本线附近，成本支撑有所走强。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、永兴材料、华友钴业。**

➤ **贵金属：美联储官员表态仍偏鹰，坚定看好金价长牛机会。**美国 5 月 PCE 物价指数符合预期，同比增 2.6%，前值 2.7%，核心 PCE 物价指数同比增 2.6%，前值 2.8%，升幅创 2021 年初以来新低，环比增 0.1%，增幅六个月来最低，显示美国通胀数据放缓，但本周多位美联储官员讲话仍偏鹰，压制金价。预计后续市场仍将回归对降息确定性的交易，高利率下美国经济下行趋势难改，长期来看美元信用处于下行周期，全球地缘冲突不确定性仍存，我们继续坚定看好金价中枢的不断上移，同时白银兼具金融属性和工业属性，近年来光伏用银增长带动供需格局紧张，金银比修复空间较大，银价弹性较黄金更大。**重点推荐：中金黄金、银泰黄金、山东黄金、招金矿业、赤峰黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的关注盛达资源、兴业银锡。**

➤ **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

## 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称     | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|--------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |        |           | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业   | 17.57     | 0.80    | 1.06  | 1.3   | 22     | 17    | 14    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业   | 8.50      | 0.38    | 0.56  | 0.6   | 22     | 15    | 14    | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份   | 13.51     | 1.14    | 1.35  | 1.49  | 12     | 10    | 9     | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业   | 22.13     | 2.05    | 2.14  | 2.79  | 11     | 10    | 8     | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源   | 26.80     | 3.15    | 1.95  | 2.75  | 9      | 14    | 10    | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料   | 35.78     | 6.32    | 2.71  | 3.50  | 6      | 13    | 10    | 推荐 |
| 603979.SH | 金诚信    | 50.53     | 1.71    | 2.75  | 3.53  | 30     | 18    | 14    | 推荐 |
| 601168.SH | 西部矿业   | 17.95     | 1.17    | 1.64  | 1.71  | 15     | 11    | 10    | 推荐 |
| 1258.HK   | 中国有色矿业 | 6.33      | 0.51    | 0.66  | 0.66  | 12     | 10    | 10    | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金   | 27.38     | 0.42    | 0.85  | 1.1   | 65     | 32    | 25    | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金   | 14.80     | 0.61    | 0.84  | 0.94  | 24     | 18    | 16    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金   | 16.34     | 0.49    | 0.96  | 1.2   | 33     | 17    | 14    | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金   | 16.29     | 0.51    | 0.74  | 0.86  | 32     | 22    | 19    | 推荐 |
| 1818.HK   | 招金矿业   | 12.18     | 0.21    | 0.25  | 0.42  | 58     | 49    | 29    | 推荐 |
| 002155.SZ | 湖南黄金   | 18.10     | 0.41    | 0.72  | 0.87  | 44     | 25    | 21    | 推荐 |

资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2024 年 6 月 28 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30）

## 推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

## 相关研究

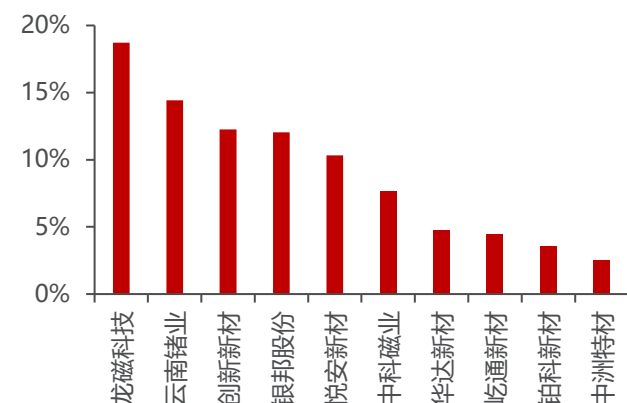
1. 有色金属周报 20240623：宏观多空博弈，商品价格仍在筑底-2024/06/23
2. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之贵金属篇：降息确定，上行趋势未变-2024/06/16
3. 有色金属周报 20240616：联储降息波动带来商品价格震荡，紧咬供给周期不放松-2024/06/16
4. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之小金属篇：供给周期，精彩纷呈-2024/06/14
5. 金属行业 2024 年中期策略系列报告之工业金属篇：任尔东西南北风，咬定青山不放松-2024/06/13

# 目录

|                  |           |
|------------------|-----------|
| <b>1 行业及个股表现</b> | <b>3</b>  |
| <b>2 基本金属</b>    | <b>3</b>  |
| 2.1 价格和股票相关性复盘   | 5         |
| 2.2 工业金属         | 5         |
| <b>3 贵金属、小金属</b> | <b>15</b> |
| 3.1 贵金属          | 15        |
| 3.2 能源金属         | 18        |
| 3.3 其他小金属        | 21        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>24</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>26</b> |
| <b>插图目录</b>      | <b>27</b> |
| <b>表格目录</b>      | <b>28</b> |

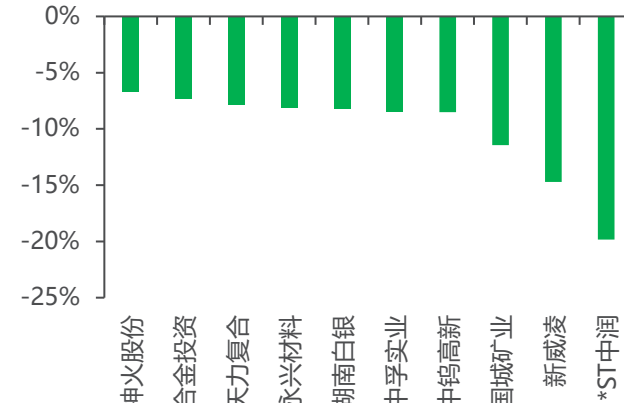
# 1 行业及个股表现

图1：期间涨幅前 10 只股票 (6/24-6/28)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图2：期间涨幅后 10 只股票 (6/24-6/28)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

# 2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

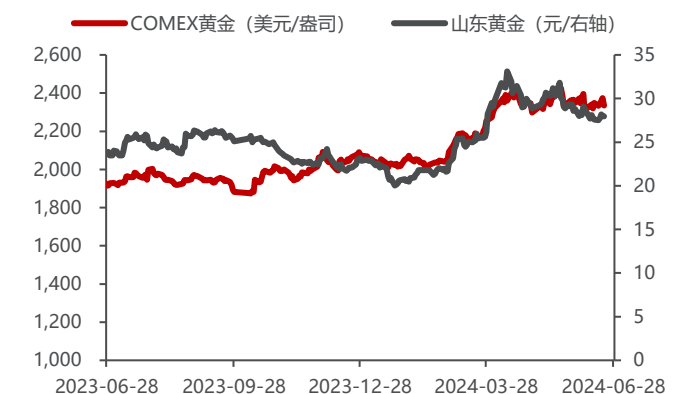
|         |          | 单位   | 价格/库存<br>2024/6/28 | 一周以来   | 变化<br>本月以来 | 今年以来    |
|---------|----------|------|--------------------|--------|------------|---------|
| 基本金属价格  |          |      |                    |        |            |         |
| LME 价格  | 铝(当月)    | 美元/吨 | 2518               | 0.28%  | -6.93%     | 8.26%   |
|         | 铜(当月)    | 美元/吨 | 9586               | -0.97% | -5.32%     | 12.35%  |
|         | 锌(当月)    | 美元/吨 | 2941               | 2.90%  | -3.92%     | 12.60%  |
|         | 铅(当月)    | 美元/吨 | 2221.5             | 1.62%  | -2.54%     | 7.55%   |
|         | 镍(当月)    | 美元/吨 | 17190              | 0.12%  | -14.33%    | 3.68%   |
|         | 锡(当月)    | 美元/吨 | 32800              | 0.06%  | -1.08%     | 30.45%  |
| 国内价格    | 铝(当月)    | 元/吨  | 20320              | -0.73% | -5.64%     | 2.86%   |
|         | 铜(当月)    | 元/吨  | 78370              | -1.19% | -5.01%     | 13.65%  |
|         | 锌(当月)    | 元/吨  | 24665              | 3.72%  | -0.90%     | 14.01%  |
|         | 铅(当月)    | 元/吨  | 19440              | 3.76%  | 3.18%      | 21.84%  |
|         | 镍(当月)    | 元/吨  | 135480             | 1.48%  | -10.66%    | 6.25%   |
|         | 锡(当月)    | 元/吨  | 274340             | 0.93%  | -0.22%     | 30.20%  |
| 基本金属库存  |          |      |                    |        |            |         |
| 铝       | LME 库存   | 万吨   | 102.69             | -2.70% | -8.04%     | 81.32%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 23.49              | 2.68%  | 7.85%      | 137.17% |
| 铜       | LME 库存   | 万吨   | 18.01              | 9.05%  | 54.65%     | 66.86%  |
|         | COMEX 库存 | 万吨   | 0.90               | -0.81% | -45.53%    | -52.41% |
| 上海期交所库存 |          | 万吨   | 31.95              | -1.05% | -0.68%     | 933.88% |
| 锌       | LME 库存   | 万吨   | 26.21              | 8.06%  | 1.96%      | 17.40%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 12.64              | -1.32% | -2.11%     | 495.87% |
| 铅       | LME 库存   | 万吨   | 22.44              | -0.40% | 21.02%     | 67.57%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 5.38               | -0.45% | -9.96%     | 1.81%   |
| 镍       | LME 库存   | 万吨   | 9.50               | 5.07%  | 13.50%     | 48.12%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 2.24               | -0.86% | -11.82%    | 62.99%  |

