



有色金属

优于大市（维持）

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhai kun@tebon.com.cn

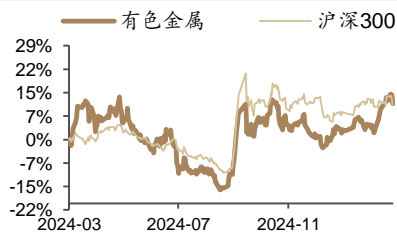
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kang yu hao@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中国宏桥 (1378.HK)：业绩实现倍增，股利支付率同步提升》，2025.3.19
- 《有色金属周报：金融属性叠加供给扰动，有色价格全面上涨》，2025.3.15
- 《黄金：降息预期持续走高，金价有望持续提升》，2025.3.13
- 《金徽股份：行业持续景气，公司业绩上行》，2025.3.11
- 《电解铝：盈利快速扩张，景气度有望持续》，2025.3.11

有色金属周报：地缘风云再起，美联储暗示降息，黄金上涨势头不减

投资要点：

- **特朗普宣布对也门胡塞武装采取“有力军事行动”。**美国总统特朗普于15日宣布，他已下令对也门胡塞武装采取“果断而有力的军事行动”。当天特朗普在社交媒体上发文表示，美军正在对胡塞武装领导人、军事基地以及防空系统等进行攻击。他称胡塞武装为“恐怖分子”，过去一年多来经常在红海地区对美国及其盟国船舰、飞机和无人机发动攻击，并表示要用“压倒性的致命武力”打击胡塞武装，同时警告伊朗必须立即停止对胡塞武装的支持。也门胡塞武装表示，也门首都萨那15日晚遭到5次空袭，造成至少9人死亡、9人受伤。
- **下周重要数据发布：3月28日（20:30）美国2月核心PCE物价指数。**
- **贵金属：美联储“鸽声”嘹亮暗示降息，黄金价格再创历史新高。**本周，国内现货金价周涨2.0%。据美国媒体报道，美军3月15日已从空中和海上对也门发动大规模军事行动，重点打击胡塞武装的雷达、防空、导弹和无人机系统，目的是要打通红海航道。特朗普称对胡塞武装的打击将持续数天甚至数周。美国总统特朗普3月17日表示，他将要求伊朗对其支持的胡塞武装在也门发动的任何袭击负责。与此同时，美国扩大了自特朗普重返白宫以来美国在中东最大规模的军事行动。美联储将政策利率维持在4.25%-4.50%区间，同时暗示今年可能降息两次，总计50个基点。美联储主席鲍威尔表示，通胀方面的进展可能会延迟，部分原因是特朗普政府的关税政策。联邦基金利率期货显示，市场认为美联储在6月会议上降息的可能性为66%，高于会议前的57%。
- **工业金属：国内金属价格分化，铜价格上涨。**本周，SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍现货结算价分别变动+0.1%、-1.4%、-1.7%、-1.5%、-4.0%、-3.3%。中国前两月主要经济数据公布，固定资产投资增速环比提高，整体保持平稳增长势头。美商务部长表示大部分国家将适用15%关税，惠誉下调今年美国GDP预期并预计降息推迟到四季度。不过美国对其进口铜产品增加25%关税的预期进一步强化，关税水平或超出市场普遍预期，担忧情绪升温。因此本周COMEX铜价不断推涨，截止19日伦铜在5.1美元/磅站稳即11288美元/吨，对比12日涨幅5.79%，对伦铜升水进一步扩大到1200美元/吨。这导致本周伦铜如之前预期般出现挤仓行情，大量的LME铜被运往美国进行交割，间接导致现货市场可流通货源减少。另外铜原料供应目前依然非常紧张。据百川盈孚，以上4点利多因素共同推动铜价本周快速上涨且预计短期之内仍将保持这一逻辑。
- **稀土、钨等小金属：镨钕氧化物价格下跌，钨精矿价格持平。**稀土方面：本周镨钕金属、镨钕氧化物价格下跌。钨方面：黑钨精矿(≥65%)价格持平、白钨精矿(≥65%)价格持平。随着制造业复苏预期不断增强，或带动用于生产切削工具、耐磨工具里的钨的需求量，中长期钨终端需求预计呈稳步增长态势。
- **能源金属：碳酸锂下跌，关注后续能源金属需求增长情况。**(1) 锂：锂精矿、金属锂、碳酸锂价格下跌、氢氧化锂价格下跌。(2) 钴：金属钴、氯化钴、硫酸钴价格下跌，四氧化三钴价格持平。(3) 镍：镍矿(CIF)、硫酸镍价格上涨，镍金属、镍豆、镍板价格下跌。关注后续能源金属需求增长情况，建议关注：华友钴业、寒锐钴业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业。

- **投资建议。**美联储降息周期开启，国内货币财政政策双双发力，全面看好有色金属板块投资机会，贵金属有望长牛，内需相关品种弹性或更大。**1) 贵金属。**降息落地，实际利率下降凸显黄金配置价值，白银远期弹性更大，推荐：山东黄金、中金黄金、玉龙股份、兴业银锡、山金国际。**2) 工业金属。**政策推动经济预期持续向好，与国内经济相关的工业金属价格有望回升，弹性：铝>铜>小金属>稀土。铝推荐：神火股份、天山铝业、云铝股份、中国宏桥、明泰铝业、南山铝业，关注中国铝业；铜推荐：紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、金诚信、西部矿业，关注云南铜业；小金属推荐：锡业股份、驰宏锌锗，关注云南锗业；**3) 新材料。**看好人工智能材料、人形机器人上游磁材、消费电子折叠屏零部件、钛合金材料、智能汽车零部件、卫星/超导材料等七大领域，推荐：华达新材、铂科新材、金力永磁、东睦股份、立中集团，关注银邦股份、楚江新材、东方钨业。
- **风险提示：**美国降息不及预期；经济复苏进度不及预期；海外需求恢复不及预期。

内容目录

1. 行业数据回顾.....	7
1.1. 贵金属：黄金价格上涨，黄金 ETF 持有量上升.....	7
1.2. 工业金属：价格分化.....	9
1.2.1. 铜：铜价上涨，铜冶炼加工费下跌，SHFE 库存减少.....	9
1.2.2. 铝：铝价下跌，电解铝利润提升.....	11
1.2.3. 铅：铅价下跌，原生铅开工率降低.....	12
1.2.4. 锌：锌价下跌，精炼锌企业生产仍亏损.....	13
1.2.5. 锡：锡价下跌，精炼锡产量增加.....	14
1.2.6. 镍：镍价下跌，电解镍月度开工率下降.....	15
1.3. 稀土&钨：镨钕氧化物价格下跌，钨精矿价格持平.....	16
1.4. 小金属：锑价格上涨.....	18
1.5. 能源金属：碳酸锂下跌.....	19
2. 行情数据.....	22
3. 本周重要事件回顾.....	23
3.1. 行业新闻.....	23
4. 盈利预测.....	23
5. 风险提示.....	24

图表目录

图 1: 截至 2025 年 3 月 21 日, 上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 707 元/克, 周变动 2.0%; 截至 2025 年 3 月 21 日, 期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 3028 美元/盎司, 周变动 1.2%	7
图 2: 截至 2025 年 3 月 21 日, COMEX 银价格 33.5 美元/盎司, 周变动-2.4%; NYMEX 铂价格 980.4 美元/盎司, 周变动-3.2%; NYMEX 钯价格 962.5 美元/盎司, 周变动-1.0%	7
图 3: 截至 2025 年 3 月 21 日, 美国十年期国债实际收益率 1.92%, 美国十年期名义国债收益率 4.3%.....	8
图 4: 截至 2025 年 3 月 21 日, 美元指数 (1973 年 3 月=100) 为 104.15	8
图 5: 截至 2025 年 3 月 21 日, 黄金 ETF 持有量 1514 吨	8
图 6: 2025 年 3 月 21 日, 金油比 42.25, 金银比 90.31, 金铜比 593.36	8
图 7: 2025 年 2 月, 美国:CPI:当月同比 2.80%, 中国:CPI:当月同比-0.70%	8
图 8: 2025 年 1 月, 美国:PCE:当月同比 2.51%, 美国:核心 PCE:当月同比 2.65%.....	8
图 9: 2025 年 2 月, 美国:失业率:季调 4.10%.....	9
图 10: 2025 年 3 月 11 日, COMEX:黄金:非商业净持仓 236100 张.....	9
图 11: 本周 SHFE 铜价上涨 0.1%,LME 铜价上涨 0.7%.....	9
图 12: 本周 SHFE 铜库存减少 4.8%,LME 铜库存减少 3.9%	9
图 13: 截至 2025 年 3 月 18 日, COMEX:1 号铜:非商业净持仓 25192 张	10
图 14: 截至 2025 年 3 月 21 日, CMOEX 铜价/IPE 布油价 0.0712.....	10
图 15: 截至 2025 年 3 月 14 日, 中国铜冶炼厂粗炼费 TC-15.92 美元/干吨; 中国铜冶炼厂精炼费 RC-1.61 美分/磅.....	10
图 16: 截至 2025 年 2 月, 房地产开发投资完成额累计同比-9.8%, 房屋新开工面积累计同比-29.6%, 房屋竣工面积累计同比-15.6%, 商品房销售面积-5.1%.....	10
图 17: 本周 SHFE 铝价下跌 1.4%,LME 铝价下跌 2.2%.....	11
图 18: 本周 SHFE 铝库存增加 14.4%,LME 铝库存减少 3.6%	11
图 19: 截至 2025 年 3 月 20 日, 电解铝成本 17061 元/吨, 周变化-1.58%, 电解铝利润 3749 元/吨, 周变化 4.86%。其中, 氧化铝价格 3182 元/吨, 阳极价格 5871 元/吨	11
图 20: 截至 2025 年 3 月 20 日, 氧化铝价格 3182 元/吨	12
图 21: 截至 2025 年 3 月 20 日, 阳极价格 5871 元/吨.....	12
图 22: 截至 2025 年 2 月, 中国电解铝总产能 4517 万吨, 电解铝在产产能 4398 万吨, 产能利用率 98.05%.....	12
图 23: 本周 SHFE 铝价下跌 1.7%,LME 铝价下跌 2.3%.....	12

