

2025年01月05日

氧化铝价格拐点已至，看好电解铝盈利修复

投资评级：看好（维持）

——有色金属 大宗金属周报（2024/12/30/-2025/1/3）

投资要点：

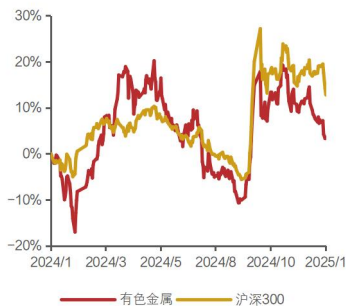
证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

陈轩
chenxuan01@huayuanstock.com

板块表现：



- **铜：需求淡季，下游开工回落，国内库存累积，铜价震荡偏弱。**本周铜价走势较为疲软，由周初7.4万元/吨跌至7.3万元/吨，主要受基本面低迷所致。需求方面，临近年末，下游消费疲软，开工率大幅下滑。本周电解铜杆开工率66.43%，环比回落8.49pct。供给方面，电解铜月度产量环比走强，国内电解铜12月产量109.6万吨，环比增长9.0%。供强需弱格局下，国内库存逐步累积，铜价震荡偏弱。短期影响铜价宏观变量是1月美联储FOMC会议，美联储降息预期将对铜价产生扰动。铜权益板块配置方面，铜板块最好配置时点是基本面与宏观的共振，目前或需等待二季度的需求好转。**建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、铜陵有色以及低估值的河钢资源。**
- **铝：氧化铝供给边际好转，价格迎来拐点，电解铝盈利有望逐步修复，强烈建议配置电解铝板块。**1) **氧化铝：供给好转，未来价格趋势向下。**供给端，一方面在氧化铝高盈利刺激下，国内氧化铝开工维持高位，提产积极性高，同时今年1月开始氧化铝新建产能开始陆续投放；另一方面，几内亚受影响的矿企最近开始恢复装运，进口矿供给压力有望逐步缓解。需求端，由于氧化铝价格较高，电解铝盈利转为亏损，部分产能减产，氧化铝需求有所减少。因此我们认为，在供给端逐步好转背景下，氧化铝价格迎来拐点，未来价格趋势下行。2) **电解铝：氧化铝价格迎来拐点，电解铝盈利修复逻辑开始演绎。**受当前需求淡季影响，电解铝短期价格维持震荡偏弱。目前氧化铝价格拐点来临，开始加速下跌，电解铝盈利开始逐步修复。展望今年供需看，今年或将迎来电解铝短缺格局，铝价具备上涨空间，从而驱动电解铝盈利大幅改善，因此我们强烈建议配置电解铝板块。**建议关注：电投能源、云铝股份、天山铝业、神火股份、中国铝业、中孚实业、焦作万方及索通发展（阳极涨价）。**
- **锂：供需双弱，锂价偏弱运行。**本周碳酸锂价格走势偏弱，现货跌破7.5万元/吨。碳酸锂当前处于供需双弱的格局。供给端，受季节性影响，盐湖提锂产量下滑，同时春节前上下游检修情况增加，本周碳酸锂产量1.53万吨，环比降低3.3%。需求端，1-2月横跨春节假期，排产季节性回落，下游节前备货动能减弱，但仍好于往年。后续重点跟踪3、4月下游排产情况，验证需求持续性，若需求边际走弱，锂价或二次探底。展望全年看，供给端，高成本锂供给持续出清，供应增速边际走弱；需求端，以旧换新政策下，电车需求或超预期，碳酸锂全年过剩幅度有望收窄，预计锂价维持7-8w震荡为主。**我们建议关注具备第二增长曲线的低估值标的和仍具备锂自给率提升和降本空间标的：雅化集团（锂+民爆）、中矿资源（锂+小金属+铜）、永兴材料、赣锋锂业。**
- **风险提示：**下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振风险；新能源汽车增速不及预期风险。

内容目录

1. 行业综述	5
1.1. 重要信息	5
1.2. 市场表现	6
1.3. 估值变化	7
2. 工业金属	7
2.1. 铜	8
2.2. 铝	9
2.3. 铅锌	10
2.4. 锡镍	11
3. 能源金属	12
3.1. 锂	13
3.2. 钴	14
4. 小金属	15
5. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 申万有色板块下跌 3.01%, 跑赢上证指数 2.54pct	6
图表 2: 本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 3 名	6
图表 3: 有色板块涨跌幅前十	6
图表 4: 有色板块涨跌幅后十	6
图表 5: 申万有色板块 PE、PB 估值水平	7
图表 6: 工业金属价格、库存及盈利变动	7
图表 7: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨)	8
图表 8: 铜冶炼加工费 (美元/吨)	8
图表 9: LME 铜库存 (吨)	8
图表 10: 上期所库存 (吨)	8
图表 11: 副产硫酸价格走势 (元/吨)	9
图表 12: 铜冶炼毛利 (元/吨)	9
图表 13: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨)	9
图表 14: 氧化铝价格走势 (元/吨)	9
图表 15: 伦铝库存 (万吨)	9
图表 16: 沪铝库存 (万吨)	9
图表 17: 预焙阳极价格走势 (元/吨)	10
图表 18: 电解铝行业毛利 (元/吨)	10
图表 19: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)	10
图表 20: 铅期货库存 (吨)	10
图表 21: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)	10
图表 22: 锌期货库存 (吨)	10
图表 23: 锌冶炼加工费 (元/吨)	11
图表 24: 锌矿企及冶炼毛利润 (元/吨)	11
图表 25: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)	11
图表 26: 期货锡库存 (吨)	11
图表 27: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)	11
图表 28: 期货镍库存 (吨)	11

图表 29: 镍铁价格走势 (元/镍点)	12
图表 30: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨)	12
图表 31: 能源金属价格走势及盈利&价差变化 (数据截至 2025 年 1 月 3 日)	12
图表 32: 锂辉石价格走势(美元/吨).....	13
图表 33: 锂云母价格走势(元/吨).....	13
图表 34: 碳酸锂价格走势(元/吨).....	13
图表 35: 氢氧化锂价格走势(元/吨).....	13
图表 36: 以锂辉石为原料的冶炼毛利走势(元/吨).....	14
图表 37: 以锂云母为原料的冶炼毛利走势(元/吨).....	14
图表 38: MB 钴价格走势 (美元/磅)	14
图表 39: 金属钴价格走势 (万元/吨)	14
图表 40: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)	14
图表 41: 四氧化三钴价格走势 (万元/吨)	14
图表 42: 国内钴冶炼厂毛利 (万元/吨)	15
图表 43: 拥有刚果金原料的钴企毛利 (万元/吨)	15
图表 44: 小金属价格变动	15
图表 45: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)	16
图表 46: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)	16
图表 47: 镁铈及铈精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)	16
图表 48: 锆铈及铈铈价格走势 (元/千克)	16
图表 49: 五氧化二钒及氧氯化锆价格走势 (元/吨)	16
图表 50: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克)	16
图表 51: 锰矿和硅锰价格走势	17
图表 52: 镉价格走势 (元/吨)	17