|              |          |       |         |        |         |         |
|--------------|----------|-------|---------|--------|---------|---------|
| 锡            | LME 库存   | 万吨    | 0.48    | 0.74%  | -4.50%  | -38.05% |
|              | 上海期交所库存  | 万吨    | 1.51    | -2.59% | -14.15% | 138.37% |
| <b>贵金属价格</b> |          |       |         |        |         |         |
| COMEX 价格     | 黄金       | 美元/盎司 | 2336.90 | 0.09%  | -0.46%  | 13.02%  |
|              | 白银       | 美元/盎司 | 29.44   | -0.49% | -3.67%  | 23.21%  |
| 国内价格         | 黄金       | 元/克   | 549.88  | -1.15% | -0.67%  | 13.69%  |
|              | 白银       | 元/千克  | 7731.00 | -3.12% | -5.86%  | 28.12%  |
| <b>小金属价格</b> |          |       |         |        |         |         |
|              | 钼精矿      | 元/吨度  | 3655    | -5.19% | -5.19%  | 16.22%  |
|              | 钨精矿      | 元/吨   | 141500  | -2.75% | -7.82%  | 16.46%  |
|              | 电解镁      | 元/吨   | 19400   | -0.51% | -3.96%  | -12.02% |
|              | 电解锰      | 元/吨   | 13800   | -1.43% | 3.76%   | 7.81%   |
|              | 锑锭(1#)   | 元/吨   | 152500  | -1.93% | 7.39%   | 80.47%  |
|              | 海绵钛      | 元/千克  | 51500   | 0.00%  | 0.00%   | -6.36%  |
|              | 铬铁(高碳)   | 元/吨   | 9250    | 0.54%  | 1.09%   | 3.35%   |
|              | 钴        | 元/吨   | 190500  | -0.52% | -5.46%  | -7.97%  |
|              | 铋        | 元/吨   | 94000   | 2.17%  | 33.33%  | 69.37%  |
|              | 钽铁矿      | 美元/磅  | 79      | 0.00%  | 3.95%   | 19.70%  |
|              | 二氧化锗     | 元/千克  | 7600    | 8.57%  | 15.15%  | 21.60%  |
|              | 铟        | 元/千克  | 3075    | 0.00%  | 0.00%   | 53.37%  |
|              | 碳酸锂(工业级) | 元/吨   | 87500   | -2.23% | -15.46% | 1.16%   |
|              | 碳酸锂(电池级) | 元/吨   | 91500   | -2.14% | -13.27% | -7.11%  |
|              | 五氧化二钒    | 元/吨   | 81000   | 0.00%  | -1.22%  | -10.99% |
| <b>稀土</b>    |          |       |         |        |         |         |
| 稀土氧化物        | 氧化镧      | 元/吨   | 4000    | 0.00%  | 0.00%   | 2.56%   |
|              | 氧化铈      | 元/吨   | 7300    | 0.00%  | 0.00%   | 25.86%  |
|              | 氧化镨      | 元/吨   | 368000  | -0.27% | -1.87%  | -19.12% |
|              | 氧化钕      | 元/吨   | 368000  | -0.54% | -1.87%  | -19.56% |
|              | 氧化镱      | 元/千克  | 1810    | -0.82% | -6.46%  | -27.31% |
|              | 氧化铽      | 元/千克  | 5350    | -4.04% | -10.54% | -27.70% |
|              | 镨钕氧化物    | 元/吨   | 363000  | 0.00%  | -1.63%  | -17.97% |
|              | 金属镧      | 元/吨   | 25000   | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 稀土金属         | 金属铈      | 元/吨   | 25000   | 0.00%  | 0.00%   | -4.76%  |
|              | 金属镨      | 元/吨   | 457500  | 0.00%  | -1.61%  | -17.57% |
|              | 金属钕      | 元/吨   | 457500  | 0.00%  | -1.61%  | -17.57% |
|              | 金属镱      | 元/千克  | 2350    | -1.05% | -4.08%  | -28.24% |
|              | 金属铽      | 元/千克  | 6700    | -3.94% | -11.55% | -26.78% |
|              | 镨钕合金     | 元/吨   | 363000  | 0.00%  | -1.63%  | -17.97% |

资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

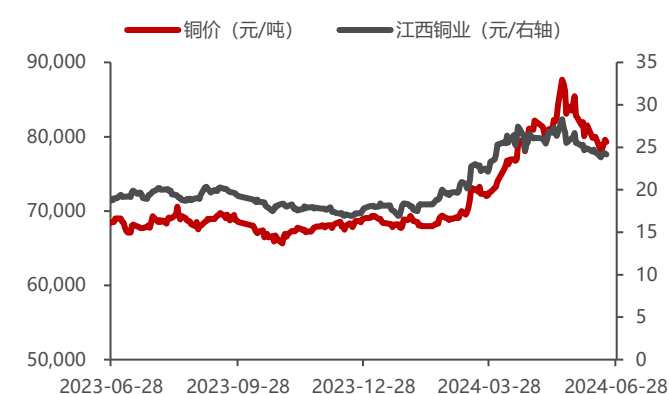
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



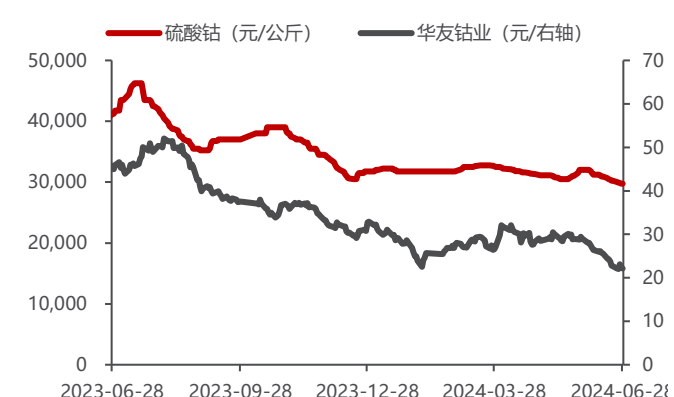
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



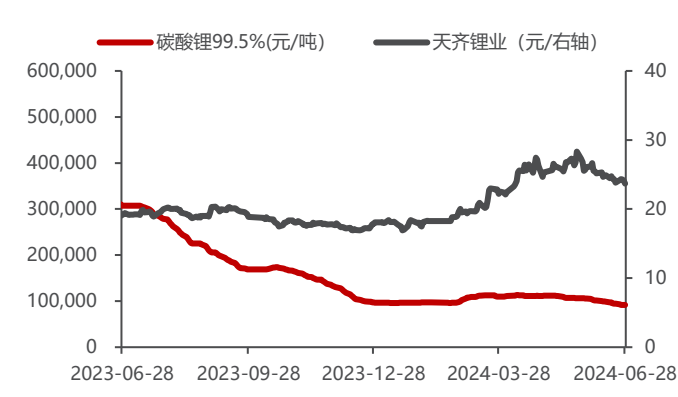
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2.2 工业金属

### 2.2.1 铝

#### (1) 价格周度观点

**本周 (6/24-6/28)**，综合来看，宏观方面，美国5月新屋销售总数年化录得61.9万户，为2023年11月以来新低，美联储维持鹰派表态，美元指数高位运行，有色承压。国内方面市场等待7月份的三中全会能否释放更多的超预期信号。基本上，国内电解铝供应方面维持增长为主，且近期铝棒等开工率疲软，行业铝水比例下降，铸锭量编辑增加。下游需求方面向淡季过渡，终端消费增长乏力，铝加工行业订单减少，后续开工或维持弱势为主。供应增量及需求转弱的基本面利空短期铝价。**新闻方面**：本周国内电解铝的运行产能约为4,310万吨，增量主要来自云南地区的复产以及内蒙古新增产能部分槽子的顺利投产，截止目前内蒙古华云三期通电电解槽已经达到70多台，企业表示进展顺利，前期估计先投产一部分，剩余部分等待绿电配套。

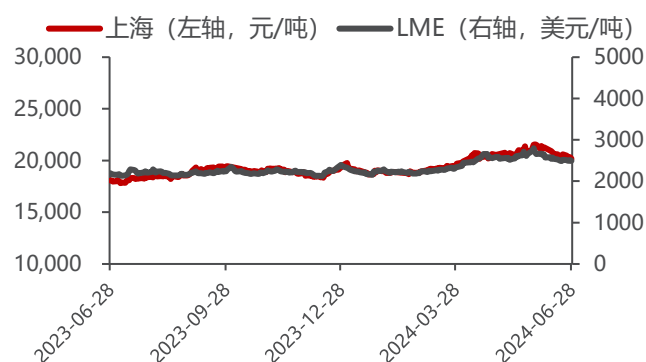
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

|            | 2024-6-28 | 日变化   |        | 周变化    |        | 月变化    |        |
|------------|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 价格 (元/吨)  | 元/吨   | 涨跌幅    | 元/吨    | 涨跌幅    | 元/吨    | 涨跌幅    |
| 电解铝        | 20120     | 70.0  | 0.35%  | -350.0 | -1.71% | -760.0 | -3.64% |
| 氧化铝        | 3830      | 0.0   | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  | 80.0   | 2.13%  |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 491       | 0.0   | 0.01%  | 0.4    | 0.07%  | 8.9    | 1.84%  |
| 铝土矿 (广西)   | 531       | 0.0   | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  |
| 铝土矿 (山西)   | 667       | 0.0   | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  |
| 预焙阳极       | 3900      | -30.0 | -0.76% | -30.0  | -0.76% | -50.0  | -1.27% |
| 动力煤        | 858       | -2.0  | -0.23% | -16.0  | -1.83% | -27.0  | -3.05% |

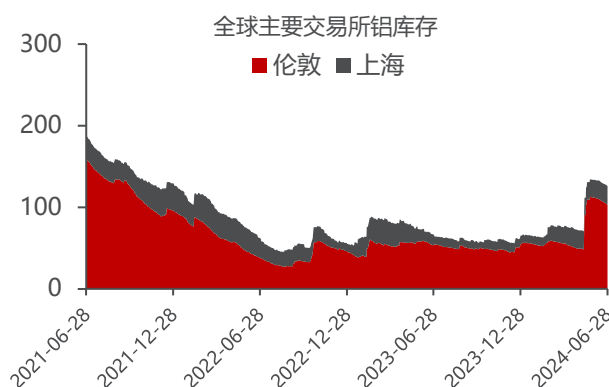
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