图 24: 本周 SHFE 铅库存增加 6.5%,LME 铅库存增加 13.4%	12
图 25: 2025 年 3 月 21 日, 原生铅最新周度开工率为 64.01%.....	13
图 26: 2025 年 2 月, 再生铅月度产量 22 万吨, 同比增加 6.11%, 2025 年 2 月, 原生 铅月度产量 28 万吨, 同比增加 0.76%.....	13
图 27: 2025 年 3 月 14 日, 铅精矿加工费 650 元/吨, 铅冶炼利润-20 元/吨。2025 年 3 月 21 日, 再生铅利润-691 元/吨.....	13
图 28: 本周 SHFE 锌价下跌 1.53%,LME 锌价下跌 2.0%.....	14
图 29: 本周 SHFE 锌库存减少 0.8%,LME 锌库存减少 3.2%	14
图 30: 2025 年 2 月, 精炼锌月度开工率 78.73%	14
图 31: 2025 年 2 月, 锌锭月度产量 48 万吨.....	14
图 32: 截至 2025 年 3 月 20 日, 精炼锌企业生产利润-512 元/吨.....	14
图 33: 本周 SHFE 锡价下跌 4.0%,LME 锡价下跌 2.4%.....	15
图 34: 本周 SHFE 锡库存增加 0.4%,LME 锡库存增加 4.4%	15
图 35: 2025 年 2 月, 国内精炼锡企业平均开工率 58.30%.....	15
图 36: 2025 年 2 月, 精炼锡产量 14050 吨, 同比增加 22.60%, 再生锡产量 2960 吨, 同比增加 23.33%	15
图 37: 本周 SHFE 镍价下跌 3.3%,LME 镍价下跌 3.3%.....	15
图 38: 本周 SHFE 镍库存减少 1.8%,LME 镍库存增加 0.0%	15
图 39: 2025 年 3 月, 电解镍月度开工率 61.03%	16
图 40: 2025 年 2 月, 全国电解镍产量 28320 吨, 同比增加 21.54%	16
图 41: 截至 2025 年 3 月 21 日, 仲钨酸铵 20.70 万元/吨, 环比持平 0.0%	17
图 42: 截至 2025 年 3 月 21 日, 黑钨精矿 (≥65%) 13.95 万元/吨, 持平 0.0%; 白钨 精矿 (≥65%) 13.85 万元/吨, 持平 0.0%.....	17
图 43: 截至 2025 年 3 月 21 日, 废钨钻头 238 元/千克, 持平 0.0%; 废钨棒材 241 元/ 千克, 持平 0.0%; 废钨合金刀片 216.50 元/千克, 持平 0.0%.....	18
图 44: 截至 2025 年 3 月 21 日, 废钨磨削料 2.78 元/度, 持平 0.0%	18
图 45: 2025 年 2 月, 镁锭产量 74628 吨, 同比增加 11.80%	19
图 46: 2025 年 2 月, 镁锭全国开工率 56.50%.....	19
图 47: 2025 年 2 月 21 日, 镁锭行业平均成本 16548 元/吨, 镁锭行业平均利润-598 元/ 吨.....	19
图 48: 2025 年 2 月, 铋锭月度全国产量总计 5956 吨.....	19
图 49: 2025 年 2 月, 钛白粉产量 36.36 万吨, 同比减少-2.51%.....	19

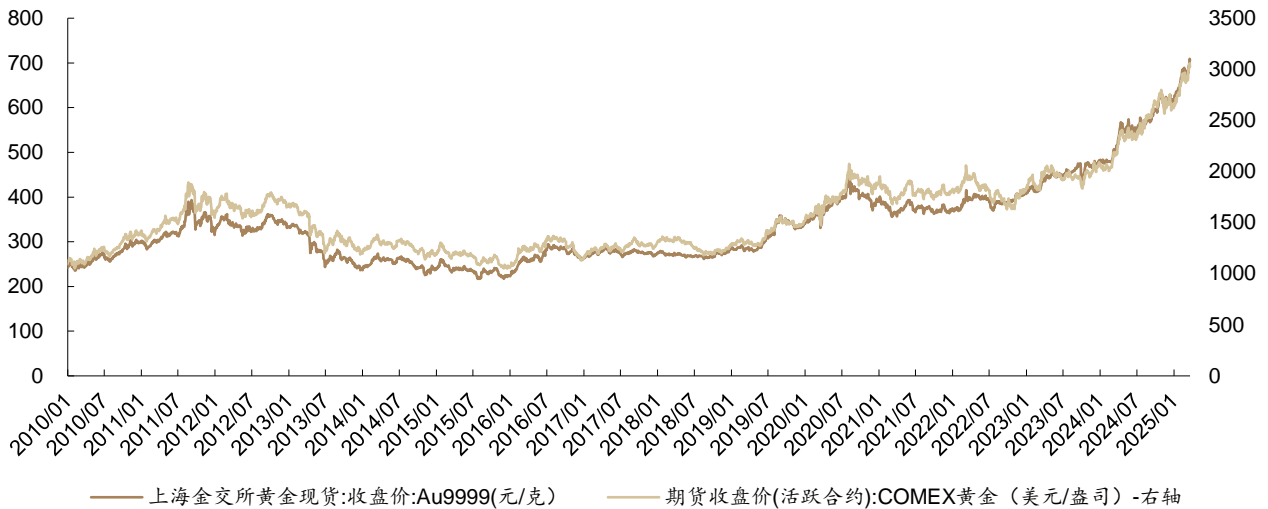
图 50: 截至 2025 年 3 月 21 日, 电池级硫酸镍较一级镍 (豆) 溢价-1382 元/镍吨, 电池级硫酸镍较一级镍 (板) 溢价-1782 元/镍吨.....	20
图 51: 本周碳酸锂:99.5%:电:国产 价格下降 0.8%	21
图 52: 本周硫酸钴:21%:国产 价格上涨 0.6%.....	21
图 53: 2025 年 3 月, 印尼氢氧化镍钴 (MHP) 产量 3.92 万镍吨, 印尼高冰镍产量 1.08 万镍吨	21
图 54: 本周有色金属板块跑输大盘.....	22
图 55: 周涨跌幅排名前十&后十	22
表 1: 基本金属价格及变动概览	9
表 2: 稀土金属及其氧化物价格概览.....	16
表 3: 钨铁硼废料及毛坯价格概览.....	16
表 4: 钨价格概览.....	17
表 5: 小金属价格概览.....	18
表 6: 锂钴镍金属及化合物价格概览.....	20
表 7: 锂电池正极价格概览	21
表 8: 锂电池电解液价格概览.....	21
表 9: 已覆盖公司盈利预测 (截至 2025 年 3 月 21 日)	23

1. 行业数据回顾

1.1. 贵金属：黄金价格上涨，黄金 ETF 持有量上升

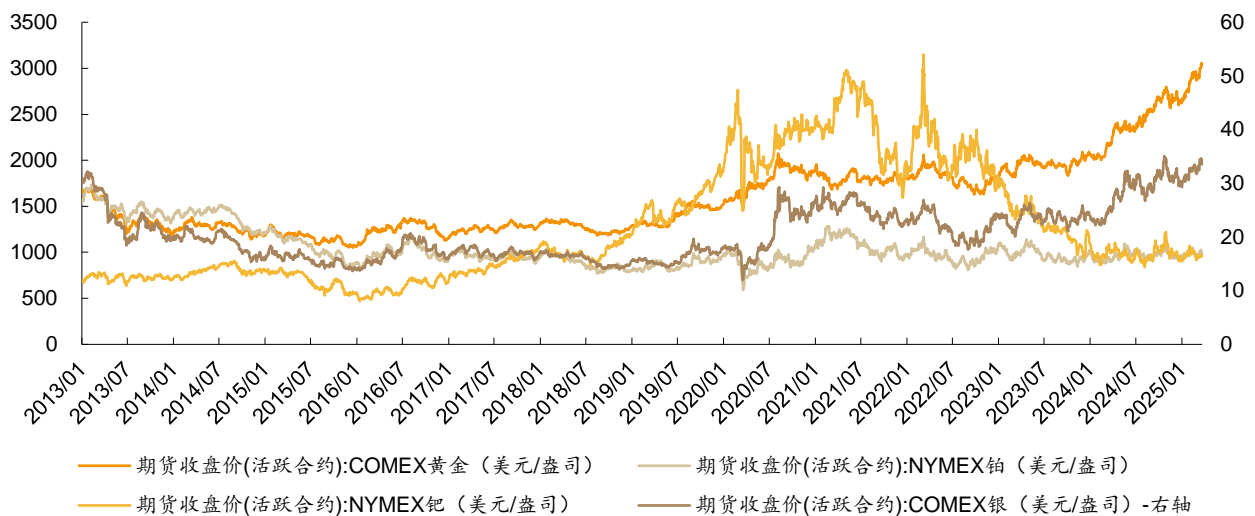
黄金价格上涨，白银价格下跌。截至 2025 年 3 月 21 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 707 元/克，周变动 2.0%，月变动 3.4%，年变动 37.2%。截至 2025 年 3 月 21 日，期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 3028 美元/盎司，周变动 1.2%，月变动 2.7%，年变动 38.7%。

图 1: 截至 2025 年 3 月 21 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 707 元/克，周变动 2.0%；截至 2025 年 3 月 21 日，期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 3028 美元/盎司，周变动 1.2%



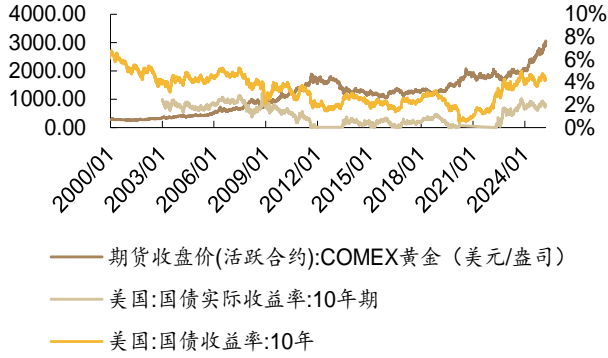
资料来源: Wind, 上金所, COMEX, 德邦研究所

图 2: 截至 2025 年 3 月 21 日，COMEX 银价格 33.5 美元/盎司，周变动-2.4%；NYMEX 铂价格 980.4 美元/盎司，周变动-3.2%；NYMEX 钯价格 962.5 美元/盎司，周变动-1.0%