1. 行业综述

1.1. 重要信息

国内外宏观：

美国上周初请失业金人数低于预期。1月2日，美国至12月28日当周初请失业金人数21.1万人，预期22.2万人，前值22万人。

美国12月ISM制造业PMI超预期。1月3日，美国12月ISM制造业PMI49.3，预期值48.4，前值48.4。

重要公告：

1、铜陵有色：公司米拉多铜矿已恢复双系列生产。1月2日，公司收到控股子公司中铁建铜冠报告，自2025年1月1日00:00（厄瓜多尔时间）起，ECSA恢复正常供电。截至本公告披露日，米拉多铜矿已恢复双系列正常生产。中铁建铜冠主要从事铜金属的开采、选矿及销售，主要产品为铜精矿，米拉多铜矿系中铁建铜冠核心资产。2024年1-9月，中铁建铜冠实现营业收入68.46亿元、净利润114.8亿元（以上财务数据未经审计）。自2024年11月8日（厄瓜多尔时间）起至本公告披露日止，受本次限电政策影响，米拉多铜矿双系列停产28天、调整为单系列生产26天。

2、中电电机：公司股东股份协议转让完成，实控人发生变更。2024年12月29日，公司收到宁波君拓、王建裕和王建凯先生、高地资源的通知，并经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的PROP系统查询，本次权益变动事项的过户登记手续已办理完成，过户日期为2024年12月27日，过户数量为7056万股，股份性质为无限售流通股。**本次协议转让公司股份已过户完成，上市公司控股股东变更为高地资源，实际控制人变更为郭文军先生。**

1.2. 市场表现

有色板块整体表现：

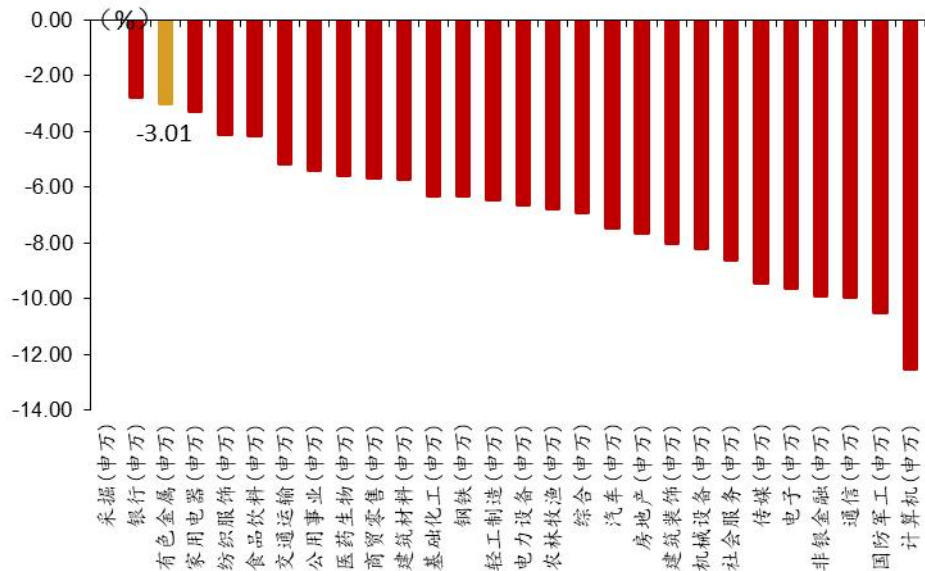
板块表现方面：本周上证指数下跌 5.55%，申万有色板块下跌 3.01%，跑赢上证指数 2.54pct，位居申万板块第 3 名。个股方面，本周涨跌幅前五的股票是：神火股份、银泰黄金、云铝股份、四川黄金、北方铜业；涨跌幅后五的股票是：济南高新、鹏欣资源、国城矿业、精艺股份、和胜股份。

图表 1：申万有色板块下跌 3.01%，跑赢上证指数 2.54pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
000001.SH	上证指数	3,211.43	-5.55	-4.19	-4.19
801050.SI	有色(申万)	4,291.44	-3.01	-0.61	-0.61

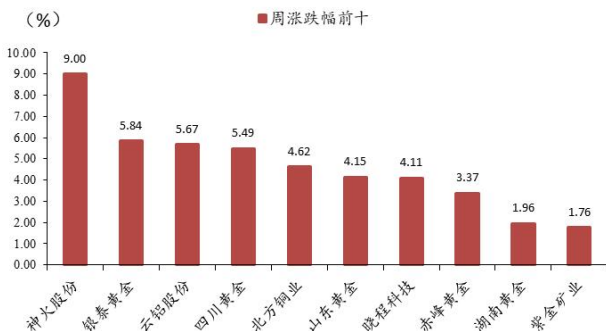
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 3 名



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 3：有色板块涨跌幅前十



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 4：有色板块涨跌幅后十



资料来源：wind，华源证券研究所

1.3. 估值变化

PE_TTM 估值：本周申万有色板块 PE_TTM 为 18.27 倍，本周变动-0.54 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 17.72 倍，申万有色与万得全 A 比值为 103%。

PB_LF 估值：本周申万有色板块 PB_LF 为 1.98 倍，本周变动-0.06 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.51 倍，申万有色与万得全 A 比值为 131%。

图表 5：申万有色板块 PE、PB 估值水平

指数	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色（申万）	18.27	-0.54	-0.09	-0.09	1.98	-0.06	-0.01	-0.01
万得全 A	17.72	-1.13	-0.82	-0.82	1.51	-0.10	-0.07	-0.07
有色/万得全 A	103%	0.59	0.73	0.73	131%	0.04	0.06	0.06

