

锗价高位回落，未来怎么看？

报告要点

2024年下半年锗价狂飙，供给大幅增长。目前长期有锗产量的公司主要有云南锗业、驰宏锌锗、中金岭南、罗平锌电等。2024年下半年以来锗价大幅上涨，广西、内蒙等锗资源丰富地区陆续增加供给。根据我们推算，**2024年国内主要锗生产企业锗产量合计约183吨**，主要增量在于广西、蒙东地区，增量合计约37吨，占当年主要生产企业产量的20%。

未来随着星座组网计划的推进和单星功率的增加，商业卫星有望大幅拉动锗需求。假设2028年是国内商业火箭成功可回收运营的元年，根据我们的测算，2030年商业卫星锗需求量约为70吨，2030年国内商业卫星用量有望较当前（2024年约183吨）提升锗需求约38%，由于锗其他需求（光纤、红外）较为平稳，因此商业卫星有望成为拉动锗需求的主力。

作为重要的供给来源，蒙东锗煤成本较高，因此我们认为在其成本处有重要支撑。目前新增锗供给的重要来源是内蒙地区的锡林郭勒盟。根据锡林浩特市政府，锡林郭勒盟地区有锗金属储量3458吨，约占全国锗储量68%，占世界锗储量的38%。锡林郭勒盟境内的乌兰图嘎锗煤露天矿是目前国内最大的锗矿，探明锗资源量1217万吨，平均品位123.47克/吨，年产含锗褐煤90万吨，折合金属量约111吨。目前全球稀散金属领域龙头企业先导集团在当地已经投资锗资源和产品的建设，未来有望继续增加锗供给。

根据蒙东锗业的开停工历史，我们推测内蒙古金属锗的完全生产成本目前约在1万元/公斤以上。2007-2008年锗价不断上涨，从2007年初最低的6644元上涨至2008年11月最高的10960元，2008年3月蒙东锗业成立，曾有年产产品折57吨锗金属的规划。2020年锗价跌落至7000-8000元人民币，根据亚洲金属网，2021年蒙东锗业宣布永久停产金属锗。按照目前各项成本上升，合理推测，蒙东地区新增锗金属产品的成本在1万元/公斤以上，这一成本可能成为未来锗均衡价格的基础。

有色金属

评级： 看好

日期： 2025.04.25

分析师 王何梦雅

登记编码：S0950524100002

电话：13367000172

邮箱：wanghemengya@wkzq.com.cn

行业表现



资料来源：Wind, 聚源

相关研究

- 《铜企五大要素变化趋势——中国9家年报全扫描》(2025/4/17)
- 《有色月跟踪：“对等关税”出台，避险情绪冲击市场》(2025/4/17)
- 《有色月跟踪：资源国的觉醒，关注供给扰动》(2025/3/24)
- 《刚果（金）锡矿停产，锡价中枢有望继续上移》(2025/3/20)
- 《深海银光，钛金属入海时机到未？》(2025/3/19)
- 《减产风云再现，今年铜冶炼厂会减产吗？》(2025/3/17)
- 《铜企五大要素变化趋势与股东回报——海外16家年报全扫描》(2025/3/13)
- 《USGS 2024年数据洞察：产量、储量分化，聚焦关键矿产》(2025/3/11)
- 《取消对俄制裁对关键金属的影响分析》(2025/3/10)
- 《极地黄金锑产量将再次缺失，锑价上涨基础继续夯实》(2025/3/7)

风险提示： 1、下游需求不及预期；2、产品价格波动；3、新产能释放不及预期等；4、产业发展不及预期。

内容目录

1 钇价长期中枢有望抬升至 1 万元以上	3
1.1 2024 年下半年锗价狂飙，供给大幅增长	3
1.2 未来国内商业卫星对锗需求拉动巨大	3
1.3 未来长期锗价中枢有望上升至 1 万元以上	4
2 整体市场回顾	4
3 重点公司月行情回顾	6
3.1 重点公司月行情回顾	6
3.2 重要公司公告	7
4 近期行业热点跟踪	8
5 相关数据追踪	10
风险提示	10