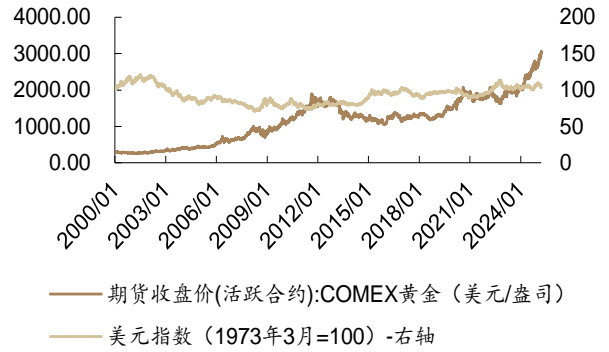
资料来源: Wind, NYMEX, COMEX, 德邦研究所

图 3:截至 2025 年 3 月 21 日,美国十年期国债实际收益率 1.92%,美国十年期名义国债收益率 4.3%



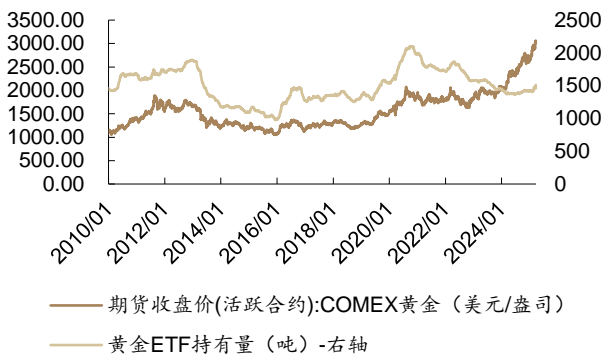
资料来源: Wind, COMEX, 美国财政部, 美联储、德邦研究所

图 4:截至 2025 年 3 月 21 日,美元指数 (1973 年 3 月=100) 为 104.15



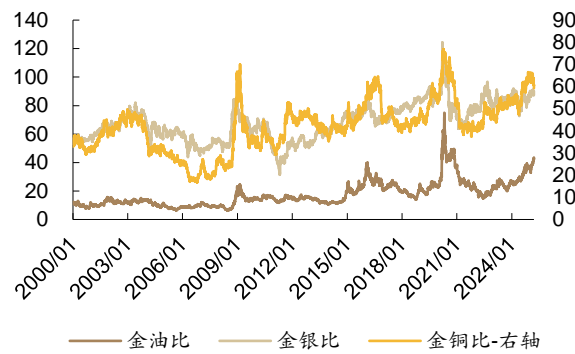
资料来源: wind、德邦研究所

图 5:截至 2025 年 3 月 21 日,黄金 ETF 持有量 1514 吨



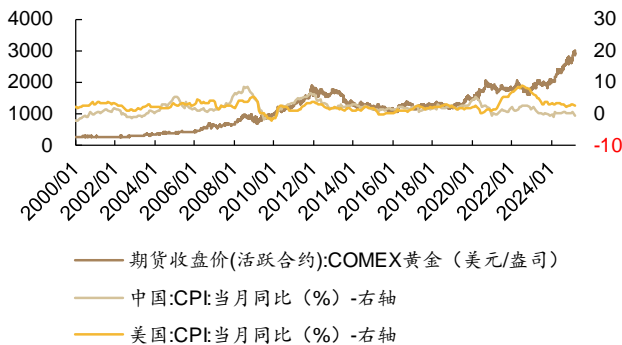
资料来源: Wind, SPDR, 德邦研究所
注:黄金 ETF 持有量为六家之和,包括 SPDR, GOLD, SGBS, PHAU, GBS, iShares

图 6:2025 年 3 月 21 日,金油比 42.25,金银比 90.31,金铜比 593.36



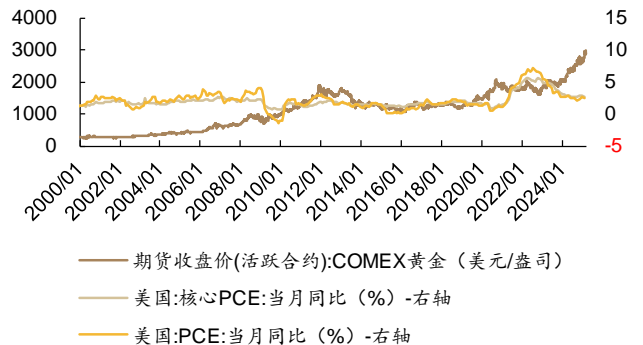
资料来源: Wind, COMEX, IPE, 德邦研究所

图 7:2025 年 2 月,美国:CPI:当月同比 2.80%,中国:CPI:当月同比-0.70%



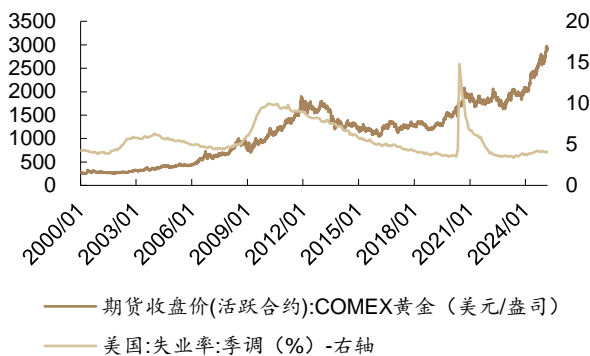
资料来源: Wind, COMEX, 国家统计局, 美国劳工部, 德邦研究所

图 8:2025 年 1 月,美国:PCE:当月同比 2.51%,美国:核心 PCE:当月同比 2.65%



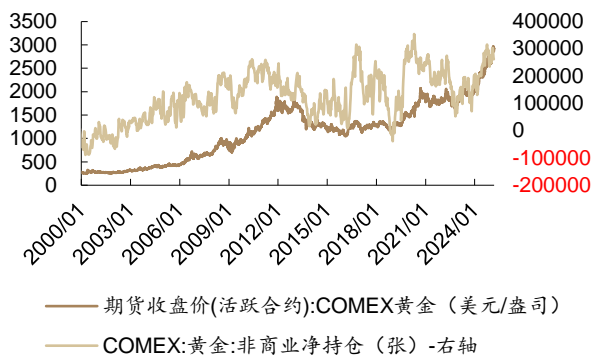
资料来源: Wind, 美国经济分析局, 德邦研究所

图 9：2025 年 2 月，美国:失业率:季调 4.10%



资料来源：Wind，美国劳工部，德邦研究所

图 10：2025 年 3 月 11 日，COMEX:黄金:非商业净持仓 236100 张



资料来源：Wind，COMEX，美国商品期货交易委员会，德邦研究所

1.2. 工业金属：价格分化

国内外工业金属价格分化。其中，SHFE 铝价周跌 1.4%，LME 铝价周跌 2.2%。

表 1：基本金属价格及变动概览

品种	SHFE (元/吨)				LME (美元/吨)			
	最新价	周变化	月变化	年变化	最新价	周变化	月变化	年变化
铜	80610	0.1%	4.7%	10.1%	9829	0.7%	3.5%	10.8%
铝	20700	-1.4%	-0.6%	6.2%	2652	-2.2%	-1.9%	17.1%
铅	17430	-1.7%	1.8%	7.4%	2020	-2.3%	3.3%	-0.5%
锌	23770	-1.5%	-0.9%	10.4%	2907	-2.0%	1.7%	16.2%
锡	276150	-4.0%	4.8%	20.3%	34785	-2.4%	4.0%	25.6%
镍	129190	-3.3%	4.2%	-6.4%	15915	-3.3%	4.0%	-8.7%

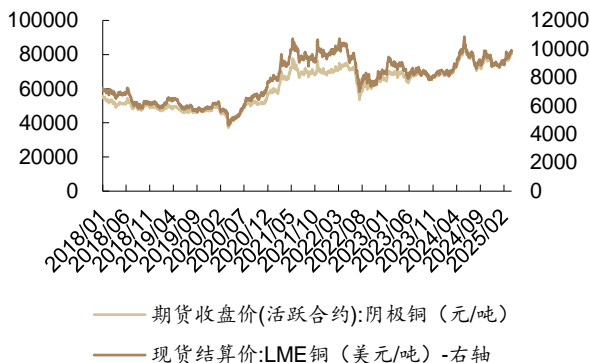
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

注：SHFE 金属收盘价截至 2025.3.21；LME 金属收盘价为 2025.3.21

1.2.1. 铜：铜价上涨，铜冶炼加工费下跌，SHFE 库存减少

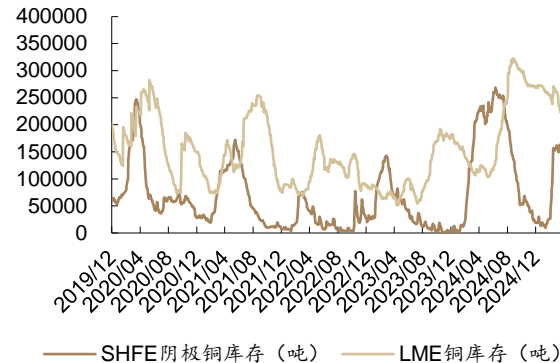
铜价上涨。截至 2025 年 3 月 21 日，SHFE 铜最新价为 80610 元/吨，周变动 0.1%，月变化 4.7%，年变化 10.1%。截至 2025 年 3 月 21 日，LME 铜最新价为 9829 美元/吨，周变动 0.7%，月变化 3.5%，年变化 10.8%。

图 11：本周 SHFE 铜价上涨 0.1%，LME 铜价上涨 0.7%



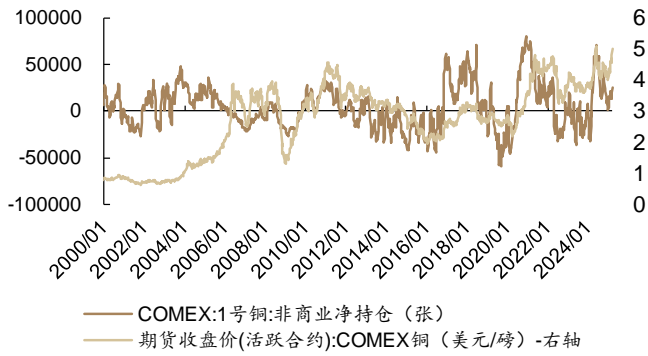
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 12：本周 SHFE 铜库存减少 4.8%，LME 铜库存减少 3.9%