资料来源：wind，华源证券研究所

2. 工业金属

图表 6：工业金属价格、库存及盈利变动

	品种	单位	价格/库存	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	8811	-1.64%	-0.11%	-0.11%
	沪铜价格	元/吨	72920	-1.58%	-1.15%	-1.15%
	伦铜库存	吨	269800	-1.07%	-0.59%	-0.59%
	沪铜库存	吨	83174	12.14%	12.14%	12.14%
	散单冶炼费	美元/吨	5	-23.88%	-23.88%	-23.88%
	副产硫酸均价	元/吨	398	-0.83%	-0.42%	-0.42%
	冶炼毛利	元/吨	-1200	6.96%	6.49%	6.49%
铝	伦铝价格	美元/吨	2505	-1.55%	-1.40%	-1.40%
	沪铝价格	元/吨	19900	0.61%	0.56%	0.56%
	伦铝库存	万吨	63	-3.45%	-1.41%	-1.41%
	沪铝库存	万吨	19	-3.95%	-3.95%	-3.95%
	现货库存	万吨	49	-0.41%	-0.41%	-0.41%
	氧化铝	元/吨	5550	-2.03%	-1.42%	-1.42%
	预焙阳极	元/吨	4280	6.47%	6.47%	6.47%
	铝企毛利	元/吨	-713	-25.23%	-10.05%	-10.05%
铅	伦铅价格	美元/吨	1927.5	-1.83%	-1.46%	-1.46%
	沪铅价格	元/吨	16725	-1.96%	-0.24%	-0.24%
	伦铅库存	吨	238100	-3.95%	-2.31%	-2.31%
	沪铅库存	吨	48573	-6.27%	-6.27%	-6.27%
锌	伦锌价格	美元/吨	2890	-4.18%	-3.47%	-3.47%
	沪锌价格	元/吨	24755	-2.25%	-2.19%	-2.19%
	伦锌库存	吨	230325	-5.80%	-1.95%	-1.95%
	沪锌库存	吨	23912	-20.92%	-20.92%	-20.92%
	锌冶炼加工费	元/吨	1950	5.41%	5.41%	5.41%

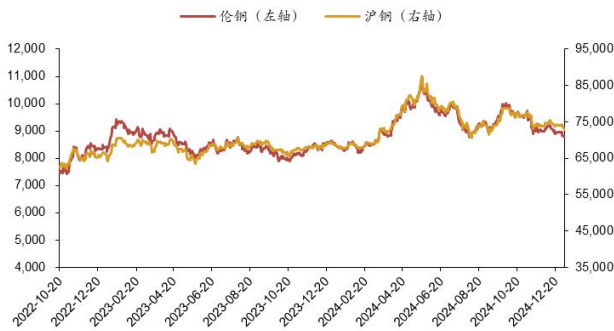
	矿企毛利	元/吨	11210	-5.37%	-5.11%	-5.11%
	冶炼毛利	元/吨	-1010	3.48%	2.64%	2.64%
锡	伦锡价格	美元/吨	28825	-0.43%	-0.95%	-0.95%
	沪锡价格	元/吨	243070	-0.69%	-1.17%	-1.17%
	伦锡库存	吨	4735	-1.56%	-1.35%	-1.35%
	沪锡库存	吨	6389	-4.95%	-4.95%	-4.95%
	伦镍价格	美元/吨	14985	-2.06%	-2.06%	-2.06%
镍	沪镍价格	元/吨	122920	-2.44%	-1.32%	-1.32%
	伦镍库存	吨	164028	1.20%	2.18%	1.42%
	沪镍库存	吨	34680	-4.00%	-4.00%	-4.00%
	镍铁 (10-15%)	元/镍点	945	0.00%	0.00%	0.00%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	6863	-2.75%	1.67%	1.67%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	25489	-0.45%	0.26%	0.26%

资料来源: wind, 华源证券研究所

2.1. 铜

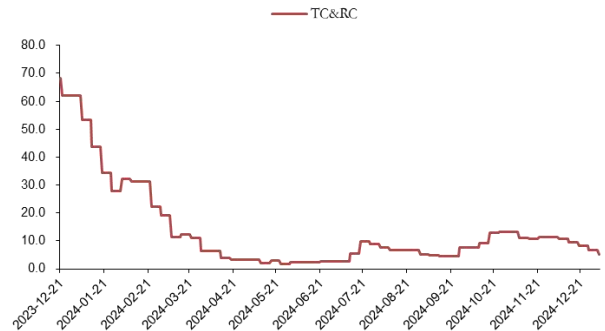
本周伦铜下跌 1.64%，沪铜下跌 1.58%；伦铜库存下跌 1.07%，沪铜库存上涨 12.14%。冶炼费 5.1 美元/吨；硫酸价格下跌 0.83%，铜冶炼毛利为-1200 元/吨，亏损扩大。

图表 7: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 8: 铜冶炼加工费 (美元/吨)



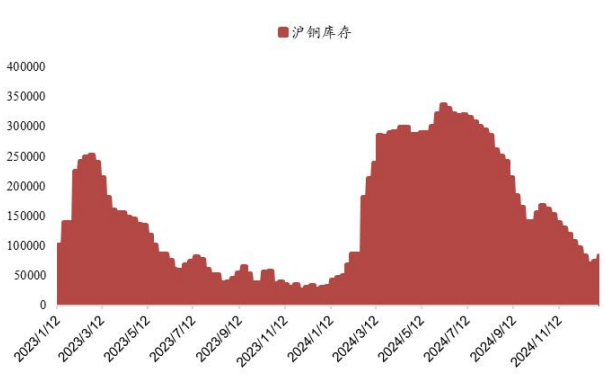
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 9: LME 铜库存 (吨)



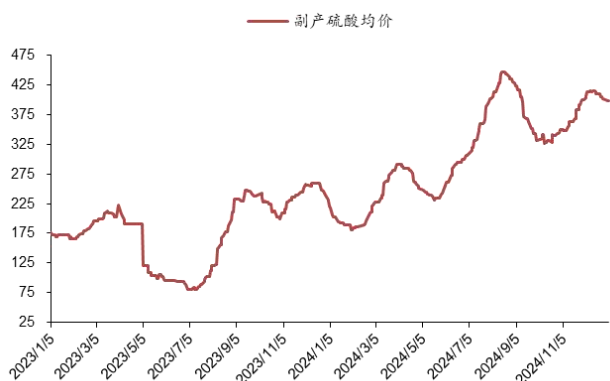
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 10: 上期所库存 (吨)



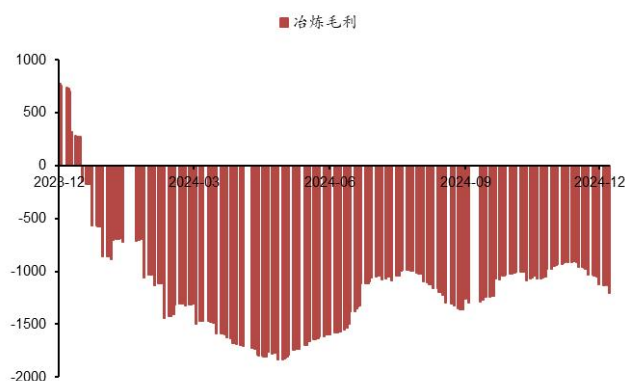
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 11: 副产硫酸价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 12: 铜冶炼毛利 (元/吨)