图表目录

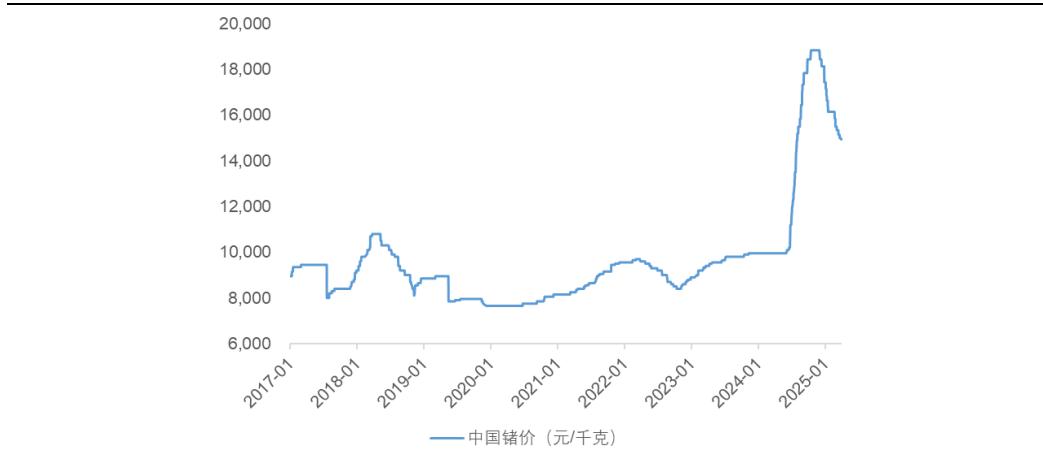
图表 1：2024 年下半年锗价飙升，2025 年初至今大幅回落	3
图表 2：2024 年国内主要锗供给测算	3
图表 3：G60 和 GW 星座计划未来对锗金属需求的测算	4
图表 4：根据蒙东锗业的开停工历史，我们推测内蒙古金属锗的完全生产成本目前约在 1 万元以上	4
图表 5：申万金属新材料指数相比上月底下跌 0.89%，同比上涨 23.19%	5
图表 6：Wind 锂矿指数相比上月底下跌 0.62%，同比下跌 7.30%	5
图表 7：Wind 锂电正极本月相比上月底下跌 9.20%，同比上涨 5.30%	5
图表 8：中证稀土产业指数本月相比上月底上涨 0.56%，同比上涨 15.28%	5
图表 9：申万小金属指数本月相比上月底上涨 3.49%，同比上涨 2.12%	5
图表 10：本月各细分领域新材料价格情况	6
图表 11：本月涨幅前 10 名	7
图表 12：本月跌幅前 10 名	7
图表 13：3 月新能源汽车销量 123.7 万辆，同比增长 40.1%，环比增长 38.7%，渗透率 42.42%	10

1. 铋价长期中枢有望抬升至1万元以上

1.1 2024年下半年铋价狂飙，供给大幅增长

2024年下半年以来，商业卫星需求旺盛，铋价一路狂飙，最高攀升至18,850元/千克，高价刺激下，企业释放供给意愿强烈，供给大幅增加，叠加铋出口受限，2025年初以来铋价冲高回落至约15,000元/千克。

图表1：2024年下半年铋价飙升，2025年初至今大幅回落



资料来源：wind，五矿证券研究所

高价刺激下，**2024年铋供给大幅增加**。目前长期有铋产量的公司主要有云南铋业、驰宏锌锗、中金岭南、罗平锌电等。2024年下半年以来铋价大幅上涨，广西、内蒙等铋资源丰富地区陆续增加供给。根据我们推算，**2024年国内主要铋生产企业铋产量合计约183吨**，主要增量在于广西、蒙东地区，**增量合计约37吨**，占当年主要生产企业产量的**20%**。

图表2：2024年国内主要铋供给测算

单位：吨	2024E	未来规划年产能
广西誉升	25.0	50
蒙东地区	11.9	61
云南铋业	48.7	
驰宏锌锗	65.1	
罗平锌电	3.5	
中金岭南	28.6	
中矿资源（国外）		33
合计	182.9	

资料来源：公司公告，羊城派，广西誉升，罗平锌电，锡林郭勒盟政府网，五矿证券研究所测算

注：驰宏锌锗数据为2024年年报的披露数据，其余均为根据公开资料推测。

1.2 未来国内商业卫星对铋需求拉动巨大

未来随着星座组网计划的推进和单星功率的增加，商业卫星有望大幅拉动铋需求。假设2028年是国内商业火箭成功可回收运营的元年，根据我们的测算，2030年商业卫星铋需求量约为70吨，2030年国内商业卫星用量有望较2024年约183吨的主要供给提升铋需求约38%，由于铋其他需求（光纤、红外）较为平稳，因此商业卫星有望成为拉动铋需求的主力。