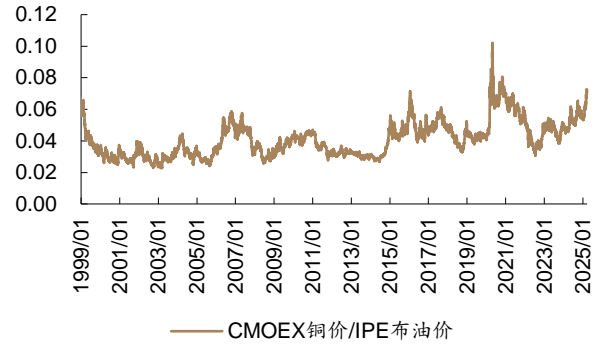
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 13: 截至 2025 年 3 月 18 日, COMEX:1 号铜:非商业净持仓 25192 张



资料来源: Wind, COMEX, 德邦研究所

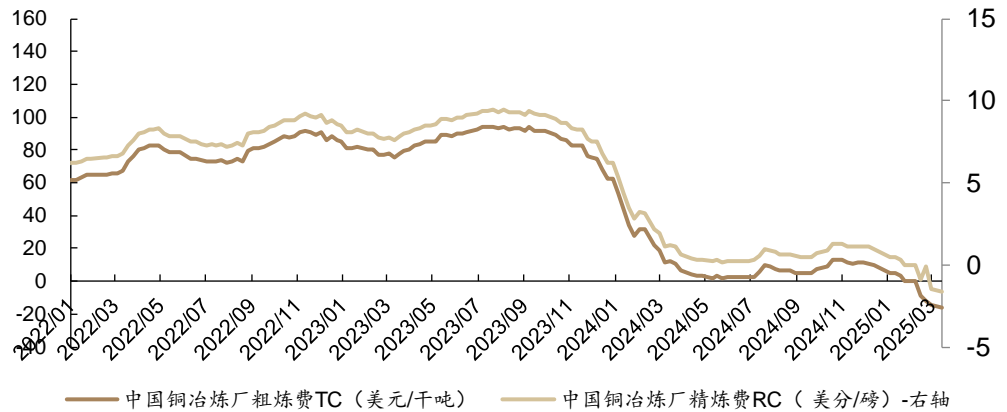
图 14: 截至 2025 年 3 月 21 日, CMOEX 铜价/IPE 布油价 0.0712



资料来源: Wind, COMEX, IPE, 德邦研究所

加工费方面。截至 2025 年 3 月 14 日, 中国铜冶炼厂粗炼费 TC-15.92 美元/千吨; 中国铜冶炼厂精炼费 RC-1.61 美分/磅。

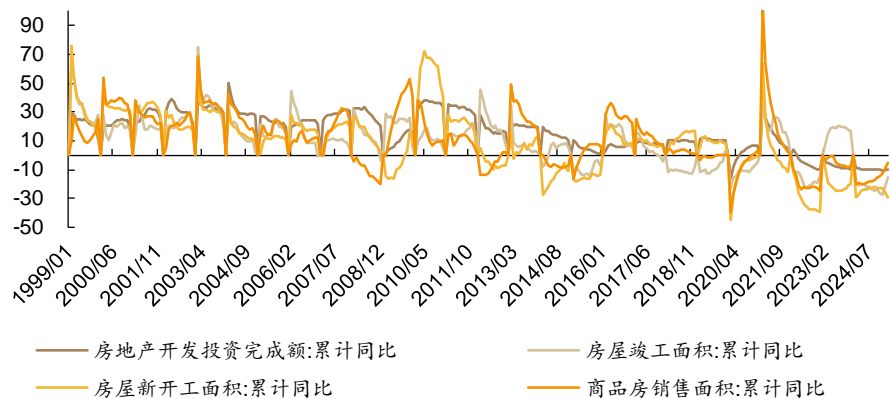
图 15: 截至 2025 年 3 月 14 日, 中国铜冶炼厂粗炼费 TC-15.92 美元/千吨; 中国铜冶炼厂精炼费 RC-1.61 美分/磅



资料来源: Wind, 德邦研究所
注: 数值上 $RC \approx TC/10$

下游景气度缓慢恢复。截至 2025 年 2 月, 房地产开发投资完成额累计同比-9.8%, 房屋新开工面积累计同比-29.6%, 房屋竣工面积累计同比-15.6%, 商品房销售面积-5.1%。

图 16: 截至 2025 年 2 月, 房地产开发投资完成额累计同比-9.8%, 房屋新开工面积累计同比-29.6%, 房屋竣工面积累计同比-15.6%, 商品房销售面积-5.1%

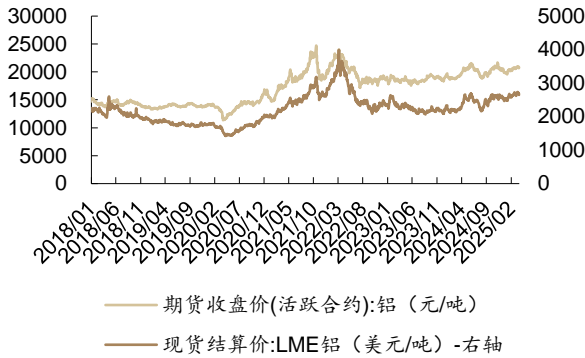


资料来源: Wind, 国家统计局, 德邦研究所

1.2.2. 铝：铝价下跌，电解铝利润提升

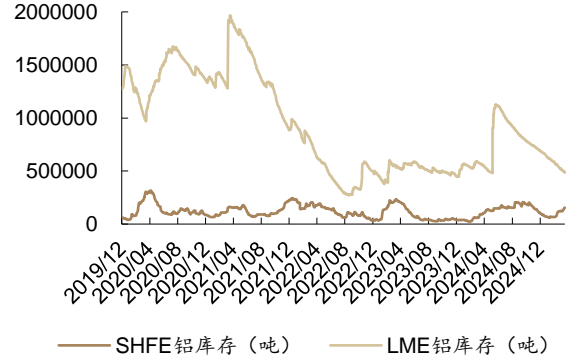
铝价下跌。截至 2025 年 3 月 21 日，SHFE 铝最新价为 20700 元/吨，周变动-1.4%，月变化-0.6%，年变化 6.2%。截至 2025 年 3 月 21 日，LME 铝最新价为 2652 美元/吨，周变动-2.2%，月变化-1.9%，年变化 17.1%。

图 17：本周 SHFE 铝价下跌 1.4%,LME 铝价下跌 2.2%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

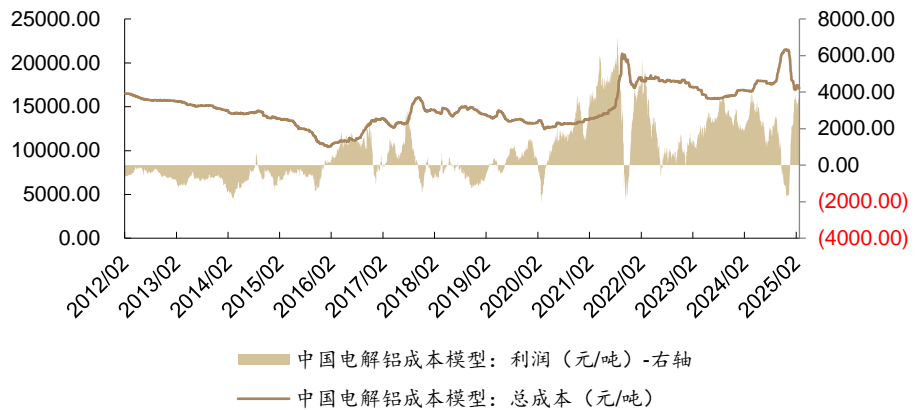
图 18：本周 SHFE 铝库存增加 14.4%,LME 铝库存减少 3.6%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

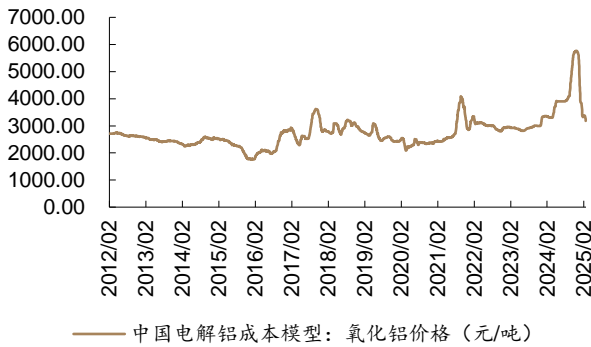
成本利润方面。截至 2025 年 3 月 20 日，电解铝成本 17061 元/吨，周变化-1.58%，电解铝利润 3749 元/吨，周变化 4.86%。其中，氧化铝价格 3182 元/吨，阳极价格 5871 元/吨。

图 19：截至 2025 年 3 月 20 日，电解铝成本 17061 元/吨，周变化-1.58%，电解铝利润 3749 元/吨，周变化 4.86%。其中，氧化铝价格 3182 元/吨，阳极价格 5871 元/吨