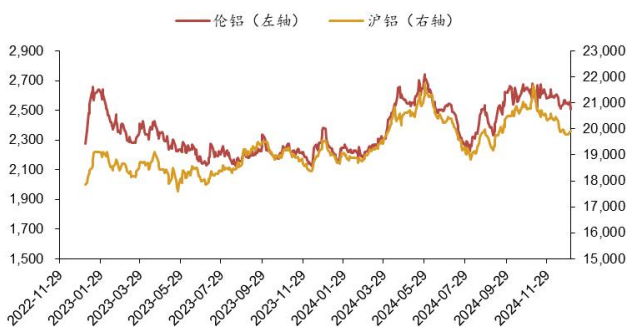


资料来源: wind, 华源证券研究所

2.2. 铝

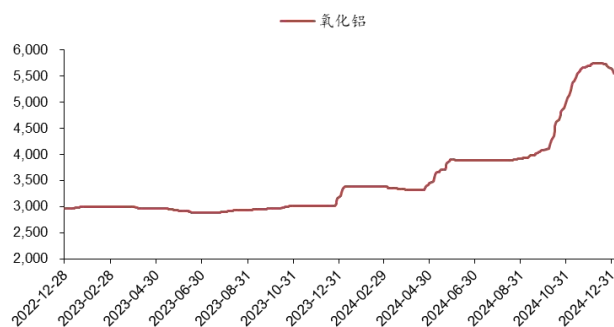
本周伦铝下跌 1.55%，沪铝上涨 0.61%；库存方面，伦铝库存下跌 3.45%、沪铝库存下跌 3.95%，现货库存下跌 0.41%；原料方面，本周氧化铝价格下跌 2.03%，阳极价格上涨 6.47%，铝企毛利下跌为-713 元/吨，亏损缩窄。

图表 13: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨)



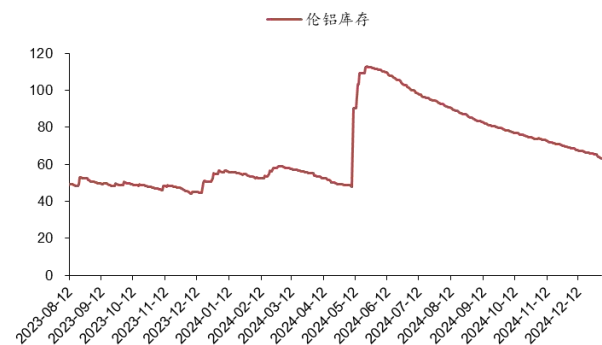
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 14: 氧化铝价格走势 (元/吨)



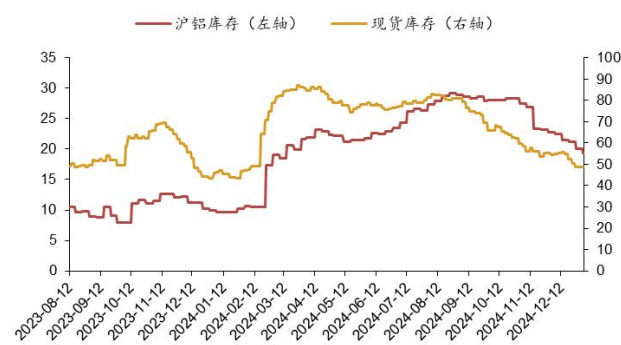
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 15: 伦铝库存 (万吨)



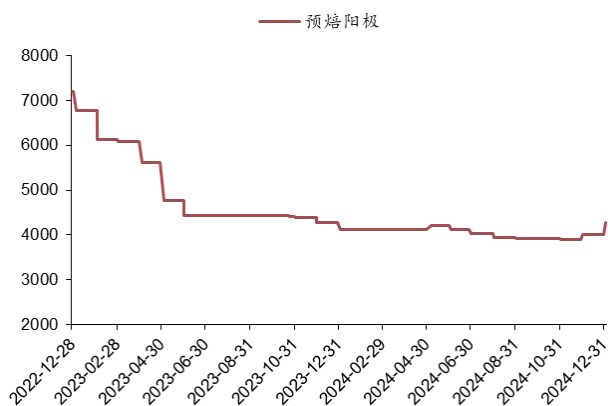
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 16: 沪铝库存 (万吨)



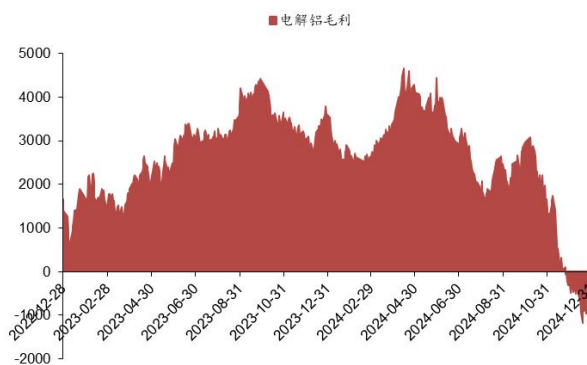
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 17: 预焙阳极价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 18: 电解铝行业毛利 (元/吨)

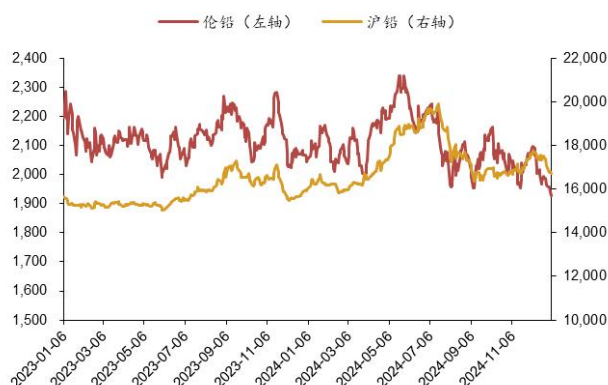


资料来源: wind, 华源证券研究所

2.3. 铅锌

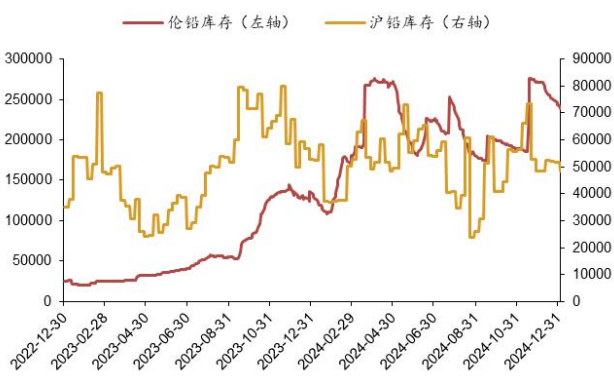
本周伦铅价格下跌 1.83%、沪铅下跌 1.96%；库存方面，伦铅库存下跌 3.95%，沪铅下跌 6.27%。本周伦锌价格下跌 4.18%，沪锌价格下跌 2.25%；库存方面，伦锌下跌 5.80%，沪锌下跌 20.92%；冶炼加工费上涨 5.41%至 1950 元/吨；矿企毛利下跌 5.37%至 11210 元/吨、冶炼毛利为-1010 元/吨，亏损扩大。

图表 19: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)