图表3: G60和GW星座计划未来对锗金属需求的测算

		2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
G60	增量	2	108	200	300	450	800	1500	1600
	存量	2	110	650	950	1296	2096	3596	5196
GW	增量	0	9	50	100	150	300	600	1,000
	存量		9	59	159	309	609	1209	2209
G60+GW每年合计增量		2	117	250	400	600	1,100	2,100	2,600
单星用储量(kg)		23.27	23.74	24.21	24.70	25.19	25.69	26.21	26.73
G60+GW锗金属需求量(吨)		3	6	10	15	28	55	70	

资料来源：新华网，银河航天，吉林一号，五矿证券研究所测算

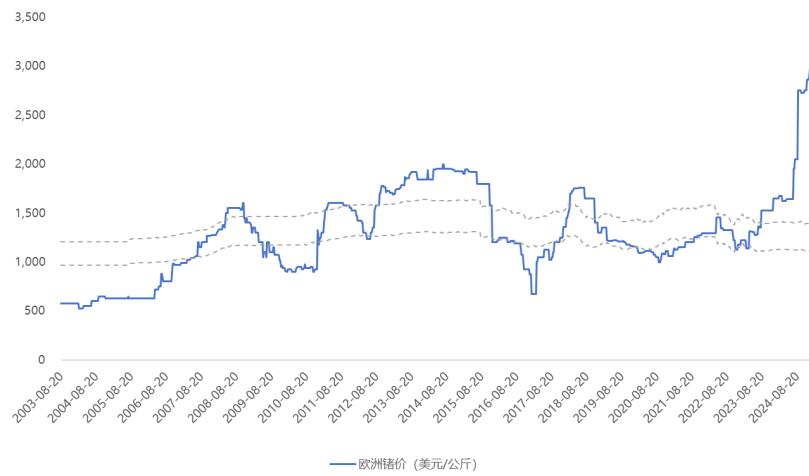
1.3 未来长期锗价中枢有望上升至1万元以上

作为重要的供给来源，蒙东锗煤成本较高，因此我们认为在其成本处有重要支撑。

蒙东地区锗煤资源丰富，供给弹性大，未来有望成为稳定的供给来源。目前新增锗供给的重要来源是内蒙地区的锡林郭勒盟。根据锡林浩特市政府，锡林郭勒盟地区有锗金属储量3458吨，约占全国锗储量68%，占世界锗储量的38%。锡林郭勒盟境内的乌兰图嘎锗煤露天矿是目前国内最大的锗矿，探明锗资源量1217万吨，平均品位123.47克/吨，年产含锗褐煤90万吨，折合金属量约111吨。目前全球稀散金属领域龙头企业先导集团在当地已经投资锗资源和产品的建设，未来有望继续增加锗供给。

根据蒙东锗业的开停工历史，我们推测内蒙古金属锗的完全生产成本目前约在1万元/公斤以上。2007-2008年锗价不断上涨，从2007年初最低的6644元上涨至2008年11月最高的10960元，2008年3月蒙东锗业成立，曾有年产产品折57吨锗金属的规划。2020年锗价跌落至7000-8000元人民币，根据亚洲金属网，2021年蒙东锗业宣布永久停产金属锗。按照目前各项成本上升，合理推测，蒙东地区新增锗金属产品的成本在1万元以上，这一成本可能成为未来锗均衡价格的基础。

图表4：根据蒙东锗业的开停工历史，我们推测内蒙古金属锗的完全生产成本目前约在1万元以上



资料来源：wind，五矿证券研究所

注：灰色虚线区域为8000-10000元人民币对应的美元区间。2023年国内实行锗出口管制以来，欧洲锗价走势逐渐和国内价格脱钩。

2 整体市场回顾

本月（2025年3月1日-3月31日），申万金属新材料指数收报6,768.76，相比上月底下跌0.89%，同比上涨23.19%。四个子行业中，Wind锂矿指数收报3997.50，相比上月底下跌

0.62%，同比下跌7.30%；Wind锂电正极指数收报1893.49，相比上月底下跌9.20%，同比上涨5.30%；中证稀土产业指数收报1700.31，相比上月底上涨0.56%，同比上涨15.28%；申万小金属指数收报16532.65，相比上月底上涨3.49%，同比上涨2.12%。