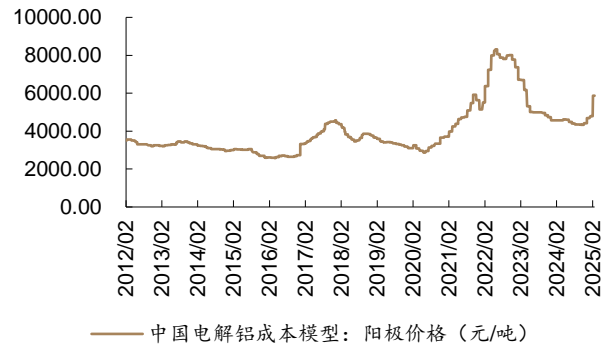
资料来源：SMM，德邦研究所

图 20: 截至 2025 年 3 月 20 日, 氧化铝价格 3182 元/吨



资料来源: SMM, 德邦研究所

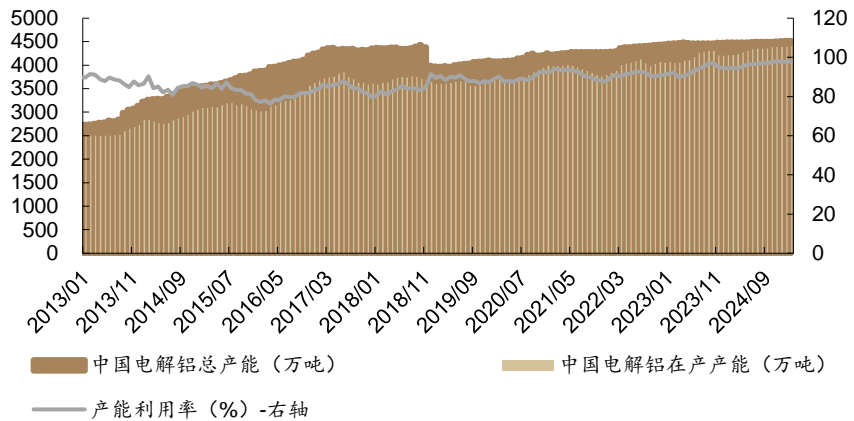
图 21: 截至 2025 年 3 月 20 日, 阳极价格 5871 元/吨



资料来源: SMM, 德邦研究所

总产能和在产产能方面。截至 2025 年 2 月, 中国电解铝总产能 4517 万吨, 电解铝在产产能 4398 万吨, 产能利用率 98.05%。

图 22: 截至 2025 年 2 月, 中国电解铝总产能 4517 万吨, 电解铝在产产能 4398 万吨, 产能利用率 98.05%

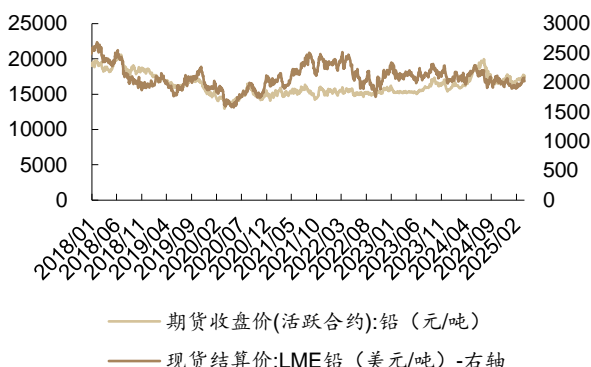


资料来源: Wind, 阿拉丁, 德邦研究所

1.2.3. 铅: 铅价下跌, 原生铅开工率降低

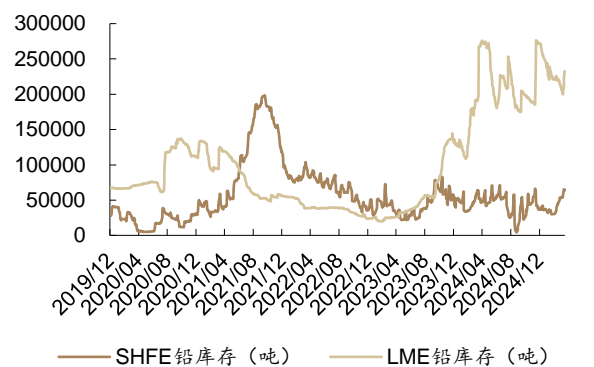
铅价下跌。截至 2025 年 3 月 21 日, SHFE 铅最新价为 17430 元/吨, 周变动-1.7%, 月变化 1.8%, 年变化 7.4%。截至 2025 年 3 月 21 日, LME 铅最新价为 2020 美元/吨, 周变动-2.3%, 月变化 3.3%, 年变化-0.5%。

图 23: 本周 SHFE 铅价下跌 1.7%,LME 铅价下跌 2.3%



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

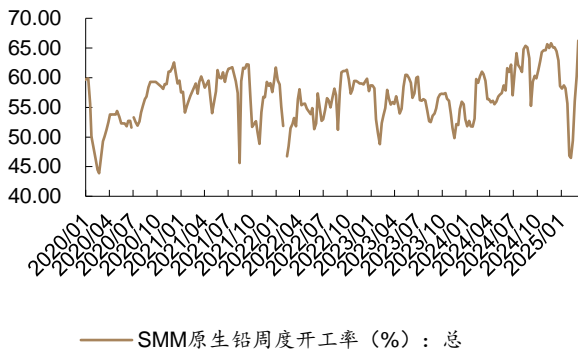
图 24: 本周 SHFE 铅库存增加 6.5%,LME 铅库存增加 13.4%



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

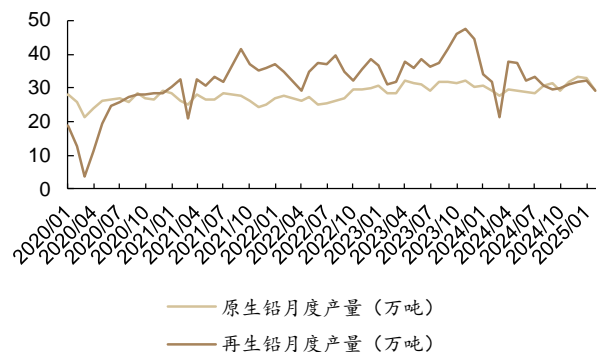
开工率和产量。2025年3月21日，原生铅最新周度开工率为64.01%。2025年2月，再生铅月度产量22万吨，同比增加6.11%，2025年2月，原生铅月度产量28万吨，同比增加0.76%。

图 25: 2025 年 3 月 21 日，原生铅最新周度开工率为 64.01%



资料来源: SMM, 德邦研究所

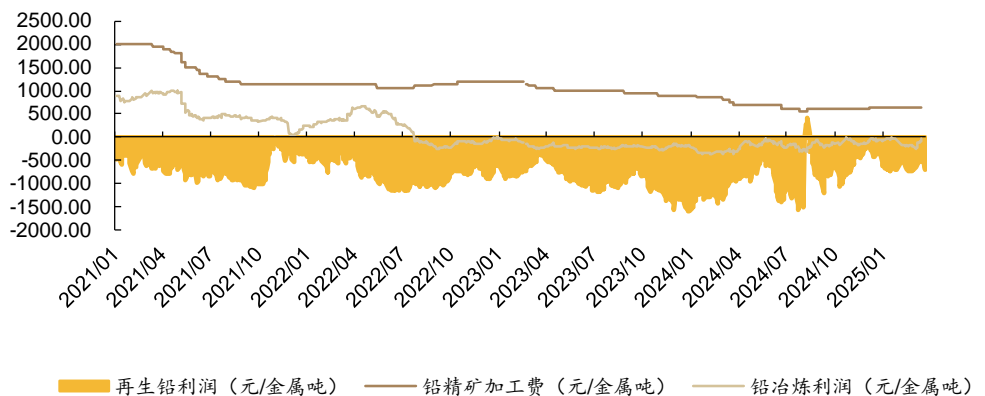
图 26: 2025 年 2 月，再生铅月度产量 22 万吨，同比增加 6.11%，2025 年 2 月，原生铅月度产量 28 万吨，同比增加 0.76%



资料来源: SMM, 德邦研究所

加工费和利润。2025年3月14日，铅精矿加工费650元/吨，铅冶炼利润-20元/吨。2025年3月21日，再生铅利润-691元/吨。

图 27: 2025 年 3 月 14 日，铅精矿加工费 650 元/吨，铅冶炼利润-20 元/吨。2025 年 3 月 21 日，再生铅利润-691 元/吨

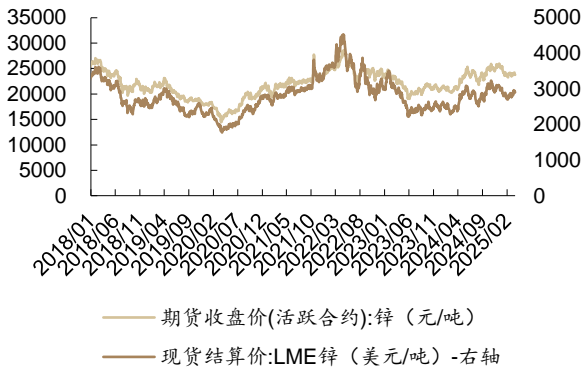


资料来源: SMM, 德邦研究所

1.2.4. 锌：锌价下跌，精炼锌企业生产仍亏损

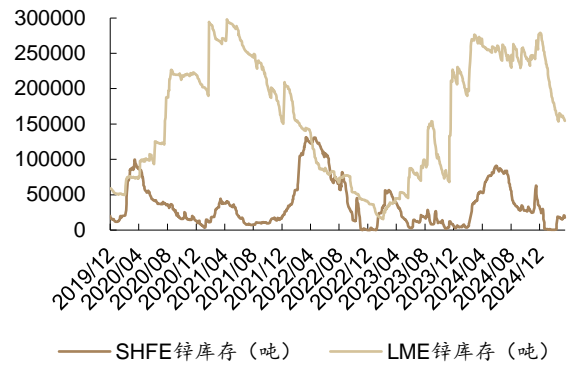
锌价下跌。截至2025年3月21日，SHFE 锌最新价为23770元/吨，周变动-1.5%，月变化-0.9%，年变化10.4%。截至2025年3月21日，LME 锌最新价为2906.5美元/吨，周变动-2.0%，月变化1.7%，年变化16.2%。

图 28: 本周 SHFE 锌价下跌 1.53%,LME 锌价下跌 2.0%



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

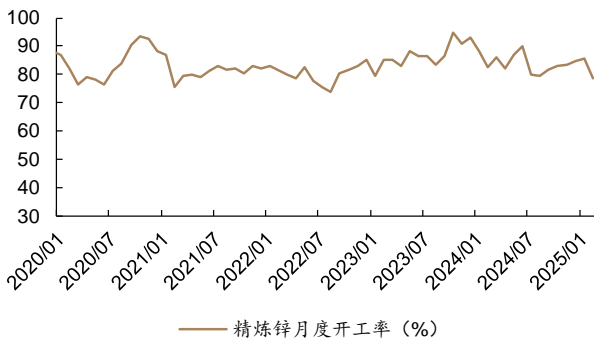
图 29: 本周 SHFE 锌库存减少 0.8%,LME 锌库存减少 3.2%



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

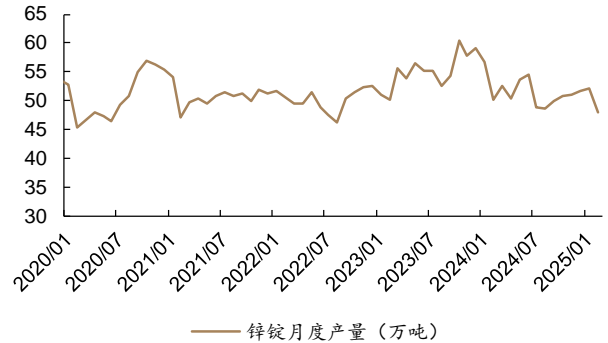
开工率和产量。2025 年 2 月, 精炼锌月度开工率 78.73%。2025 年 2 月, 锌锭月度产量 48 万吨。