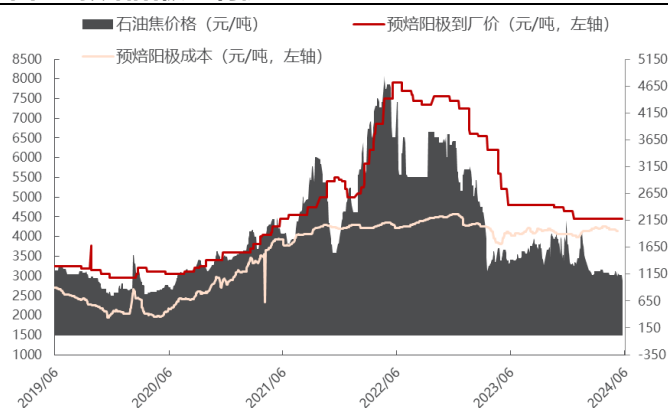
图8：全球主要交易所铝库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

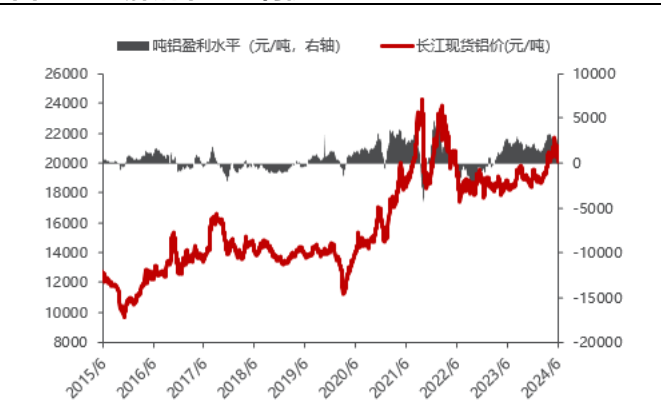
### (3) 利润

图9：预焙阳极盈利梳理



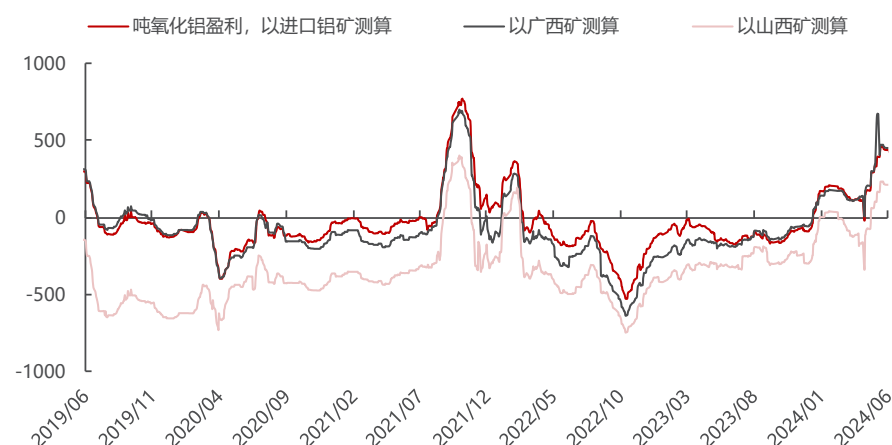
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

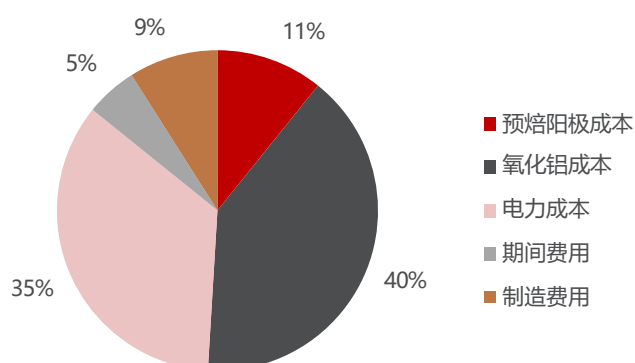
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：同花顺，百川资讯，民生证券研究院测算

#### (4) 成本库存

图12：2024年5月全国平均电解铝完全成本构成



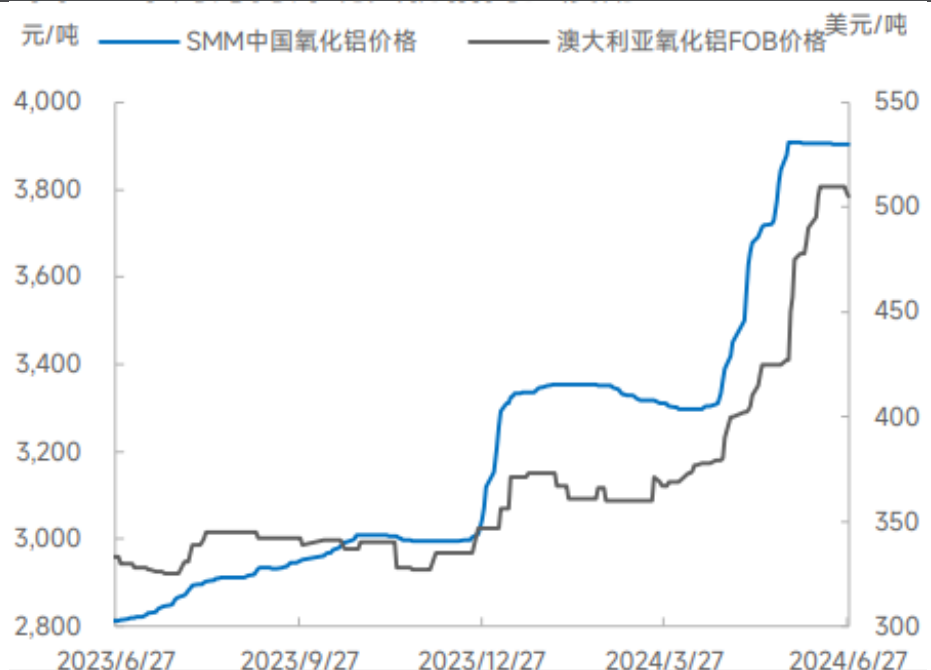
资料来源：SMM，民生证券研究院

表3：国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨）

| 日期     | 上海  | 无锡   | 南海   | 杭州  | 巩义   | 天津   | 重庆  | 临沂  |
|--------|-----|------|------|-----|------|------|-----|-----|
| 6月20日  | 4.0 | 25.3 | 26.5 | 4.0 | 8.9  | 3    | 2.2 | 1.8 |
| 6月24日  | 3.9 | 25.9 | 26.7 | 4.1 | 8.6  | 2.9  | 2.2 | 1.8 |
| 6月27日  | 4.1 | 25.7 | 27.3 | 4.2 | 8.1  | 2.9  | 2.2 | 1.8 |
| 较上周四变化 | 0.1 | 0.4  | 0.8  | 0.2 | -0.8 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |

资料来源：wind，民生证券研究院

图13：国产和进口氧化铝价格走势



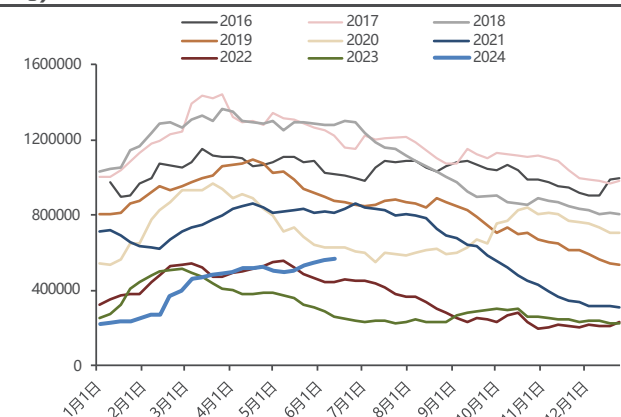
资料来源：SMM，民生证券研究院；注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

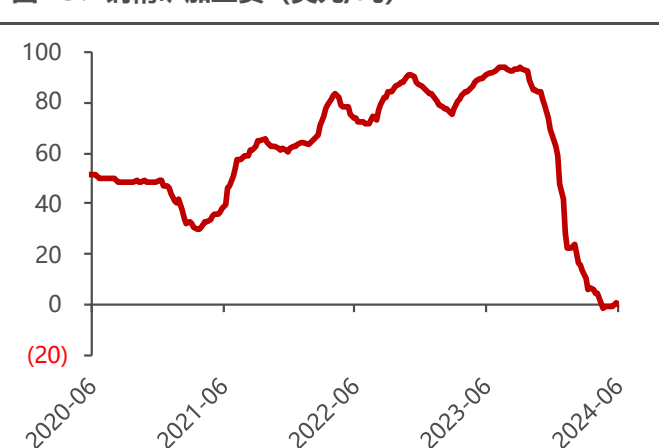
**本周 (6/24-6/28)**，本周多位美联储官员发表讲话，对后续降息态度仍然偏鹰派，叠加此前多国提前开启降息周期，利差扩大趋势推动美元指数走高至 106 点上方。然而，近期美国就业数据的疲软表现令市场仍对 9 月份降息抱有预期，CME Fedwatch 显示 9 月降息概率仍有 57.9%。日本方面，美元日元周内不断突破 160 关口，日本央行多次干预但效果并不显著。输入性通胀风险让市场对日本 7 月加息的预期增加。展望下周，多国将公布 6 月制造业 PMI 数据，美国 5 月失业率和非农就业人数等领先指标在偏弱预期下，市场对美 9 月降息的预期或继续增加，但在基本面负反馈下，期铜上方压力仍然较大。LME 库存继续增加可能推动比价继续修复。**库存方面**，本周四 (6 月 27 日) 国内保税区铜库存环比 (6 月 20 日) 增加 0.06 万吨至 9.52 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.1 万吨至 9.07 万吨；广东保税环比下降 0.04 万吨至 0.45 万吨。本周保税库库存持续小幅增加，主要原因仍为美金铜市场买卖双方心理价位相差较大，到港提单被迫入库。此外，国内主流炼厂布局 6 月出口的电解铜也集中在 6 月下旬到达保税库。