图表5：申万金属新材料指数相比上月底下跌0.89%，同比上涨23.19%



图表6：Wind锂矿指数相比上月底下跌0.62%，同比下跌7.30%



图表7：Wind锂电正极本月相比上月底下跌9.20%，同比上涨5.30%



图表8：中证稀土产业指数本月相比上月底上涨0.56%，同比上涨15.28%



图表9：申万小金属指数本月相比上月底上涨3.49%，同比上涨2.12%



新材料价格有涨有跌。本月（2025年3月1日-3月31日）新材料价格方面，三元前驱体、钴、镍、稀土价格指数、镨钕氧化物、氧化镝、氧化铽、镁锭上涨，涨幅分别为19.70%、40.00%、2.03%、0.22%、0.19%、2.44%、0.46%、5.63%；碳酸锂、氢氧化锂、钨精矿、

仲钨酸铵、钼精矿、钼铁价格下跌，跌幅分别为-1.60%、-0.74%、-1.75%、-0.86%、-3.70%、-3.08%；正磷酸铁、海绵钛、海绵锆环比持平。

图表 10：本月各细分领域新材料价格情况

应用领域	品种	价格	环比	同比
新能源材料	碳酸锂（元/吨）	73,960	-1.60%	-32.54%
	氢氧化锂（元/吨）	69,610	-0.74%	-29.55%
	三元前驱体(523)（万元/吨）	8	19.70%	10.49%
	正磷酸铁（国产）（万元/吨）	1	0.00%	1.42%
航空航天材料	海绵钛（≥99.6%，国产）（元/千克）	46	0.00%	-11.82%
	电解钴（Co99.98）（元/吨）	252,000	40.00%	5.88%
	镍期货收盘价（元/吨）	129,220	2.03%	-1.30%
稀土磁材	稀土价格指数	182	0.22%	16.94%
	镨钕氧化物（元/吨） ((Nd ₂ O ₃ +Pr ₆ O ₁₁)/TREO≥75.0%)	444,630	0.19%	25.52%
	氧化镝(99.5-99.9%)（元/千克）	1,680	2.44%	-9.19%
	氧化铽(99.9-99.99%)（元/千克）	6,550	0.46%	20.63%
	江西钨精矿(65%)（元/吨）	140,000	-1.75%	10.67%
其他小金属新材料	江西仲钨酸铵(88.5%)（元/吨）	208,500	-0.86%	11.50%
	钼精矿(45%-50%,国产)（元/吨度）	3,385	-3.70%	2.11%
	钼铁(60%Mo,国产)（万元/基吨）	22	-3.08%	1.38%
	海绵锆(≥99%,国产)（元/千克）	180	0.00%	-6.59%
	镁锭(1#)（元/吨）	18,210	5.63%	-7.19%

资料来源：Wind, SMM, 五矿证券研究所

3 重点公司月行情回顾

3.1 重点公司月行情回顾

本月（2025年3月1日-3月31日）涨幅前十的公司分别为：中洲特材（33.16%）、冠石科技（27.82%）、凯美特气（27.48%）、云路股份（19.83%）、宝钛股份（17.26%）、横店东磁（15.97%）、三孚股份（15.74%）、格林达（14.66%）、盛屯矿业（14.29%）、洛阳钼业（12.43%）。

图表 11：本月涨幅前 10 名

排名	代码	简称	月涨幅 (%)	市值 (亿元)
1	300963.SZ	中洲特材	33.16	41.44
2	605588.SH	冠石科技	27.82	42.68
3	002549.SZ	凯美特气	27.48	58.06
4	688190.SH	云路股份	19.83	122.64
5	600456.SH	宝钛股份	17.26	158.10
6	002056.SZ	横店东磁	15.97	249.21
7	603938.SH	三孚股份	15.74	49.24
8	603931.SH	格林达	14.66	56.04
9	600711.SH	盛屯矿业	14.29	173.07
10	603993.SH	洛阳钼业	12.43	1,567.31

资料来源：Wind，五矿证券研究所

本月（2025年3月1日-3月31日）跌幅前10名的公司分别为：奥来德（-19.80%）、华海诚科（-18.64%）、大地熊（-15.15%）、八亿时空（-14.94%）、清溢光电（-14.60%）、清越科技（-13.78%）、三超新材（-13.35%）、有研新材（-12.80%）、银河磁体（-12.64%）、天岳先进（-12.42%）。