图 30: 2025 年 2 月, 精炼锌月度开工率 78.73%



资料来源: SMM, 德邦研究所

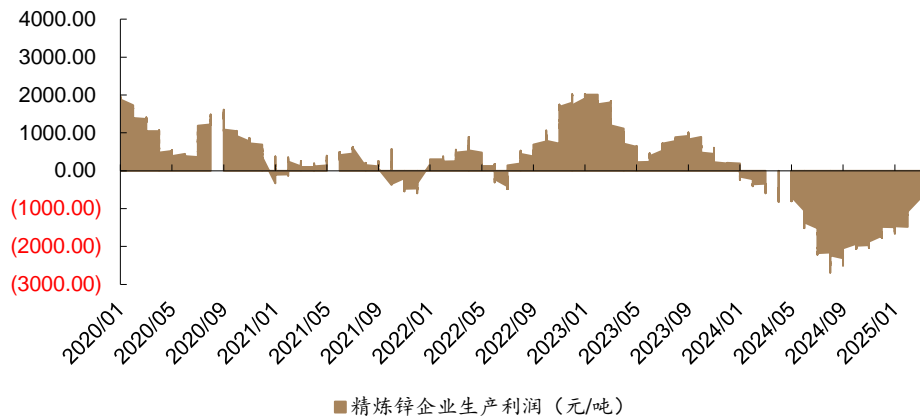
图 31: 2025 年 2 月, 锌锭月度产量 48 万吨



资料来源: SMM, 德邦研究所

生产利润。截至 2025 年 3 月 20 日, 精炼锌企业生产利润-512 元/吨。

图 32: 截至 2025 年 3 月 20 日, 精炼锌企业生产利润-512 元/吨



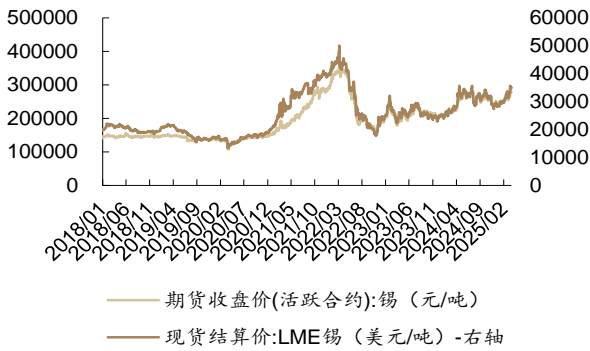
资料来源: SMM, 德邦研究所

1.2.5. 锡: 锡价下跌, 精炼锡产量增加

锡价下跌。截至 2025 年 3 月 21 日, SHFE 锡最新价为 276150 元/吨, 周变动-4.0%, 月变化 4.8%, 年变化 20.3%。截至 2025 年 3 月 21 日, LME 锡最新

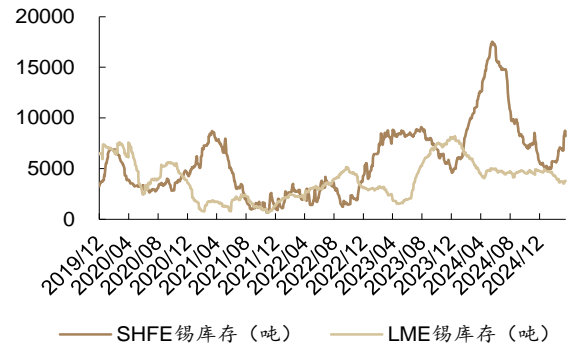
价为 34785 美元/吨，周变动-2.4%，月变化 4.0%，年变化 25.6%。

图 33：本周 SHFE 锡价下跌 4.0%，LME 锡价下跌 2.4%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

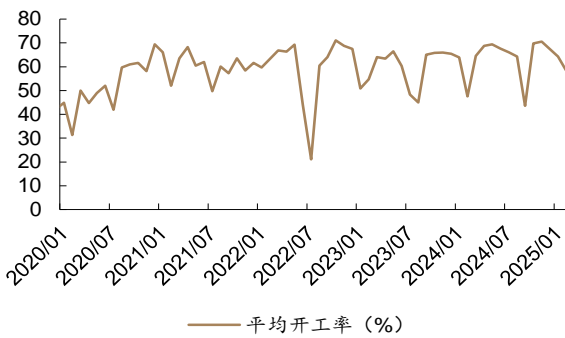
图 34：本周 SHFE 锡库存增加 0.4%，LME 锡库存增加 4.4%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

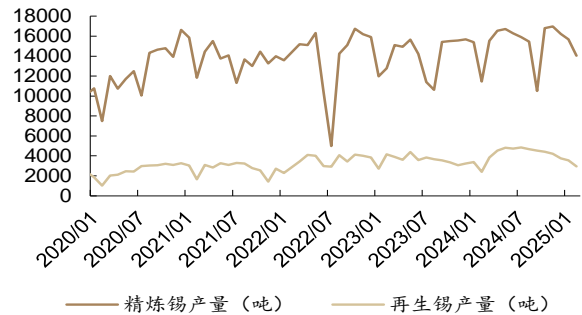
开工率和产量。2025 年 2 月，精炼锡产量 14050 吨，同比增加 22.60%，再生锡产量 2960 吨，同比增加 23.33%。2025 年 2 月，国内精炼锡企业平均开工率 58.30%。

图 35：2025 年 2 月，国内精炼锡企业平均开工率 58.30%



资料来源：SMM，德邦研究所

图 36：2025 年 2 月，精炼锡产量 14050 吨，同比增加 22.60%，再生锡产量 2960 吨，同比增加 23.33%

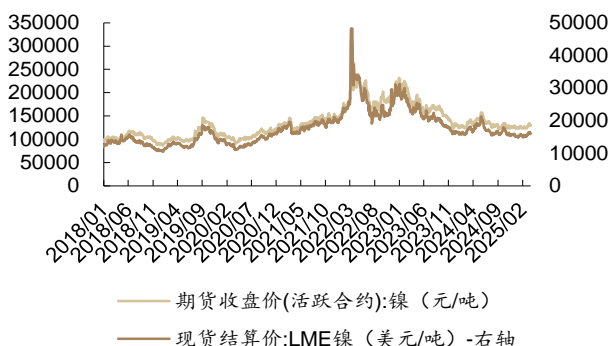


资料来源：SMM，德邦研究所

1.2.6. 镍：镍价下跌，电解镍月度开工率下降

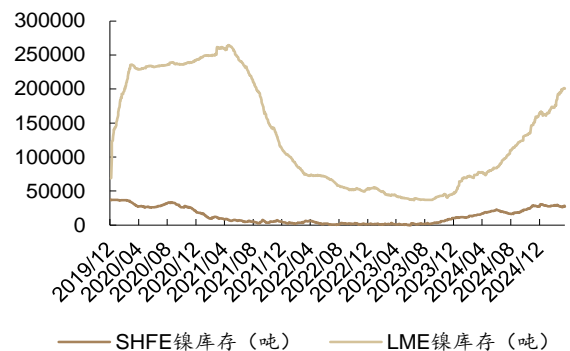
镍价下跌。截至 2025 年 3 月 21 日，SHFE 镍最新价为 129190 元/吨，周变动-3.3%，月变化 4.2%，年变化-6.4%。截至 2025 年 3 月 21 日，LME 镍最新价为 15915 美元/吨，周变动-3.3%，月变化 4.0%，年变化-8.7%。

图 37：本周 SHFE 镍价下跌 3.3%，LME 镍价下跌 3.3%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 38：本周 SHFE 镍库存减少 1.8%，LME 镍库存增加 0.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

开工率和产量。2025年2月,全国电解镍产量28320吨,同比增加21.54%;
2025年3月,电解镍月度开工率61.03%。

图 39: 2025 年 3 月, 电解镍月度开工率 61.03%

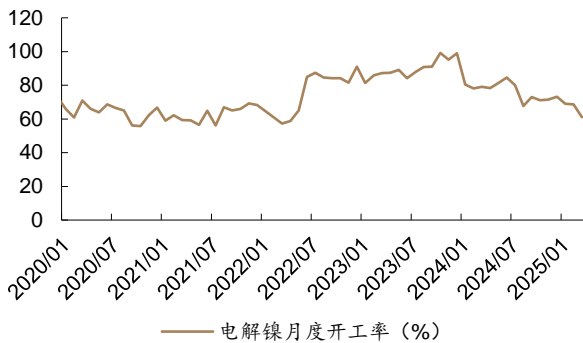
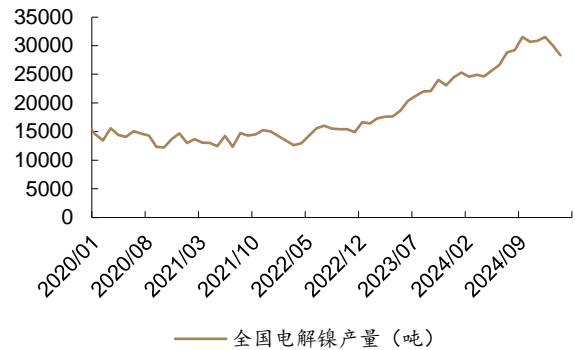