**图14：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）**



资料来源：同花顺，SMM，同花顺，民生证券研究院  
 注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据来源

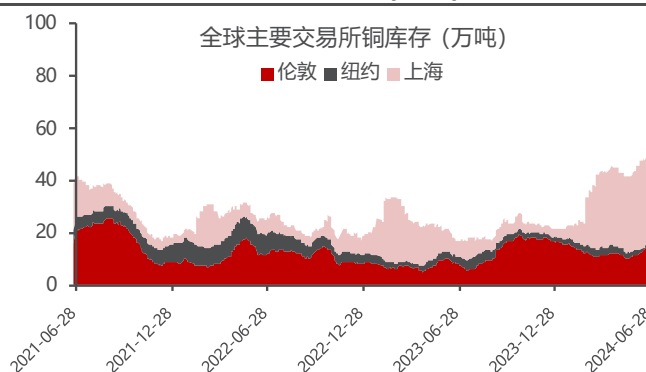
**图 15：铜精矿加工费（美元/吨）**



资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

**图 16：上海期交所同 LME 当月期铜价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 17：全球主要交易所铜库存（万吨）**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2.2.3 锌

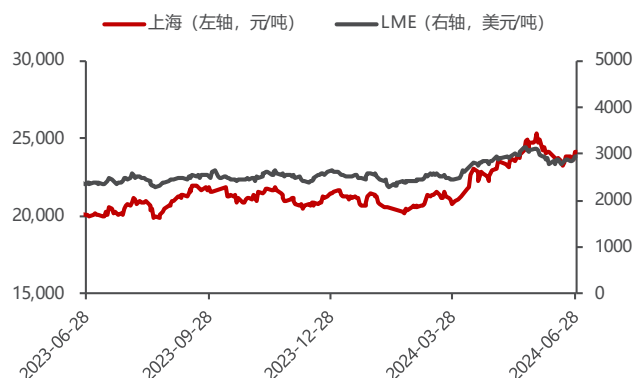
### （1）价格周度观点

**本周（6/24-6/28），伦锌方面：**周初，美国 6 月达拉斯联储商业活动指数录得-15.1，虽高于前值的-19.4，但仍处于收缩区间，经济数据喜忧参半，消费依旧疲软，伦锌震荡运行；然而，美联储官员接连发表鹰派言论，打击市场降息预期，但 LME 持续去库支撑锌价，多空博弈下伦锌延续震荡走势；随后，国内宏观情绪改善，推动伦锌快速上涨，接着美国 5 月新屋销售总数年化录得 61.9 万户，为 2023 年 11 月以来新低，房产市场表现不佳，伦锌重心拉升。本周伦锌低位回升，关注后续美国通胀数据，截止本周四 15:00，伦锌录得 2933 美元/吨，周内涨 75 美元/吨，涨幅 2.62%。

**沪锌方面：**周初，SMM 锌锭社会库存再度累增，弱需求表现持续，市场信心不佳，沪锌偏弱运行重心微沉；然而 SMM7 月锌精矿加工费再度下调，矿紧缺逻辑持续托底锌价；随后国内利好再出，房地产政策优化带动国内宏观情绪改善，沪锌迅速拉涨突破 24000 元/吨；并且 7 月国内多家冶炼厂计划检修，市场预期紧张态势正在传导至锭端，多头情绪受到提振，沪锌高位运行偏强震荡，关注后续下游消费表现。本周沪锌重心接连上涨，截止本周四 15:00，沪锌录得 24120 元/吨，周内涨 340 元/吨，涨幅 1.43%。

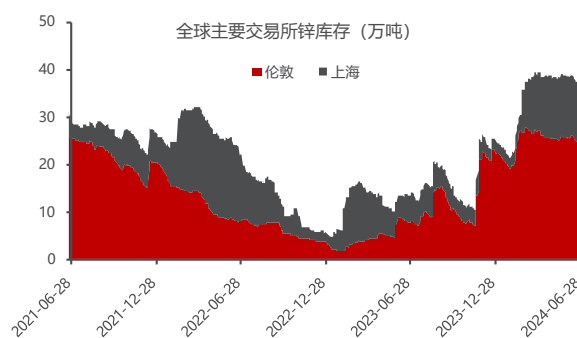
**新闻方面：**截至本周四（6 月 27 日），SMM 七地锌锭库存总量为 19.46 万吨，较 6 月 20 日增加 0.43 万吨，较 6 月 24 日增加 0.08 万吨，国内库存累增。上海和广东地区库存小幅增加，周内上海、广东地区仓库正常到货，盘面偏强震荡运行，下游刚需采买提货，整体库存小幅累增；天津地区库存小幅下降，周内天津地区正常到货，然下游前期点价本周提货，库存小幅降低。整体来看，原三地库存增加 0.04 万吨，七地库存增加 0.08 万吨。

图 18：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

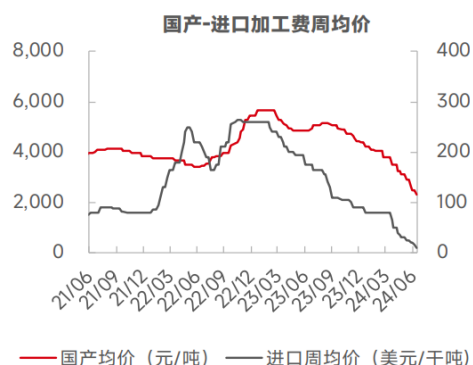
图 19：全球主要交易所锌库存（万吨）



资料来源：同花顺，民生证券研究院

## (2) 加工费&社会库存

图 20：国产-进口锌加工费周均价



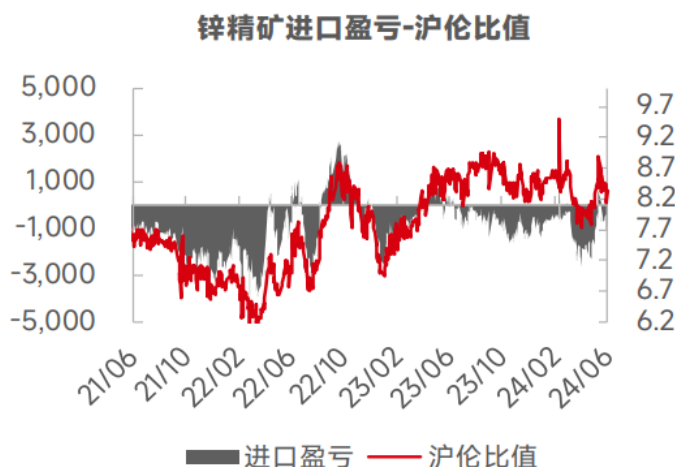
资料来源：SMM，民生证券研究院

表4：锌七地库存（万吨）

| 国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨) |      |      |       |      |       |      |      |       |       |
|--------------------------------|------|------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|
| 日期                             | 上海   | 广东   | 天津    | 江苏   | 浙江    | 山东   | 河北   | 原三地总计 | 七地总计  |
| 6月6日                           | 9.60 | 2.14 | 6.45  | 0.58 | 0.76  | 0.17 | 0.27 | 18.19 | 19.97 |
| 6月11日                          | 9.42 | 2.31 | 6.57  | 0.49 | 0.72  | 0.17 | 0.27 | 18.30 | 19.95 |
| 6月13日                          | 8.99 | 2.24 | 6.83  | 0.45 | 0.65  | 0.17 | 0.27 | 18.06 | 19.60 |
| 6月17日                          | 8.83 | 2.29 | 7.04  | 0.45 | 0.64  | 0.17 | 0.27 | 18.16 | 19.69 |
| 6月20日                          | 8.61 | 2.18 | 6.77  | 0.43 | 0.60  | 0.17 | 0.27 | 17.56 | 19.03 |
| 6月24日                          | 8.64 | 2.35 | 7.03  | 0.46 | 0.46  | 0.17 | 0.27 | 18.02 | 19.38 |
| 6月27日                          | 8.72 | 2.37 | 6.97  | 0.49 | 0.47  | 0.17 | 0.27 | 18.06 | 19.46 |
| 较上周四变化                         | 0.11 | 0.19 | 0.20  | 0.06 | -0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.50  | 0.43  |
| 较本周一变化                         | 0.08 | 0.02 | -0.06 | 0.03 | 0.01  | 0.00 | 0.00 | 0.04  | 0.08  |