图表 12：本月跌幅前 10 名

排名	代码	简称	月跌幅 (%)	市值 (亿元)
1	688378.SH	奥来德	-19.80	42.50
2	688535.SH	华海诚科	-18.64	63.59
3	688077.SH	大地熊	-15.15	26.42
4	688181.SH	八亿时空	-14.94	37.68
5	688138.SH	清溢光电	-14.60	69.74
6	688496.SH	清越科技	-13.78	36.32
7	300554.SZ	三超新材	-13.35	23.34
8	600206.SH	有研新材	-12.80	139.60
9	300127.SZ	银河磁体	-12.64	74.58
10	688234.SH	天岳先进	-12.42	266.42

资料来源：Wind，五矿证券研究所

3.2 重要公司公告

【博威合金】3月7日，宁波博威合金材料股份有限公司（简称“公司”）发布关于控股股东增持公司股份计划的进展公告。公司控股股东博威集团有限公司（简称“博威集团”）自2024年12月26日起，计划通过集中竞价交易方式增持公司A股股份，增持金额不低于1亿元、不超过2亿元，增持价格区间为18.00元/股至28.00元/股。截至2025年2月28日，博威集团已增持3,968,500股，占总股本的0.49%，增持金额为78,883,929元，超过增持计划下限的50%。增持后，博威集团及其一致行动人合计持股比例从44.84%微降至44.60%。本次增持计划尚未完成，博威集团将继续在计划期限内增持。

【光智科技】3月5日，光智科技发布关于向激励对象授予限制性股票的公告。光智科技股份有限公司于2025年3月5日向11名激励对象授予297万股第二类限制性股票，授予价格为27.07元/股。激励对象包括公司董事、高级管理人员及核心人员，授予的股票占公司总股本的2.16%。本次激励计划的有效期最长不超过48个月，分两个归属期，分别在授予后12个月和24个月后归属50%的股票。归属条件包括公司层面业绩考核和个人层面绩效考核，公司需在2025年和2026年分别实现营业收入不低于20亿元和28亿元，或净利润不低于1.5亿元和2亿元。激励计划的实施预计将产生8,105.25万元的激励成本，分期摊销至2025年至2027年。公司承诺不为激励对象提供财务资助，激励对象需自筹资金获取股票并缴纳个人所得税。

【当升科技】3月5日，北京当升材料科技股份有限公司发布关于2024年管理层与核心骨干股权增持计划完成购买的公告。2024年管理层与核心骨干股权增持计划已完成购买。该计划通过“云南国际信托有限公司-云南信托-与奋斗者同行当升科技员工持股第五期管理服务信托”在二级市场累计买入公司股票1,203,200股，占公司总股本的0.24%，成交均价为39.28元/股，成交总金额为47,256,653.00元。资金来源为参与对象的合法薪酬及自筹资金。本次增持计划的锁定期为12个月，自2025年3月5日至2026年3月4日。

【东睦股份】3月29日，东睦股份发布2024年年报。2024年东睦股份实现营业收入51.43亿元，同比增长33.20%；归母净利润3.97亿元，同比大幅增长100.59%，扣非净利润3.79亿元，增幅达153.62%。总资产75.47亿元，净资产28.07亿元，同比均增长约11%。公司拟每10股派发现金红利3元（含税）。三大技术平台均创收入新高：P&S技术（粉末冶金）收入22.37亿元（+13.25%），受益于汽车（占比76.40%）和家电（+26.77%）需求增长，并切入机器人齿轮新赛道。SMC技术（软磁材料）收入9.02亿元（+9.13%），光伏领域占比35%，AI芯片电感收入激增155.54%，布局新能源汽车电源市场。MIM技术（金属注射成形）收入19.65亿元（+92.19%），折叠屏手机部件贡献9.10亿元，并战略布局钛合金材料新赛道。国内粉末冶金龙头，市占率44.38%，连续多年行业第一。公司聚焦新能源与高端制造，技术协同效应显著，未来将受益于AI、新能源汽车及消费电子升级趋势。