图 40: 2025 年 2 月, 全国电解镍产量 28320 吨, 同比增加 21.54%



资料来源: SMM, 德邦研究所

资料来源: SMM, 德邦研究所

1.3. 稀土&钨: 镨钕氧化物价格下跌, 钨精矿价格持平

镨钕氧化物价格下跌。截至 2025 年 3 月 21 日, 镨钕氧化物 44 万元/吨, 周变动-0.1%, 月变动 0.7%, 年变动 27.4%。

表 2: 稀土金属及其氧化物价格概览

名称	价格(万元/吨)	周涨幅	月涨幅	年涨幅	名称	价格(万元/吨)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
金属镨	216.0	0.0%	-2.9%	-4.0%	镨钕氧化物	44.5	-0.1%	0.7%	27.4%
金属铈	2.2	0.0%	0.0%	-14.0%	氧化镨	167.5	-1.8%	-2.9%	-7.2%
金属钕	56.2	0.0%	0.8%	28.5%	氧化铈	29.5	-0.7%	0.9%	0.3%
金属镨	60.5	0.0%	1.5%	21.0%	氧化钐	16.8	-1.8%	3.7%	3.7%
金属铈	3.1	3.3%	14.8%	24.0%	氧化铈	46.8	0.0%	0.4%	14.1%
金属铈	812.5	-0.3%	5.8%	26.0%	氧化镧	0.4	0.0%	12.8%	10.0%
金属钕	23.5	0.0%	0.0%	0.0%	氧化镨	515.0	0.0%	0.0%	-7.2%
金属钐	2650.0	0.0%	0.0%	0.0%	氧化钕	45.7	0.0%	0.0%	28.0%
金属钐	8.5	0.0%	0.0%	-1.2%	氧化铈	5.4	-3.6%	31.7%	24.1%
镨钕金属	54.4	-0.2%	0.2%	28.0%	氧化镨	19.5	0.0%	0.0%	0.0%
镨钕合金	163.5	-0.9%	-4.9%	-6.8%	氧化铈	1.3	4.0%	49.4%	78.1%
钕钐金属(电池级)	2.1	0.0%	0.0%	-4.5%	氧化镨	46.1	0.0%	-0.3%	28.4%
钕钐金属(合金级)	1.8	2.9%	0.0%	0.0%	氧化钐	1.6	0.0%	6.7%	6.7%
电池级混合稀土金属	16.3	-0.2%	0.2%	28.0%	氧化铈	655.5	-1.1%	6.2%	23.7%
钕铁	16.5	-0.6%	3.8%	7.1%	氧化镨	10.0	0.0%	0.0%	0.0%
钕铁	47.2	0.0%	-0.8%	14.4%	氧化钐	615.0	0.0%	0.0%	-0.8%
碳酸稀土	3.6	0.0%	0.8%	27.6%	高纯氧化钐	19.1	0.0%	4.1%	0.5%
碳酸钕钐	0.2	0.0%	0.0%	0.0%					
中钕富钐矿	18.9	-0.5%	0.8%	16.7%					

资料来源: SMM, 德邦研究所

表 3: 钕铁硼废料及毛坯价格概览

名称	价格(元/千克)	周涨幅	月涨幅	年涨幅	名称	价格(元/千克)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
钕铁硼毛坯 N35	145.0	0.0%	0.0%	26.1%	钕铁硼废料钕	5314.0	0.0%	3.3%	5.0%
钕铁硼废料镨钕	480.0	1.2%	3.7%	28.3%	钕铁硼废料钐	92.5	0.0%	0.0%	-11.9%

钽铁硼废料锗 1662.5 0.3% 1.0% -3.1% 钽铁硼废料钨 218.0 0.0% 0.0% -19.3%

资料来源：SMM，德邦研究所

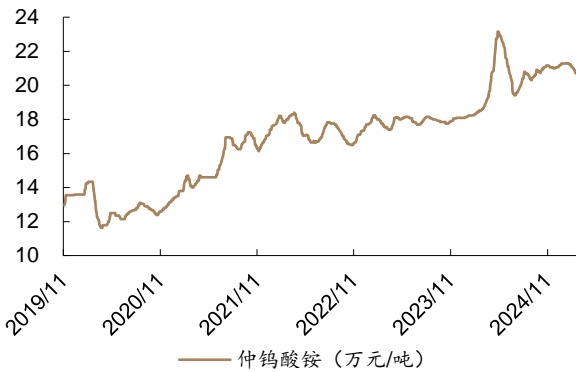
钨精矿价格持平。截至2025年3月21日，国产仲钨酸铵207000元/吨，周变动0.0%，月变动-2.1%，年变动11.6%。

表 4：钨价格概览

名称及价格单位	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
黑钨精矿≥55% (元/吨)	137500	0.0%	-2.8%	9.8%
黑钨精矿≥65% (元/吨)	139500	0.0%	-2.8%	10.5%
白钨精矿 30-40% (元/标吨)	132500	0.0%	-2.2%	12.1%
白钨精矿≥55% (元/标吨)	136500	0.0%	-2.8%	9.9%
白钨精矿≥65% (元/标吨)	138500	0.0%	-2.8%	10.1%
1#钨条 (元/千克)	355	0.0%	-4.1%	4.4%
仲钨酸铵(出口) (美元/吨)	335	0.0%	0.0%	8.9%
仲钨酸铵(国产) (元/吨)	207000	0.0%	-2.1%	11.6%
钨铁 75-85% (元/吨)	220000	0.0%	-0.5%	15.2%
钨铁≥70% (元/吨)	216000	0.0%	-0.5%	18.0%
钨酸钠 (元/吨)	162000	0.0%	-1.8%	10.2%
氧化钨 (元/吨)	236500	0.0%	-1.5%	12.6%
废钨钻头 (元/千克)	238	0.0%	0.0%	15.0%
废钨棒材 (元/千克)	241	0.0%	0.0%	15.9%
废钨磨削料 (元/度)	3	0.0%	0.0%	19.8%
废钨合金刀片(国产) (元/千克)	217	0.0%	0.0%	25.9%
金刚线母线用钨丝 35-45μm (元/千米)	25	0.0%	0.0%	-32.4%

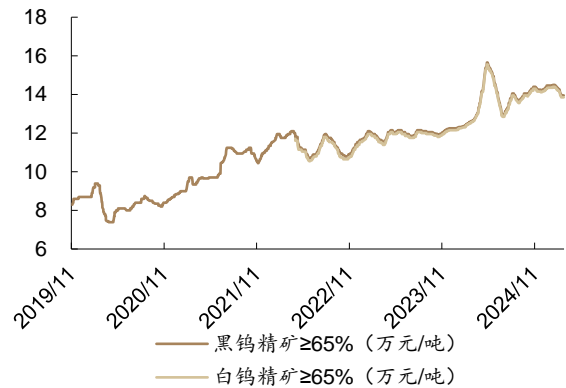
资料来源：SMM，中钨在线公众号，德邦研究所

图 41：截至2025年3月21日，仲钨酸铵20.70万元/吨，环比持平0.0%



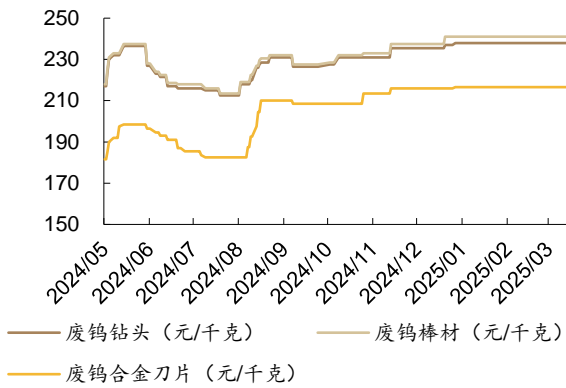
资料来源：SMM，德邦研究所

图 42：截至2025年3月21日，黑钨精矿(≥65%)13.95万元/吨，持平0.0%；白钨精矿(≥65%)13.85万元/吨，持平0.0%



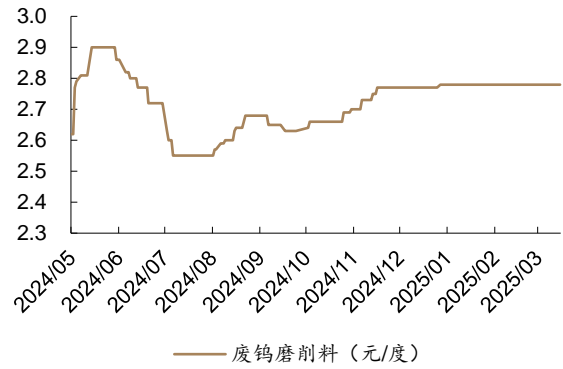
资料来源：SMM，德邦研究所

图 43: 截至 2025 年 3 月 21 日, 废钨钻头 238 元/千克, 持平 0.0%; 废钨棒材 241 元/千克, 持平 0.0%; 废钨合金刀片 216.50 元/千克, 持平 0.0%



资料来源: SMM, 德邦研究所

图 44: 截至 2025 年 3 月 21 日, 废钨磨削料 2.78 元/度, 持平 0.0%



资料来源: SMM, 德邦研究所

1.4. 小金属: 铋价格上涨

本周小金属铋价格上涨。

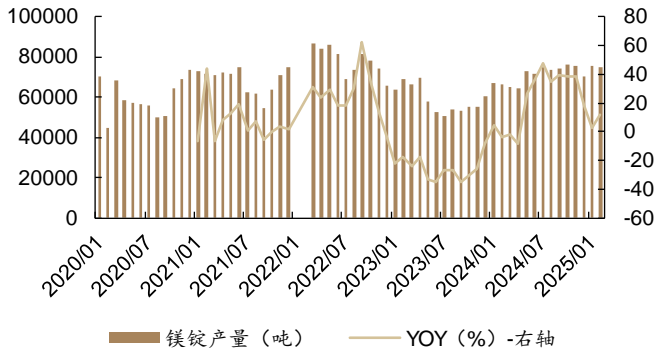
表 5: 小金属价格概览

品种	产品	单位	最新价	周变化	月变化	年变化
锰	长江 1#电解锰	元/吨	13800	0.0%	7.8%	9.5%
镁	长江 1#镁	元/吨	17600	-0.3%	-8.8%	-12.4%
铋	0#铋锭	元/吨	198000	11.9%	23.0%	115.2%
铋	精铋	元/吨	158500	2.6%	79.1%	183.0%
镉	0#镉锭	元/吨	34450	-1.4%	-1.4%	7.8%
铬	1#铬	元/吨	65000	0.0%	0.0%	-4.4%
砷	金属砷	元/吨	7750	0.0%	0.0%	0.0%
硒	硒锭≥99.9%	元/千克	215	0.0%	-21.8%	1.2%
镓	镓	元/千克	1875	2.7%	-28.6%	-10.5%
锗	锗锭	元/千克	14950	-1.0%	-19.4%	58.2%
铟	精铟	元/千克	2875	-3.4%	0.0%	39.9%
锆	海绵锆	元/千克	179	0.0%	0.0%	-7.0%
钒	钒	元/千克	1450	0.0%	7.4%	16.0%
钨	钨精粉(一级)	元/千克	398	-1.2%	-7.6%	-4.8%
钛	海绵钛	元/千克	45	0.0%	1.1%	-13.6%
钽	钽锭 (Ta≥99.95%)	元/千克	2900	0.0%	3.6%	9.4%