资料来源：SMM，民生证券研究院

图 21：锌进口比值及盈亏



资料来源：SMM，民生证券研究院，注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

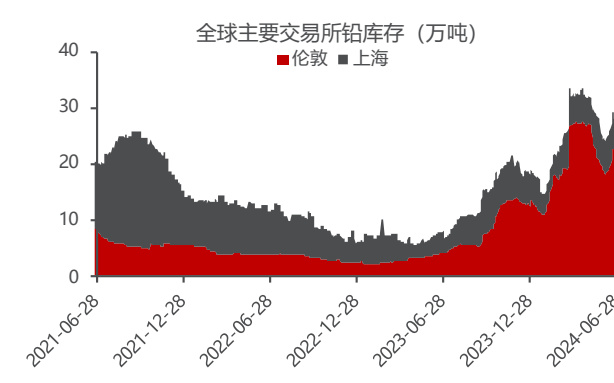
## 2.3 铅、锡、镍

- 铅：本周（6/24-6/28）** 本周伦铅开于 2187.5 美元/吨，上半周因美联储降息预期下滑美元走高而承压走弱，伦铅探低至 2156.5 美元/吨；周中因 LME 铅库存下滑以及国内沪铅带动探高至 2219 美元/吨，冲高回落后震荡下行，尾盘小幅补涨，终收于 2194 美元/吨，涨幅 0.37%。本周沪铅主力 2408 合约开于 18735 元/吨，盘初轻触低位 18635 元/吨，后因国内再生铅炼厂减产增加，铅锭供应收紧多头情绪高涨震荡上行，沪铅尾盘探高至 19490 元/吨，终收于 19440 元/吨，涨幅 2.47%。现货市场上，本周（6 月 24 日至 6 月 28 日）SMM1#铅价运行于 18725-19150 元/吨。河南地区本周开始执行 7 月长单协议，下游企业普遍通过预提长单维持生产，散单货源相对稀少。持货商对 SMM1#铅的升水在 200-300 元/吨或对沪期铅 2407 合约的报价为贴水 80-50 元/吨。湖南和广东等地的现货供应相对宽松，非交割品牌电解铅的升水下调至 0-30 元/吨。临近周末，湖南地区出现贴水 50-100 元/吨持货商抛售报价。贸易市场方面，江浙沪地区的仓单报价对沪期铅 2407 合约保持在升水 30-50 元/吨，对 2408 合约则为升水 50 元/吨。然而，市场流通货源稀缺，成交总量有限。再生精铅供应方面，由于废旧电瓶供应紧张且价格高企，此前再生铅炼厂的减产情况在本周没有改善，市场上流通货源依旧稀少。临近周末，主流价格对 SMM1#铅的贴水在 50-0 元/吨，下游采购需求主要集中在电解铅冶炼厂和社会仓库。**新闻方面：**据 SMM 调研，截至 6 月 28 日，原生铅主要交割品牌厂库存 0.19 万吨，较上周环比减少约 500 吨。据调研，河南、安徽等地区原生铅冶炼企业处于检修状态，且减量较上周扩大。同时，铅价持续走强，下游企业对于长单的提货量增加，交割品牌企业厂库存处于低位。进入 7 月份，我们则需要关注安徽地区再生铅炼厂生产能否恢复，在恢复之前，各大冶炼企业库存难有大增可能性。
- 锡：本周（6/24-6/28）** 经过 SMM 的深入调研，本周锡价动态呈现出探底回升的趋势。在本周初，沪锡价格稳定在约 27.2 万元/吨的水平，并在此价格区间内持续进行横向调整。然而，周二交易日的尾声阶段，市场出现重要变化，锡价开始呈现明显的下滑趋势，持续走低至周内的最低点，即 26.1 万元/吨。但随后，价格触底反弹，至周五时已回升至接近 27.4 万元/吨的水平。从本周的整体市场动向来看，沪锡价格的初步下滑刺激了大量下游企业为满足库存补充和刚性需求进行了采购。但随着锡价在接下来的交易日中逐步回升，这些企业的采购策略转向观望。深入分析本周的市场动态后，我们注意到，受周四和周五锡价上涨的影响，市场整体的交易活跃度有所下降，交易氛围变得更为冷静，且成交量与上周相比明显减少。**新闻方面：**据 SMM 的最新调研数据，在本周（6 月 28 日数据截止），云南与江西两省的精炼锡冶炼企业在开工率上保持稳定态势，综合计算得出开工率为 67.27%。深入剖析，云南地区的冶炼企业本周的开工率达到 66.3%，与上周数据相比，基本未出现显著波动。江西地区本周冶炼企业的开工率为 68.93%，与上周相比维持稳定。
- 镍：本周（6/24-6/28）** 本周沪镍价格呈小幅反弹趋势，于周五收盘时回升至 135,480 元/吨。镍价运行逻辑仍未发生重大变化，需继续关注宏观经济和基本面两个维度的影响。本周镍价上涨的原因主要归结为两方面：一是月底的资金操作叠加上期所下调镍交易手续费的消息，提振了市场交易热情；二是国内供应压力在持续增加的出口影响下出现短暂缓解，这两方面因素共同作用使镍价表现出较强韧性。从宏观层面来看，美联储主席鲍曼表示，如果通胀率接近 2%，可能会考虑降息，但如果通胀没有缓解，将仍然有再次加息的可能。本周公布的美国周初申请失业金数据为 23.3 万人，低于前值和预期值，反映出美国就业市场相对稳定，通胀上行风险依然存在，市场对年内通胀温和下降的预期有所减弱，并对年内降息预期产生打压。从基本面来看，现货市场上国产品牌的现货供应量仍然较少。受前期宏观因素和印尼 RKAB 事件的推动加上美元兑人民币汇率持续走高的影响，外盘镍

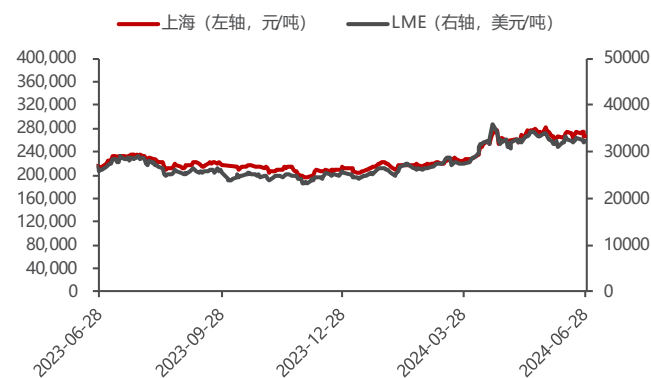
价始终高于国内镍价，驱使国内电解镍企业大量出口镍板。同时，海外镍难以进入国内市场，导致国内镍板现货流通量持续减少。此外，周五上期所宣布将 NI2409 合约交易手续费从 6 元/手下调至 3 元/手，进一步提高了市场交易活跃度。综上所述，尽管长期来看供过于求的预期不变，但在短期内，内外盘价差的修复过程和宏观经济未明显转向的情况下，沪镍进一步下行的空间有限。

**图 22：上海期交所同 LME 当月期铅价格**

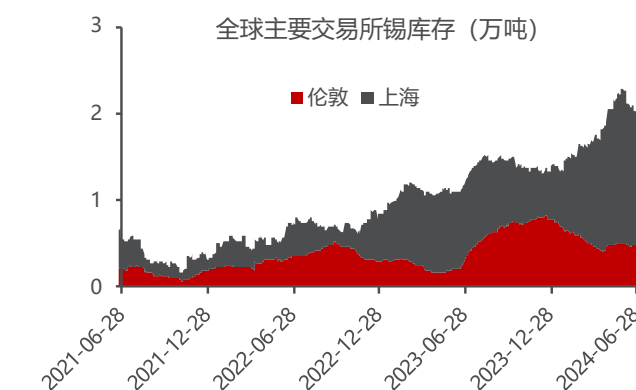

资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 23：全球主要交易所铅库存（万吨）**


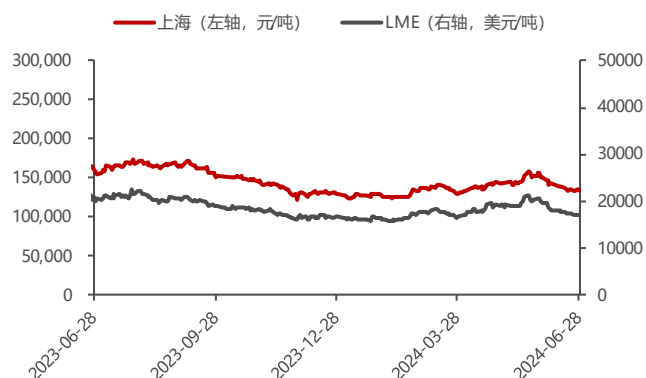
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 24：上海期交所同 LME 当月期锡价格**


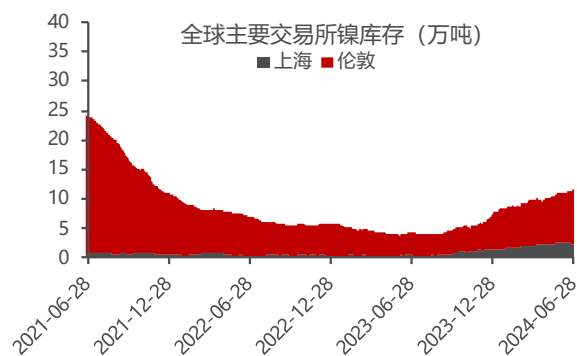
资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 25：全球主要交易所锡库存（万吨）**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 26：上海期交所同 LME 当月期镍价格**


资料来源：同花顺，民生证券研究院

**图 27：全球主要交易所镍库存（万吨）**


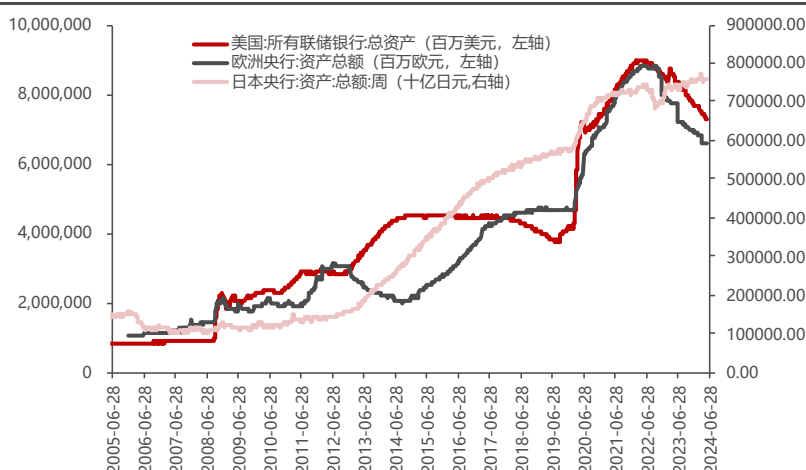
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **金银：本周（6.24-6.28）黄金价格震荡下行。**截至 6 月 27 日，国内 99.95%黄金 543.02 元/克，较上周同期下跌 1.45%，一周平均价 549.10 元/克，较上周上涨 0.14%；国内 99.99%黄金 543.02 元/克，较上周同期下跌 1.54%，一周平均价 549.36 元/克，较上周上涨 0.14%。截至 6 月 27 日，上海现货 1#白银 7595 元/千克，较上周同期下跌 4.47%。一周平均价 7753 元/千克，较上周上涨 0.04%。截至 6 月 26 日，COMEX 白银结算价格 29.560 美元/盎司，较上周同期下跌 1.04%，一周平均 29.560 美元/盎司，较上周上涨 0.64%。