【金力永磁】3月29日，金力永磁发布2025年A股员工持股计划草案（以下简称“草案”）。草案旨在通过员工持股建立利益共享机制，提升公司竞争力。该计划面向不超过500名员工，包括7名董事、监事及高管和493名核心人员，资金来源为合法薪酬及自筹资金，不涉及杠杆或公司财务资助。股票来源于公司此前回购的801.58万股（占总股本0.58%），购买价格为10.67元/股，定价依据为草案公告前20个交易日均价的50%。计划存续期72个月，分三期解锁（12/24/36个月，解锁比例40%/30%/30%），解锁条件需满足2025-2027年净利润或营业收入增长目标（如2025年净利润增长不低于20%）。管理上由持有人会议及管理委员会自主运作，董事、监事及高管自愿放弃表决权，确保与控股股东无一致行动关系。该计划仍需股东大会批准，存在规模不足或业绩未达标风险，参与者需自担投资风险。

【安泰科技】3月28日，安泰科技发布2024年年报。2024年度报告显示，公司作为中国钢研旗下核心金属新材料产业平台，全年实现营业收入75.73亿元，同比下降7.5%，但归母净利润达3.72亿元，同比大幅增长49.26%，主要得益于业务结构调整和运营效率提升。研发投入强度保持8.3%，经营性现金流7.68亿元，资产负债率稳定在43.51%。董事会通过利润分配预案，拟以10.5亿股为基数每10股派发现金红利2元（含税），不送股或转增股本。公司前三大股东分别为中国钢研科技集团（持股34.68%）、自然人刁其合（1.61%）和香港中央结算公司（1.5%）。报告期内未发生重大影响事项，整体呈现稳健发展态势，持续强化在先进金属材料领域的领军地位。

4 近期行业热点跟踪

4.1 SpaceX 将 21 颗 Starlink 卫星送入轨道，着陆后失去猎鹰 9 号助推器

2025 年 3 月 2 日，SpaceX 成功从卡纳维拉尔角太空军基地发射了 21 颗“星链”卫星，将其送入近地轨道。搭载“星链 12-20”任务的“猎鹰 9 号”火箭于美国东部时间晚上 9 点 24 分升空，部署了 13 颗具备直连手机功能的卫星。第一级助推器 B1086 完成了其第五次也是最后一次任务，成功降落在位于大西洋的“Just Read the Instructions”无人回收船上。然而，在着陆后不久，助推器尾部发生异常火灾，损坏了其中一个着陆腿，导致助推器倾倒并最终损毁。尽管遭遇这一挫折，火箭的上面级在升空约 65 分钟后成功部署了卫星。此次发射标志着 SpaceX 在 2025 年完成的第 26 次“猎鹰 9 号”任务，其中 19 次专门用于“星链”网络。SpaceX 继续扩展其巨型卫星星座，目前已有超过 7000 颗在轨运行卫星，旨在为全球提供高速互联网服务。公司计划利用此次事件的数据，进一步提升未来“猎鹰 9 号”任务的可靠性。（资料来源：Space.com）

4.2 政府报告提出推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展

政府工作报告提出，培育壮大新兴产业、未来产业。深入推进建战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。

（资料来源：新华网）

4.3 道氏技术寡壁碳纳米管材料荣获“新材料年度大奖”

道氏技术凭借其先进的催化剂设计制备和碳纳米生长技术，成功开发出层数在 2~5 层之间的寡壁碳纳米管材料，荣获“2024 新材料年度产品及技术奖”。该材料具有高比表面积、低缺陷、优良导电性等优势，作为导电剂能显著提升电池容量、改善快充性能、延长循环寿命，且生产成本低于单壁碳纳米管，适用于高端电池产品。道氏技术通过材料与工艺一体化创新，解决了寡壁碳纳米管不易分散的难题，实现了导电浆料的批量化稳定生产。目前，其寡壁碳纳米管粉体和导电剂产品已批量供应国内头部电芯厂商，客户反馈良好。道氏技术作为国家高新技术企业，A 股创业板上市公司，专注于新材料业务，近年来深度布局新能源电池材料，致力于固态电池关键材料的产业化，推动固态电池全材料解决方案的迭代优化。（资料来源：新材料在线）

4.4 德国公司 Isar Aerospace 首次发射火箭失败

2025 年 3 月 30 日，德国初创公司 Isar Aerospace 在挪威安德亚航天港进行的 Spectrum 火箭首次发射未能成功。火箭在起飞约 30 秒后出现侧面冒烟，随后坠入大海并发生爆炸。尽管如此，Isar Aerospace 表示，此次测试收集了大量飞行数据和经验，可用于未来的任务。欧洲航天局局长约瑟夫·阿施巴赫在 X 平台上表示，尽管结果不尽如人意，但已获得大量数据，并鼓励 Isar Aerospace 继续努力。此次发射是欧洲大陆首次尝试自主进行轨道发射，标志着欧洲在减少对其他国家航天服务依赖方面迈出了重要一步。（资料来源：卫报）