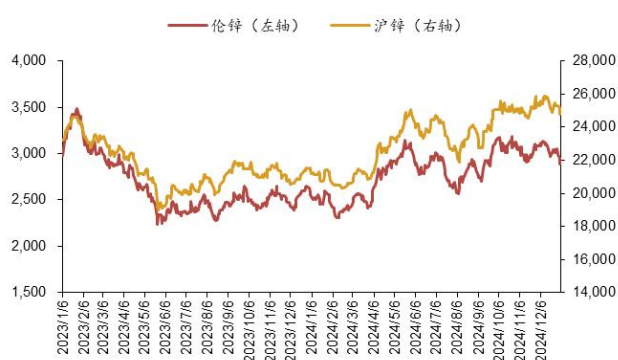
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 20: 铅期货库存 (吨)



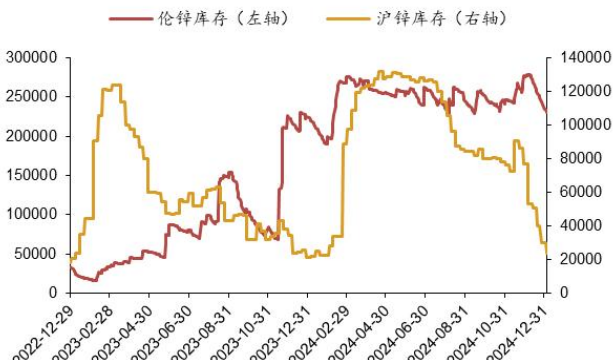
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 21: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)



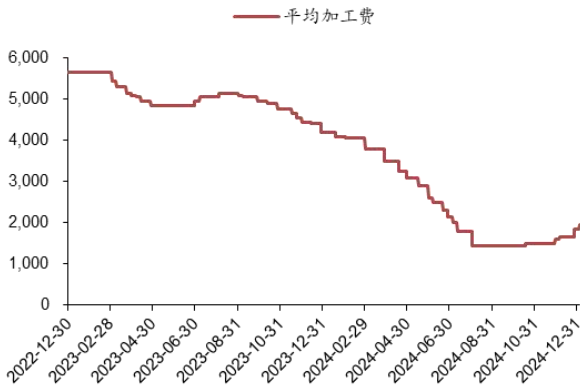
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 22: 锌期货库存 (吨)



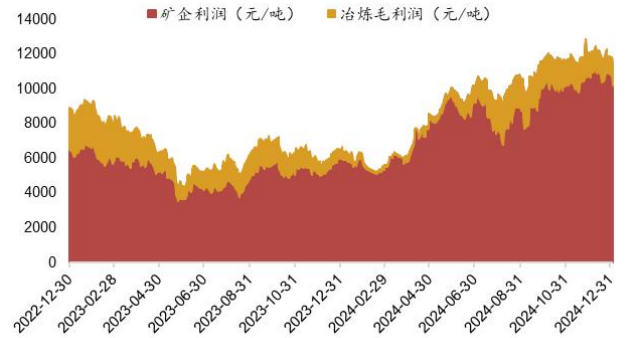
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 23: 锌冶炼加工费 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 24: 锌矿企及冶炼毛利润 (元/吨)

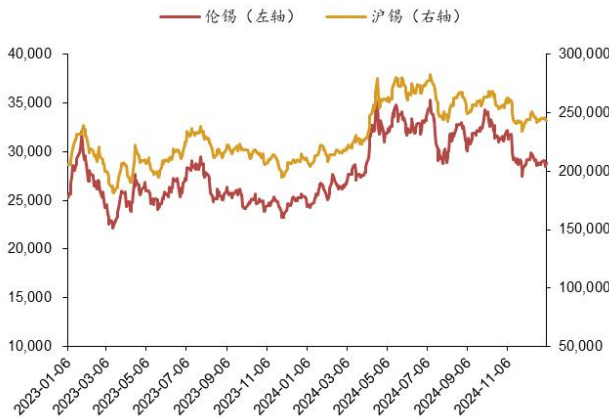


资料来源: wind, 华源证券研究所

2.4. 锡镍

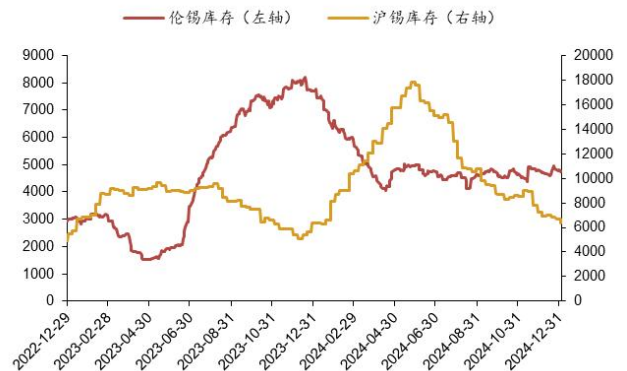
本周伦锡价格下跌 0.43%，沪锡价格下跌 0.69%；库存方面，伦锡库存下跌 1.56%，沪锡库存下跌 4.95%。本周伦镍价格下跌 2.06%，沪镍价格下跌 2.44%；伦镍库存上涨 1.20%，沪镍库存下跌 4.00%；镍铁价格持平；国内镍铁企业盈利为 6863 元/吨，盈利收窄，印尼镍铁企业盈利下跌 0.45%至 25489 元/吨。

图表 25: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)



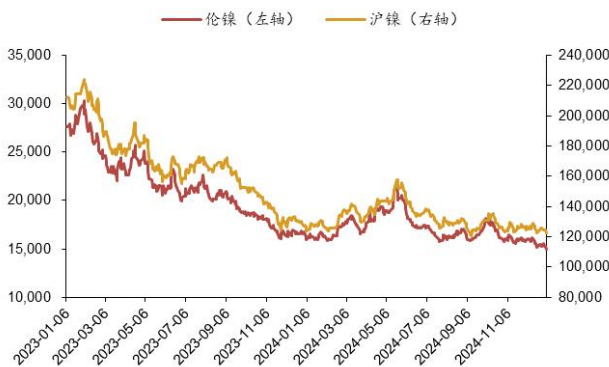
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 26: 期货锡库存 (吨)



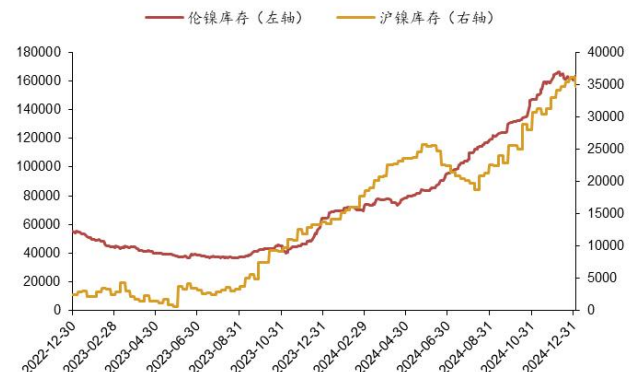
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 27: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)