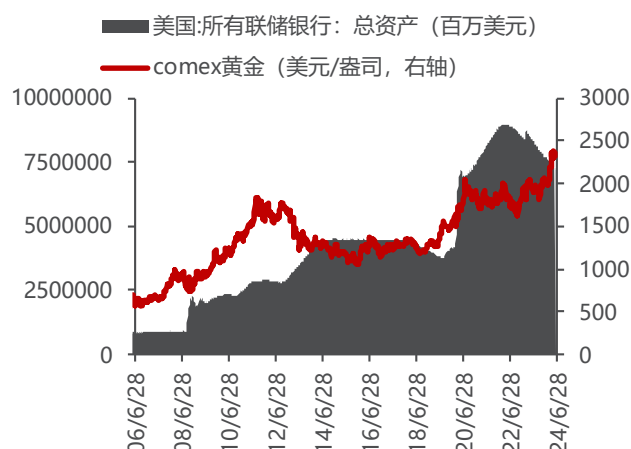
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

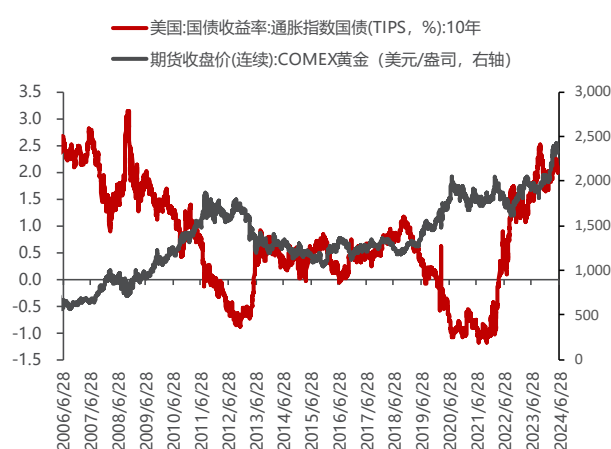
## (1) 央行 BS、实际利率与黄金

图 29: 美联储资产负债表资产



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

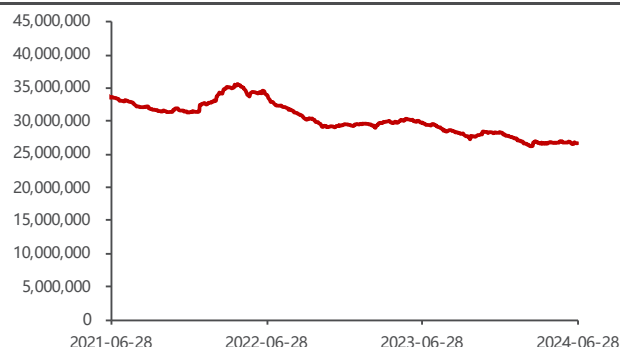
图 30: Comex 黄金与实际利率



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

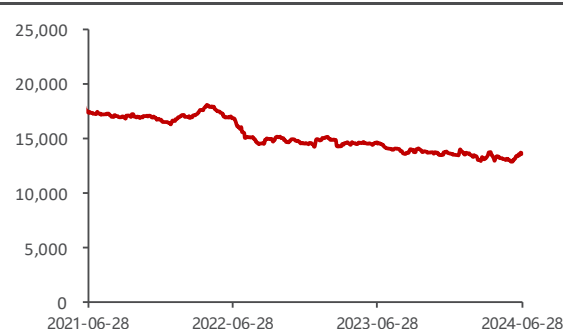
## (2) ETF 持仓

图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

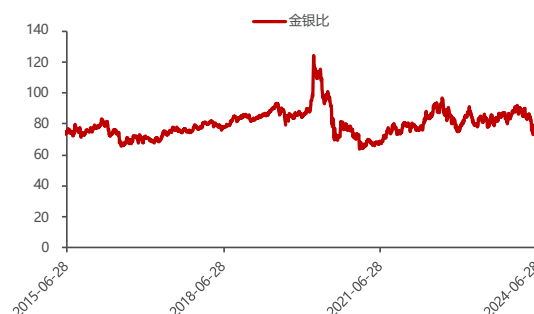
## (3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 34: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

(4) COMEX 期货收盘价

图 35: COMEX 黄金期货结算价



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3.2 能源金属

### 3.2.1 钴

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **电解钴：本周（6/24-6/28）** 本周电解钴价格延续下行。从供给端来看，产量维持增量，整体供给较为充足。从需求端来看，终端采购较为有限，市场成交以抄底为主。综合来看，目前市场供大于求趋势明显，需求弱势下，现货价格承压下行。
- **钴盐及四钴：本周（6/24-6/28）** 本周钴盐价格延续下行。从供给端来看，部分钴冶炼厂受成本压力的影响，产量有所减少。从需求端来看，下游需求维持弱势，周内成交寥寥。从市场表现来看，目前钴盐市场处于下行通道，因此下游采购多以压价为主；而销售端为促成交易，多以超跌方式进行，亦加速现货价格下行。展望后市，整体市场需求维持低迷，现货价格或仍有一定下行可能。本周四氧化三钴价格延续下行。从供给端来看，目前整体产量波动不大。从需求端来看，周内虽有询盘但受制于价格下行的影响，成交略显僵持。从整体市场情况来看，由于原料价格下行，导致四氧化三钴成本支撑走弱，整体现货价格运行较弱。
- **三元材料：本周（6/24-6/28）** 本周三元材料价格下行。成本端，镍钴锂价格均较出现下行，正极材料成本下跌，市场成交价格下降。供应端来看，7月预期材料厂总体排产出现小幅复苏，头部中高镍材料厂家排产好转，二三线厂家排产仍是持稳走势，市场集中度有望进一步提升。需求端，新能源汽车6月车销数据仍有向上预期，前三周车销同比增幅度接近10%，车企存年中冲量需求。从电芯端来看，6月电芯排产下滑，对三元材料需求走弱，以去库为主，然而国内头部电芯厂7月对材料采买需求有所好转。后续预期，金属价格仍处下行通道，三元材料价格偏弱运行。

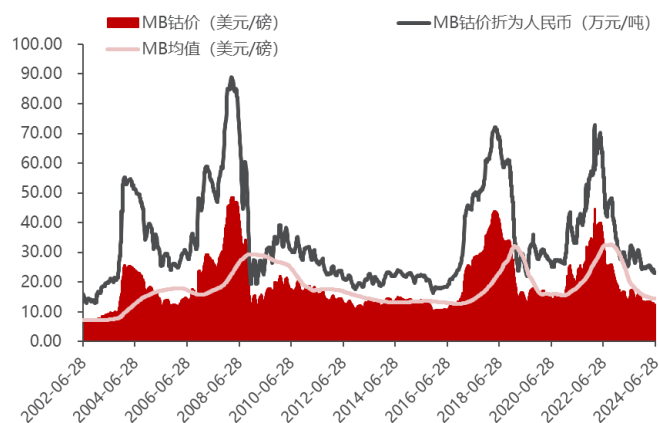
**表5：钴系产品价格一览**

| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 双周变动   | 1 个月变动  | 年初至今   | 12 个月最高  | 12 个月最低  |
|-------|-------------|------|----------|--------|---------|--------|----------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 197.50   | -1.50% | -2.47%  | -7.06% | 277.50   | 197.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 12.38    | 0.00%  | -4.07%  | -8.27% | 17.40    | 13.25    |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 190.50   | -3.54% | -10.35% | -7.97% | 285.00   | 190.50   |
| 钴精矿   | 6-8%中国到岸    | 美元/磅 | 5.40     | 0.00%  | -2.70%  | -2.70% | 8.75     | 5.30     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 127.50   | 0.00%  | -0.78%  | 0.00%  | 182.50   | 127.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 29500.00 | -3.28% | -4.84%  | -1.67% | 47000.00 | 29500.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 123.50   | 0.00%  | -1.59%  | -3.14% | 179.50   | 123.50   |

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

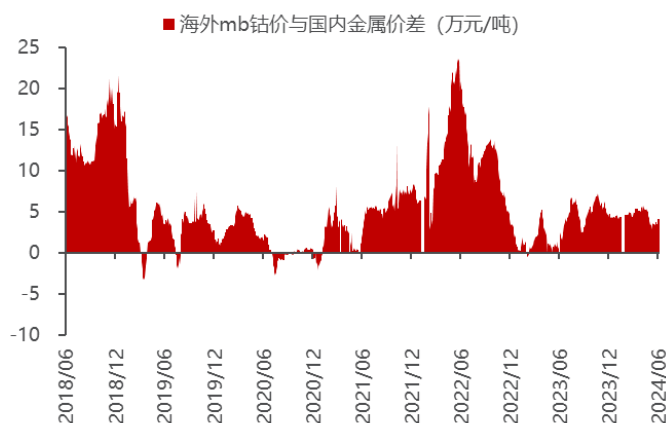
注：数据截至 2024 年 6 月 28 日

## (2) 价差跟踪

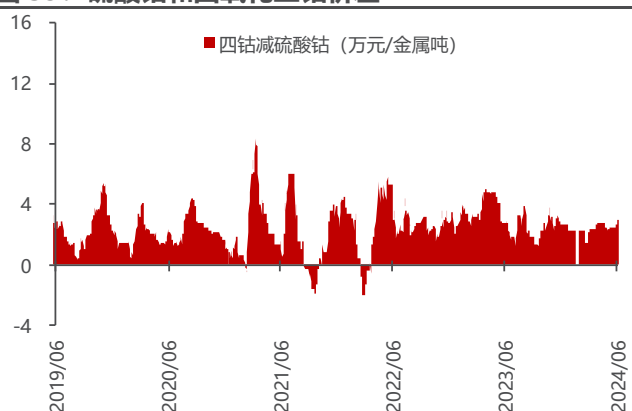
**图 37：MB 钴美金及折合人民币价格**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