4.5 格思航天第二工厂项目签约落地

3 月 25 日，以“全球视野·上海机遇”为主题的 2025 上海全球投资促进大会暨“投资上海”活动周开幕。大会期间，重点产业项目落地启动仪式举行，共有 21 个重点产业项目落地上海。其中，格思航天二期工厂项目落地松江区并受邀参加签约。公司第二工厂项目，计划投资 12 亿元。项目建成后，将拥有一条吨级卫星脉动生产线，生产能力同时向下兼容 500kg 以下级别卫星的批产，产能设计为吨级卫星 150 颗/年，500kg 级以下卫星 300 颗/年，生产节拍达到 1 天/颗。（资料来源：格思航天）

4.6 工业和信息化部等十部门关于印发《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》的通知 ·

3月11日，中国工业和信息化部、国家发展改革委、自然资源部等十部门近日联合印发《铝产业高质量发展实施方案(2025—2027年)》，旨在加强全产业链统筹谋划，充分发挥中国铝产业基础好、市场规模大等优势，引导产业加快转型升级，推动产业实现质的有效提升和量的合理增长。

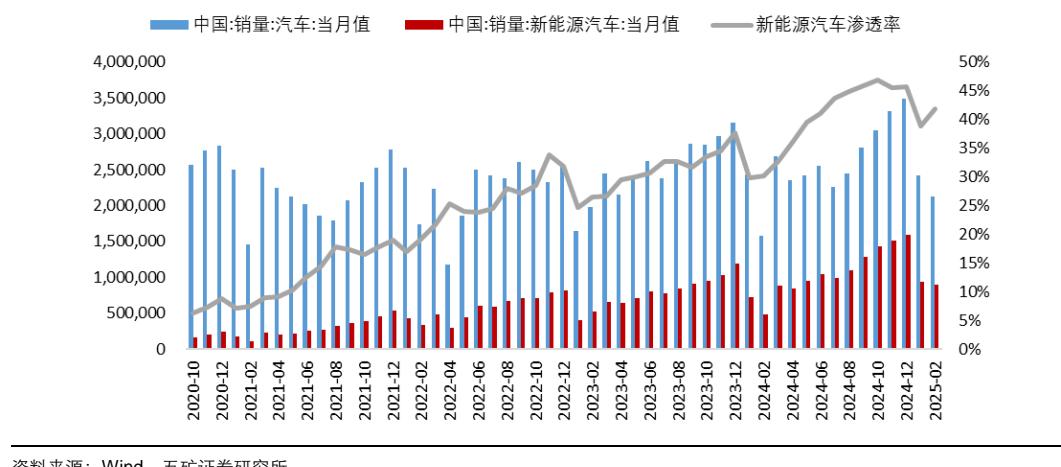
2024年中国氧化铝、电解铝、铝加工材和再生铝产量保持世界第一，有力支撑了航空航天、新能源、新一代信息技术等战略性新兴产业发展。

《实施方案》提出，到2027年，中国产业链供应链韧性和安全水平明显提升，产业链整体发展水平全球领先；铝资源保障能力大幅提高，力争国内铝土矿资源量增长3%—5%；技术创新能力显著增强，突破一批低碳冶炼、精密加工等关键技术和高端新材料，培育铝消费新增长点，基本满足重大工程、重点型号产品需要。

5 相关数据追踪

根据中汽协数据，3月新能源汽车销量123.7万辆，同比增长40.1%，环比增长38.7%，渗透率42.42%。

图表 13：3月新能源汽车销量123.7万辆，同比增长40.1%，环比增长38.7%，渗透率42.42%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、下游需求不及预期；
- 2、产品价格波动；
- 3、新产能释放不及预期等；
- 4、产业发展不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20% 及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20% 之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 -10%~5% 之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 -10% 及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10%~10% 之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何形式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券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。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/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。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号
震旦国际大厦 30 楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融
大厦 23 层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场
C 座 3F
邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the law s with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen Postcode: 518035

Beijing

Address: Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing Postcode: 100010