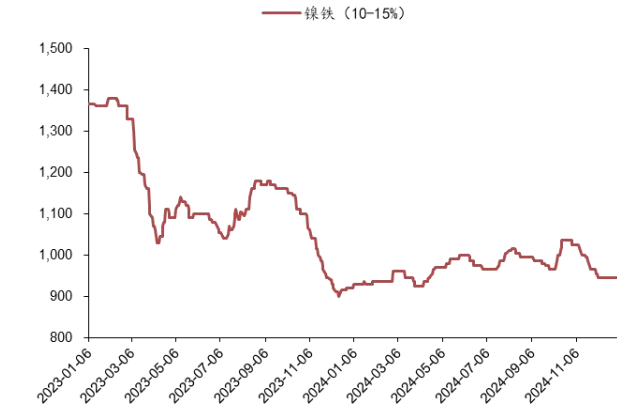
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 28: 期货镍库存 (吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 29：镍铁价格走势（元/镍点）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 30：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

3. 能源金属

图表 31：能源金属价格走势及盈利&价差变化（数据截至 2025 年 1 月 3 日）

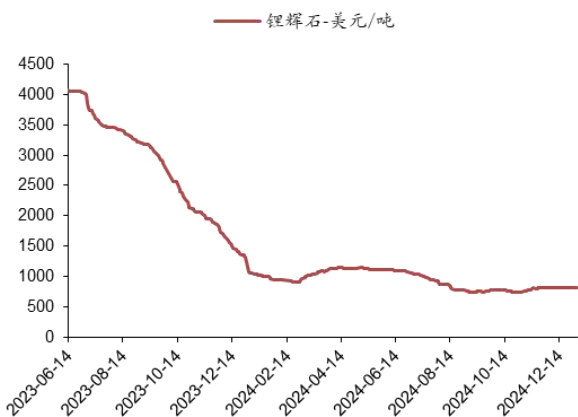
	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今	
锂	锂辉石	美元/吨	814	-0.25%	-0.25%	-0.25%
	锂云母	元/吨	1695	-2.59%	-0.88%	-0.88%
	碳酸锂	元/吨	74900	-0.86%	-0.20%	-0.20%
	氢氧化锂	元/吨	69680	0.36%	0.14%	0.14%
	碳酸锂毛利-锂辉石	元/吨	699	-39.85%	-2.88%	-2.88%
	碳酸锂毛利-锂云母	元/吨	-1092	-33.49%	-18.16%	-18.16%
钴	MB 钴	美元/磅	11.0	0.00%	0.00%	0.00%
	金属钴	万元/吨	16.90	-1.74%	-0.59%	-0.59%
	硫酸钴	万元/吨	2.66	-0.19%	-0.19%	-0.19%
	四钴	万元/吨	11.15	0.00%	0.00%	0.00%
	国内冶炼厂毛利	万元/吨	5.02	-5.64%	-1.95%	-1.95%
镍锰	刚果原料钴企毛利	万元/吨	3.90	-7.14%	-2.50%	-2.50%
	硫酸锰	万元/吨	0.60	0.00%	0.00%	0.00%
	硫酸镍	万元/吨	2.63	0.00%	0.00%	0.00%
	硫酸镍相对金属镍溢价	万元/吨	-0.60	-33.73%	-21.48%	-21.48%
稀土永磁	硫酸镍相对镍铁溢价	万元/吨	2.24	0.00%	0.00%	0.00%
	轻稀土矿	万元/吨	3.23	0.00%	0.00%	0.00%
	中重稀土矿	万元/吨	17.05	0.29%	0.29%	0.29%
	氧化镨钕	万元/吨	39.80	0.00%	0.00%	0.00%
	氧化铽	万元/吨	161.50	0.94%	0.31%	0.31%
	氧化铈	万元/吨	562.50	0.81%	0.45%	0.45%
	钕铁硼	万元/吨	17.00	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕盈利	万元/吨	5.07	0.00%	0.00%	0.00%	
钕铁硼盈利	万元/吨	2.11	0.00%	0.00%	0.00%	

资料来源：wind，华源证券研究所

3.1. 锂

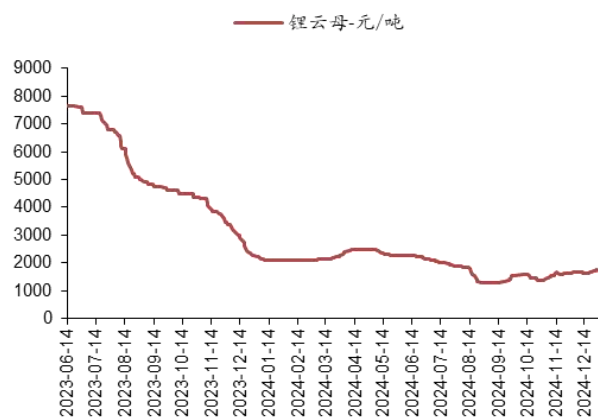
本周锂辉石价格下跌 0.25%至 814 美元/吨, 锂云母价格下跌 2.59%至 1695 元/吨, 碳酸锂价格下跌 0.86%至 74900 元/吨, 氢氧化锂价格上涨 0.36%至 69680 元/吨, 以锂辉石为原料的冶炼毛利下跌 39.85%至 699 元/吨, 以锂云母为原料的冶炼毛利为-1092 元/吨, 亏损缩窄。

图表 32: 锂辉石价格走势(美元/吨)



资料来源: SMM, 华源证券研究所

图表 33: 锂云母价格走势(元/吨)



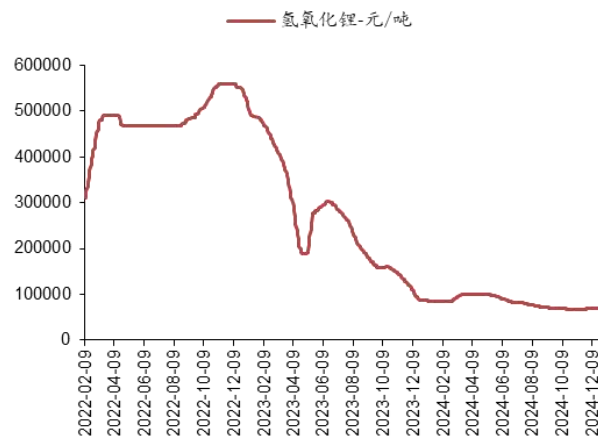
资料来源: SMM, 华源证券研究所

图表 34: 碳酸锂价格走势(元/吨)