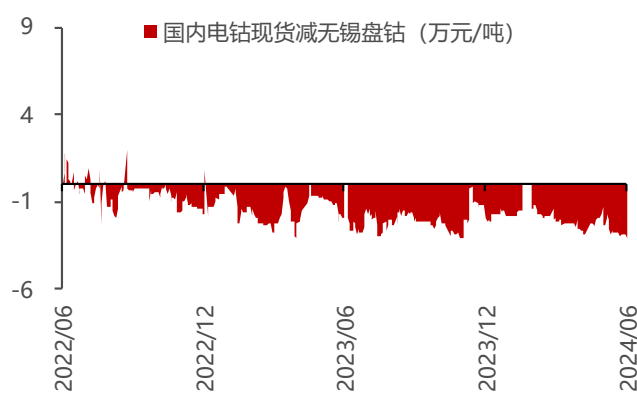
注：美元汇率为对应当日中间汇率

**图 38：海内外钴价及价差**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**图 39：硫酸钴和四氧化三钴价差**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

**图 40：金属钴现货和无锡盘价格差**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

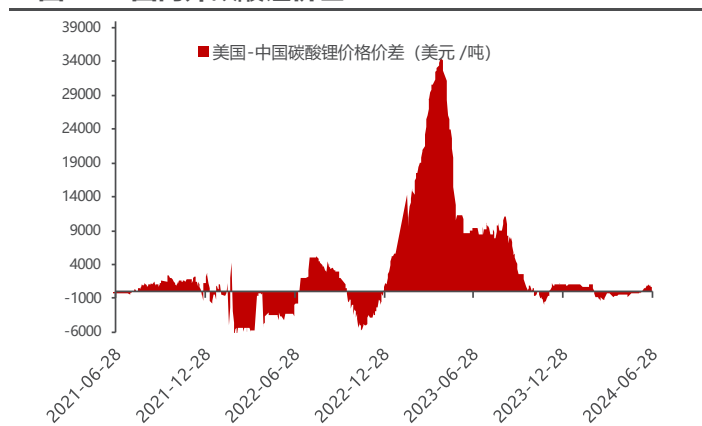
## 3.2.2 锂

### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（6/24-6/28）** 本周碳酸锂价格维持一定的下探趋势。在江西某锂盐厂发布 7 月检修的消息后，部分锂盐厂挺价情绪有所加强。期货盘面价格在接近底位的情况下，对利多消息较为敏感，使得盘面价格较周一抬升较大。在此情况下，目前有流传更多的生产企业检修减产的消息流入市场，但实际影响量级还待确认。部分上游锂盐厂在当下持观望态度等待后续事态发展。从下游来看，部分正极厂目前反馈当下的需求基本面仍然清淡，采购情绪仍然较为一般，对于现货的提货仍然维持谨慎。整体来看，本周市场上游情绪有所提振，但部分下游买方依旧以较低的价格进行了现货成交。价格下降幅度较前期有所好转。后续碳酸锂价格在市场供需未有明显好转的情况下，仍然将维持震荡并小幅走弱的趋势。
- **氢氧化锂：本周（6/24-6/28）** 本周氢氧化锂价格下行。近期氢氧化锂价格因下游需求持续低迷并进入供应过剩等因素影响，价格持续走低，当前价格已跌穿今年 1 月时 8.4 万元的前期低点，处于近年来的相对低位。随着近几日碳酸锂期货盘面价格的小幅反弹，对氢氧化锂的价格亦形成一定带动效应，部分冶炼厂商挺价心态有所增强，市场低位报价区间的下行趋势有所放缓。但由于氢氧化锂自身供应过剩的格局较难改变，短期氢氧化锂价格可能仍将下行。
- **磷酸铁锂：本周（6/24-6/28）** 本周磷酸铁锂价格仍然跟随碳酸锂价格继续下行。近期磷酸铁锂的需求仍较之前未有明显起色，随着各电芯厂清理正极库存、电芯库存的力度加大，6 月市场上可获得的新订单较少。磷酸铁锂正极厂也有抢订单的情况，市场的竞争比较激烈。本周某电芯大厂的招标结果放出，此次中标企业的加工费再次创历史新低，但头部企业未有中标，之后更多是以议价的形式商定下半年订单，电芯厂以此来保下半年的供应。
- **钴酸锂：本周（6/24-6/28）** 本周钴酸锂价格下跌。成本端，钴锂原料价格下跌，钴酸锂成本进入下行区间。市场状况，头部厂家报价存在较大幅度下调，低压钴酸锂市场成交冷清，部分厂家存在年中冲量行为。供应端头部厂家开工率稳定，二三线开工率下行。后市钴锂价仍有下行预期，预期钴酸锂材料价格偏弱运行。

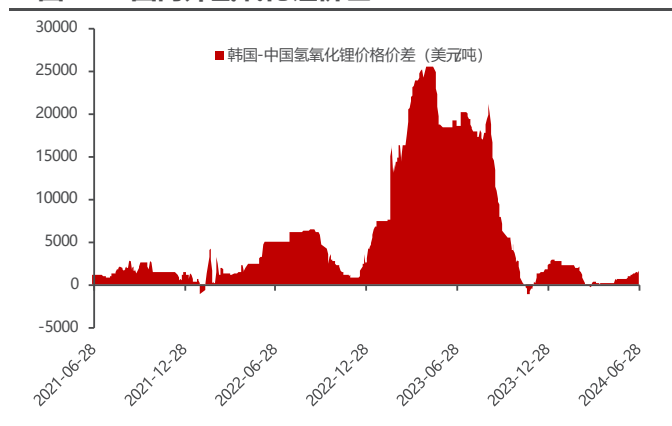
### (2) 价差跟踪

图 41：国内外碳酸锂价差



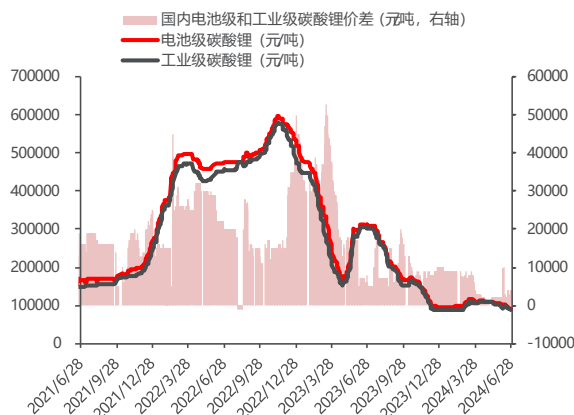
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 42：国内外氢氧化锂价差



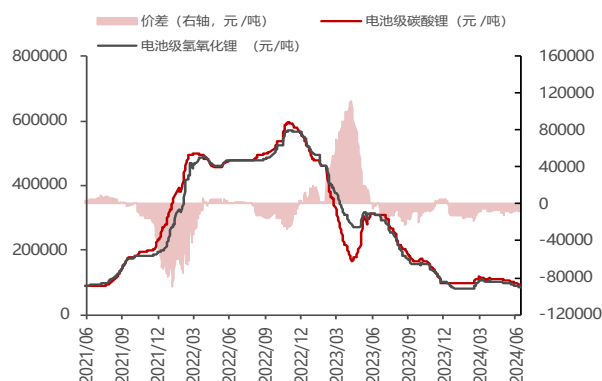
资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 43：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

图 44：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：同花顺，亚洲金属网，民生证券研究院

### 3.3 其他小金属

图 45：国内钼精矿价格



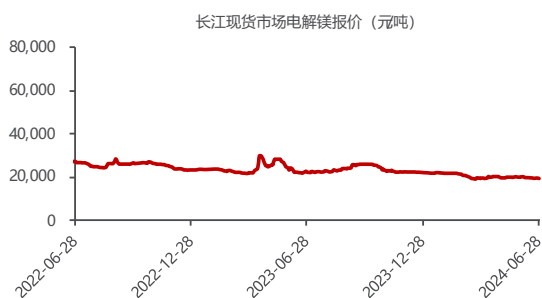
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 46：国内钨精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 47：长江现货市场电解镁价格



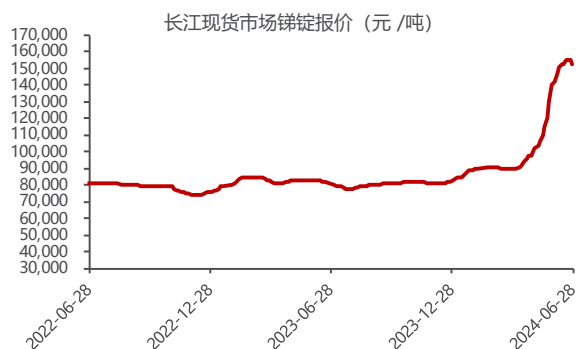
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 48：长江现货市场电解锰价格



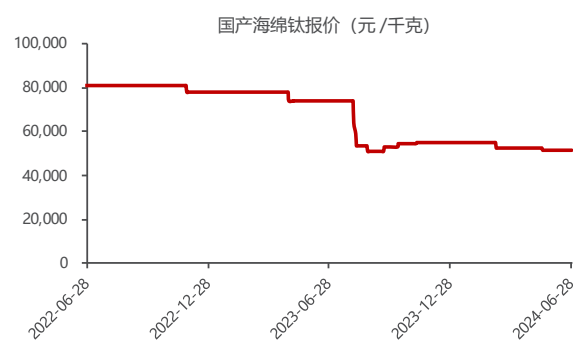
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 49：长江现货市场锡锭价格