资料来源: SMM, 华源证券研究所

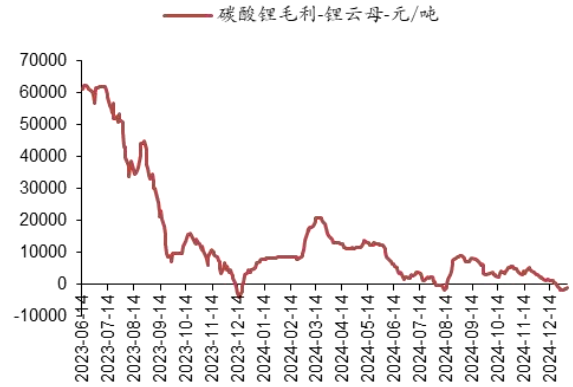
图表 35: 氢氧化锂价格走势(元/吨)



资料来源: SMM, 华源证券研究所

图表 36: 以锂辉石为原料的冶炼毛利走势(元/吨)

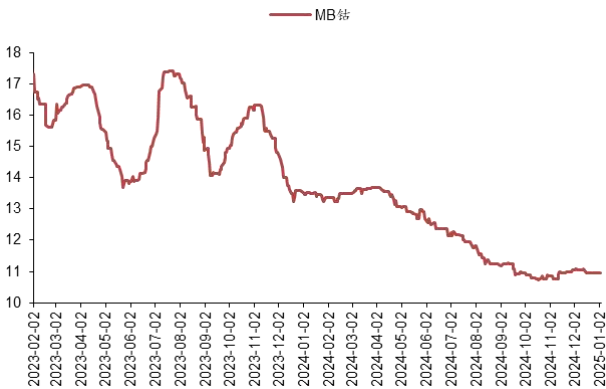

资料来源: SMM, 华源证券研究所

图表 37: 以锂云母为原料的冶炼毛利走势(元/吨)


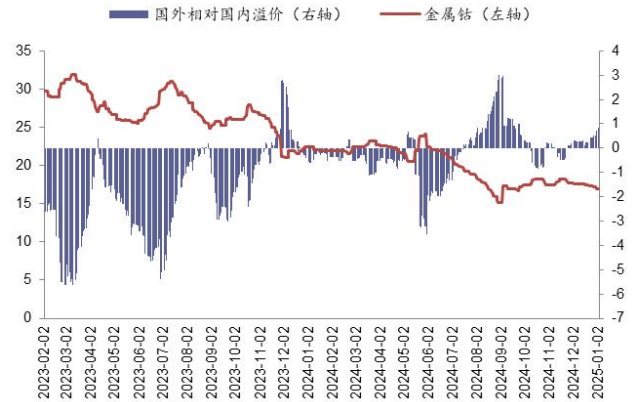
资料来源: SMM, 华源证券研究所

3.2. 钴

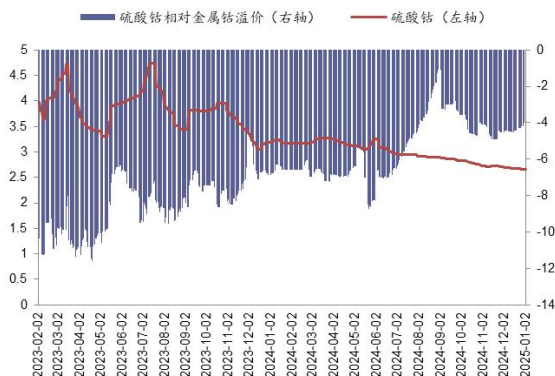
本周海外 MB 钴价持平为 10.95 美元/磅, 国内电钴价格下跌为 16.90 万元/吨, 国内外价差 0.83 万元/吨(国外-国内)。硫酸钴下跌为 2.66 万元/吨, 硫酸钴相对金属钴溢价-3.92 万元/吨, 四钴价格持平为 11.15 万元/吨, 四钴相对金属钴溢价-1.83 万元/吨。国内冶炼厂毛利下跌为 5.02 万元/吨; 刚果原料钴企毛利下跌为 3.90 万元/吨。

图表 38: MB 钴价格走势 (美元/磅)


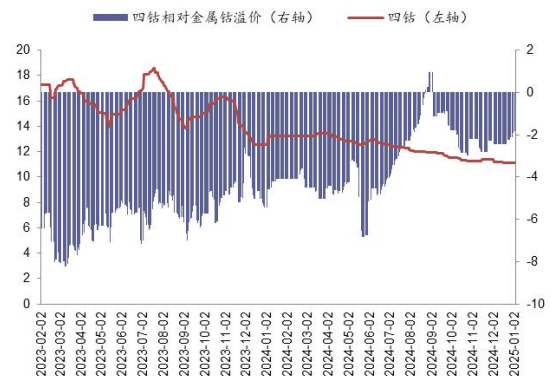
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 39: 金属钴价格走势 (万元/吨)


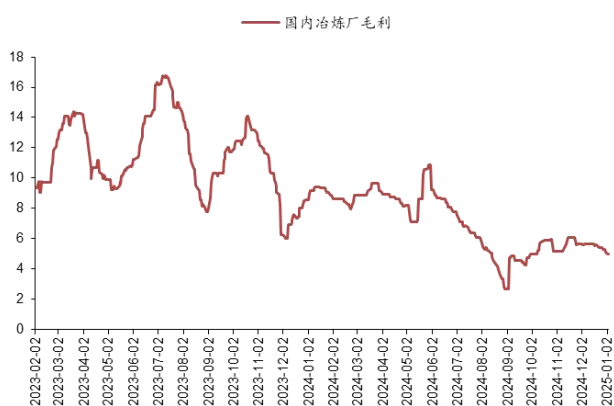
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 40: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)


资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 41: 四氧化三钴价格走势 (万元/吨)


资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 42: 国内钴冶炼厂毛利 (万元/吨)


资料来源: wind, SMM, 华源证券研究所

图表 43: 拥有刚果金原料的钴企毛利 (万元/吨)


资料来源: wind, SMM, 华源证券研究所

4. 小金属

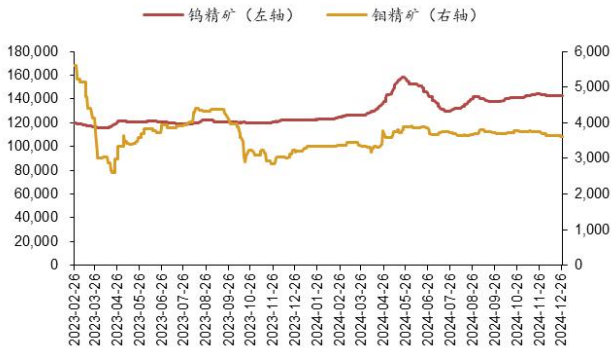
小金属价格跟踪: 五氧化二钒/钨精矿上涨 1.38%/0.35%, 硅锰/锆锭下跌 0.07%/1.72%。

图表 44: 小金属价格变动

	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
钨精矿	元/吨	143,500	0.35%	0.35%	0.3%
钼精矿	元/吨度	3,620	0.00%	0.00%	0.0%
钛精矿	元/吨	2,010	0.00%	0.00%	0.0%
钛白粉	元/吨	14,500	0.00%	0.00%	0.0%
海绵钛	元/千克	45	0.00%	0.00%	0.0%
镁锭	元/吨	17,860	0.00%	0.00%	0.0%
锑精矿	元/金属吨	120,970	0.00%	0.00%	0.0%
锆锭	元/千克	17,150	-1.72%	-1.72%	-1.7%
五氧化二钒	元/吨	73,500	1.38%	0.00%	0.0%
氧氯化锆	元/吨	14,750	0.00%	0.00%	0.0%
海绵锆	元/千克	180	0.00%	0.00%	0.0%
铟	元/千克	2,490	0.00%	0.00%	0.0%
镉	元/吨	35,230	0.00%	0.00%	0.0%
锰矿	元/吨度	41	0.00%	0.00%	0.0%
硅锰	元/吨	5,992	-0.07%	0.74%	0.7%

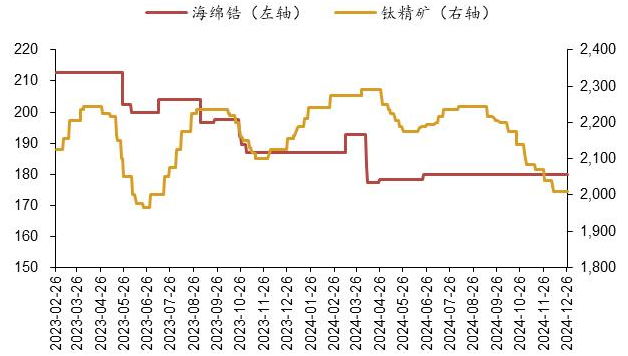
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 45: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)



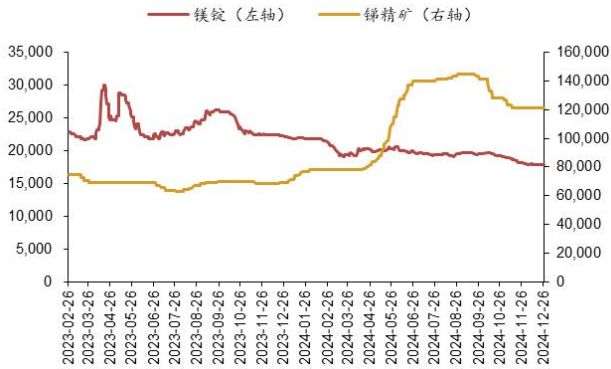
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 46: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)



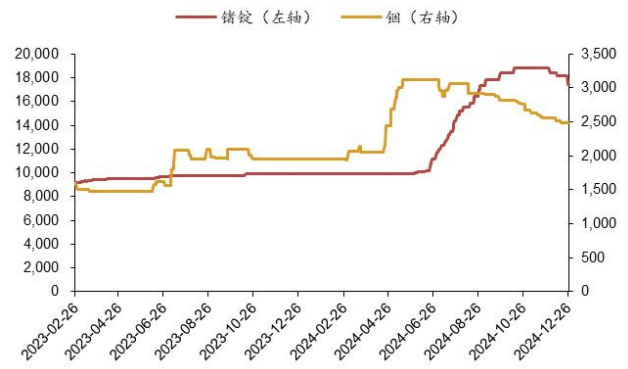
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 47: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)



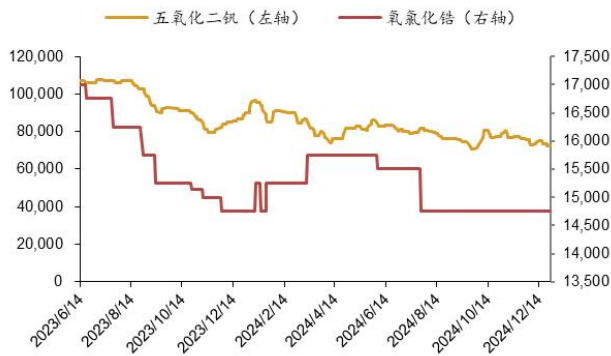
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 48: 锆锭及钨价格走势图 (元/千克)



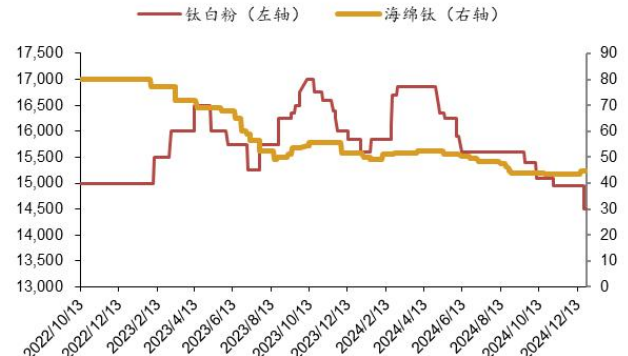
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 49: 五氧化二钒及氧化锆价格走势 (元/吨)



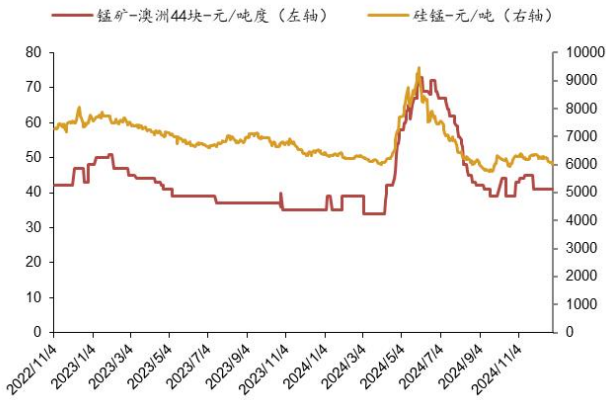
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 50: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克)



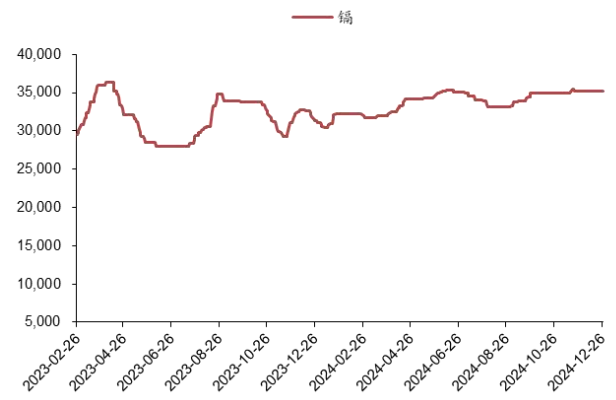
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 51: 锰矿和硅锰价格走势



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 52: 镉价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

5. 风险提示

- 1) 下游复产不及预期风险;
- 2) 国内房地产需求不振风险;
- 3) 新能源汽车增速不及预期风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。