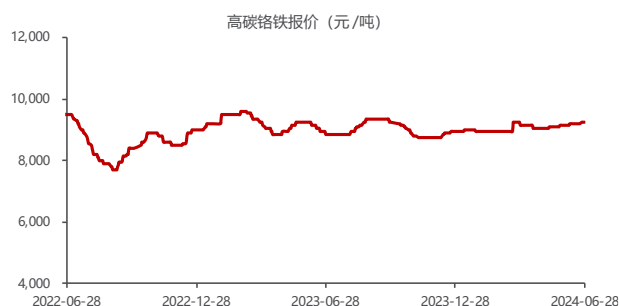
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 50：国产海绵钛价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 51：国产高碳铬铁价格



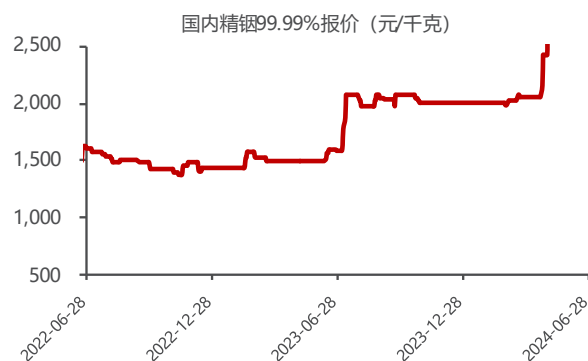
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 52：长江现货市场金属钴价格



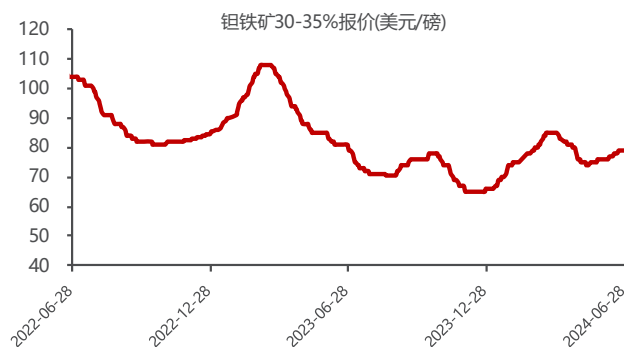
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 53：国内精锆 99.99%价格



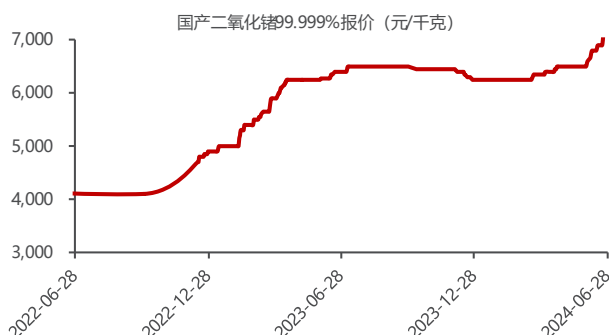
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 54：钽铁矿 30%-35%价格



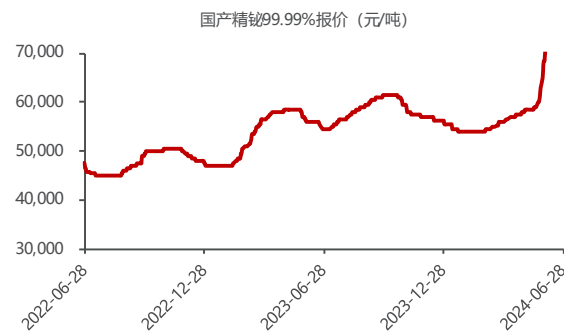
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 55：国产氧化锆价格



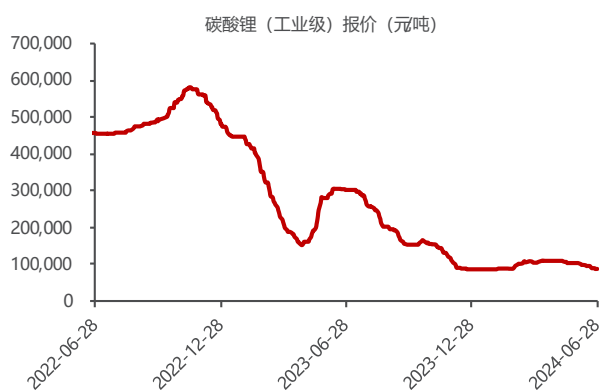
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 56：国产精铋价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 57：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 58：碳酸锂（电池级）价格

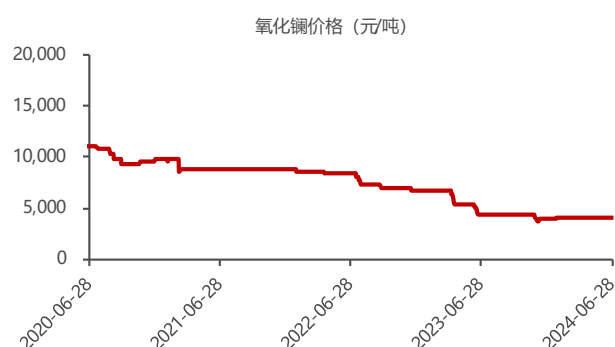


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

## 4 稀土价格

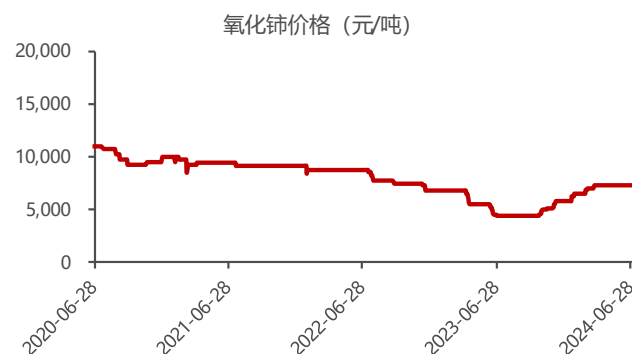
- **稀土磁材：本周（6/24-6/28）** 本周，中重稀土价格走势依旧偏弱，镨钕价格相对趋稳。本周在磁材头部企业招标和上游大厂补库采购的情况下，镨钕价格整体而言较为稳定。但下游需求疲软的现状仍未缓解，稀土材料难有高价成交，市场成交冷清，成交价格僵持。上游挺价心态较重，需求无明显好转，观望情绪蔓延，稀土价格后续难有大幅波动。

图 59：氧化镧价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63: 氧化镓价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 64: 氧化铯价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 5 风险提示

**1、需求不及预期：**若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

**2、供给超预期释放：**受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

**3、海外地缘政治风险：**俄乌冲突持续影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

## 插图目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 1: 期间涨幅前 10 只股票 (6/24-6/28)  | 3  |
| 图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (6/24-6/28)  | 3  |
| 图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理           | 5  |
| 图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理          | 5  |
| 图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理          | 5  |
| 图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理          | 5  |
| 图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格         | 6  |
| 图 8: 全球主要交易所铝库存 (万吨)           | 6  |
| 图 9: 预焙阳极盈利梳理                  | 7  |
| 图 10: 电解铝单吨盈利梳理                | 7  |
| 图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)        | 7  |
| 图 12: 2024 年 5 月全国平均电解铝完全成本构成  | 8  |
| 图 13: 国产和进口氧化铝价格走势             | 8  |
| 图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨) | 9  |
| 图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)            | 9  |
| 图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格        | 10 |
| 图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)          | 10 |
| 图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格        | 11 |
| 图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)          | 11 |
| 图 20: 国产-进口锌加工费周均价             | 11 |
| 图 21: 锌进口比值及盈亏                 | 11 |
| 图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格        | 13 |
| 图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)          | 13 |
| 图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格        | 13 |
| 图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)          | 13 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格        | 14 |
| 图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)          | 14 |
| 图 28: 各国央行的资产总额情况              | 15 |
| 图 29: 美联储资产负债表资产               | 16 |
| 图 30: Comex 黄金与实际利率            | 16 |
| 图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)     | 16 |
| 图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)       | 16 |
| 图 33: 美国国债收益率 (%)              | 16 |
| 图 34: 金银比                      | 16 |
| 图 35: COMEX 黄金期货结算价            | 17 |
| 图 36: COMEX 白银期货结算价            | 17 |
| 图 37: MB 钴美金及折合人民币价格           | 19 |
| 图 38: 海内外钴价及价差                 | 19 |
| 图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差              | 19 |
| 图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差             | 19 |
| 图 41: 国内外碳酸锂价差                 | 20 |
| 图 42: 国内外氢氧化锂价差                | 20 |
| 图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差        | 21 |
| 图 44: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差             | 21 |
| 图 45: 国内钼精矿价格                  | 21 |
| 图 46: 国内钨精矿价格                  | 21 |
| 图 47: 长江现货市场电解镁价格              | 21 |
| 图 48: 长江现货市场电解锰价格              | 21 |
| 图 49: 长江现货市场锑锭价格               | 22 |
| 图 50: 国产海绵钛价格                  | 22 |
| 图 51: 国产高碳铬铁价格                 | 22 |
| 图 52: 长江现货市场金属钴价格              | 22 |
| 图 53: 国内精钢 99.99% 价格           | 22 |
| 图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格           | 22 |

|                        |    |
|------------------------|----|
| 图 55: 国产氧化锆价格 .....    | 23 |
| 图 56: 国产精铋价格 .....     | 23 |
| 图 57: 碳酸锂（工业级）价格 ..... | 23 |
| 图 58: 碳酸锂（电池级）价格 ..... | 23 |
| 图 59: 氧化镧价格 .....      | 24 |
| 图 60: 氧化铈价格 .....      | 24 |
| 图 61: 氧化镨价格 .....      | 24 |
| 图 62: 氧化钕价格 .....      | 24 |
| 图 63: 氧化镱价格 .....      | 25 |
| 图 64: 氧化铽价格 .....      | 25 |

## 表格目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级 .....            | 1  |
| 表 1: 金属价格、库存变化表 .....           | 3  |
| 表 2: 铝产业链价格统计 .....             | 6  |
| 表 3: 国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨） ..... | 8  |
| 表 4: 锌七地库存（万吨） .....            | 11 |
| 表 5: 钴系产品价格一览 .....             | 19 |

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026