资料来源: 商务部, SMM, 德邦研究所, 数据截至 2025 年 3 月 21 日

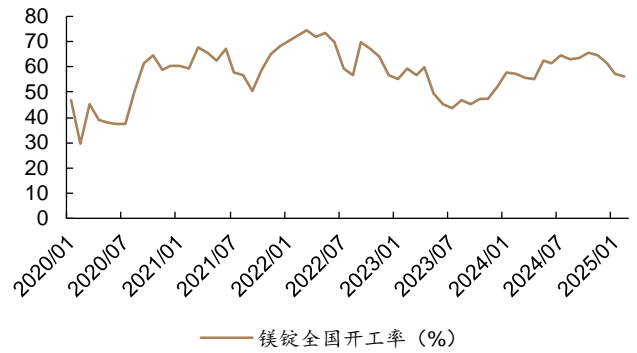
镁产量和开工率方面。2025 年 2 月, 镁锭产量 74628 吨, 同比增加 11.80%, 镁锭全国开工率 56.50%。

图 45: 2025 年 2 月, 镁锭产量 74628 吨, 同比增加 11.80%



资料来源: SMM, 德邦研究所

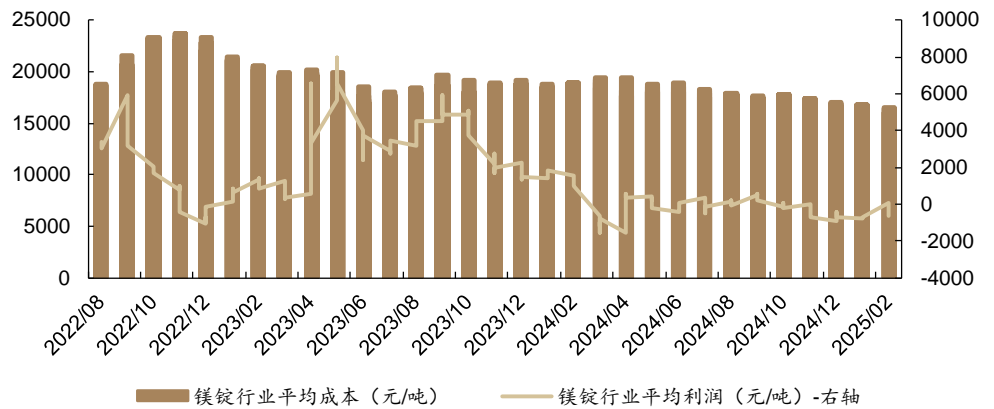
图 46: 2025 年 2 月, 镁锭全国开工率 56.50%



资料来源: SMM, 德邦研究所

成本及利润方面。2025 年 2 月 21 日, 镁锭行业平均成本 16548 元/吨, 镁锭行业平均利润-598 元/吨。

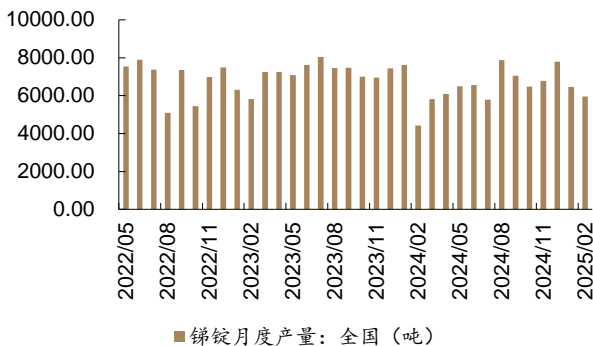
图 47: 2025 年 2 月 21 日, 镁锭行业平均成本 16548 元/吨, 镁锭行业平均利润-598 元/吨



资料来源: SMM, 德邦研究所

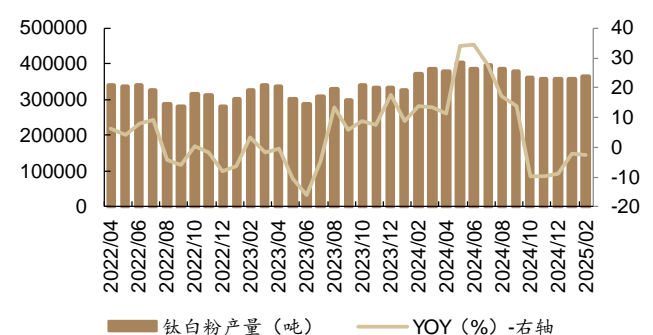
锑、钛白粉产量方面。2025 年 2 月, 锑锭月度全国产量总计 5956 吨。2025 年 2 月, 钛白粉产量 36.36 万吨, 同比减少-2.51%。

图 48: 2025 年 2 月, 锑锭月度全国产量总计 5956 吨



资料来源: SMM, 德邦研究所

图 49: 2025 年 2 月, 钛白粉产量 36.36 万吨, 同比减少-2.51%



资料来源: SMM, 德邦研究所

1.5. 能源金属: 碳酸锂下跌

碳酸锂下跌。碳酸锂(工业级)(Li₂CO₃ ≥ 99%) 本周下跌, 碳酸锂(电

池)(Li₂CO₃≥99.5%) 本周下跌。

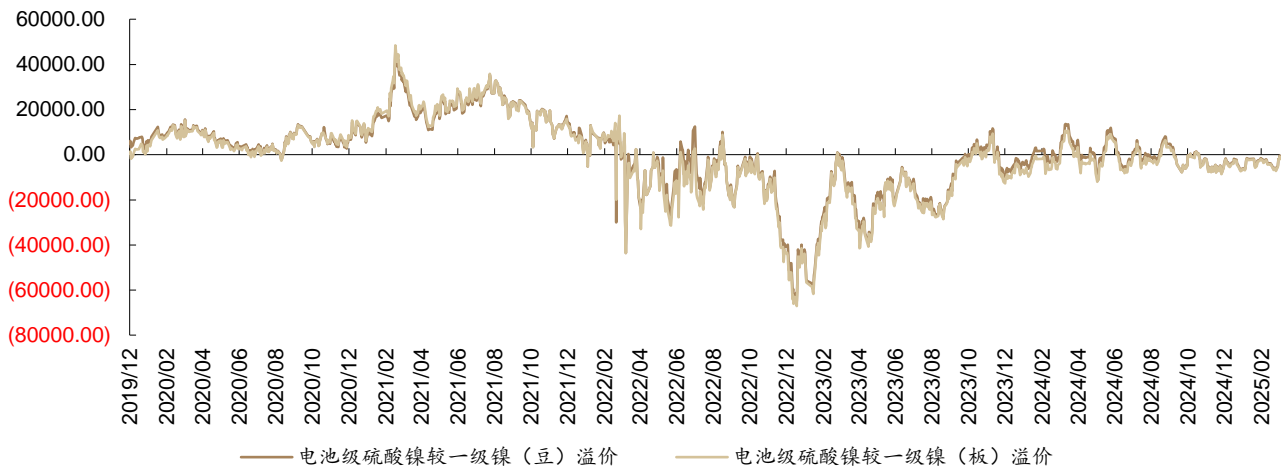
表 6: 锂钴镍金属及化合物价格概览

产品	单位	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
锂精矿(Li ₂ O:5.5%-6%)	元/吨	5935.00	-1.1%	-2.1%	-33.7%
金属锂≥99%	元/吨	673200.00	-1.3%	-1.3%	-39.4%
碳酸锂(工业级)(Li ₂ CO ₃ ≥99%)	元/吨	72800.00	-0.7%	-1.0%	-32.6%
碳酸锂(电池级)(Li ₂ CO ₃ ≥99.5%)	元/吨	74600.00	-0.8%	-2.5%	-34.6%
氢氧化锂(工业级)(LiOH≥56.5%)	元/吨	63300.00	0.0%	0.0%	-30.7%
氢氧化锂(电池级)(LiOH≥56.5%)	元/吨	70900.00	-0.7%	-1.4%	-28.7%
氢氧化锂(电池级 56.5%微粉)	元/吨	76300.00	-0.7%	-1.3%	-27.2%
金属钴(Co:≥99.8%)	元/吨	209000.00	-0.5%	27.8%	-8.5%
氯化钴(Co:≥24%)	元/吨	58200.00	-0.5%	75.6%	47.5%
硫酸钴(Co:≥21%)	元/吨	48700.00	-0.6%	71.5%	46.5%
碳酸钴(Co:≥45%)	元/吨	105900.00	0.0%	36.8%	25.3%
四氧化三钴(Co:≥73.5%)	元/吨	185500.00	0.0%	62.7%	42.1%
红土镍矿 1.8%(CIF)	美元/湿吨	80	8.9%	12.0%	10.4%
红土镍矿 1.8%(FOB)	美元/湿吨	68	5.4%	8.8%	3.0%
镍:Ni9990	元/吨	130667	-3.2%	4.8%	-5.3%
镍板	元/吨	130680	-3.3%	4.8%	-5.3%
镍豆	元/吨	129200	-3.3%	5.0%	-3.6%
硫酸镍	元/吨	29660	1.0%	1.2%	-5.3%
电池级硫酸镍(镍 22.2%,钴 0.4%)	元/吨	28120	0.8%	5.2%	-8.3%
电镀级硫酸镍(镍 22.2%,钴≤0.05%)	元/吨	32250	3.2%	4.0%	-3.7%
电池级硫酸镍折合纯镍均价	元/镍吨	127727	0.7%	5.1%	-8.3%

指标	单位	当日溢价	周初溢价	月初溢价 (TTM)	年初溢价 (TTM)
电池级硫酸镍较一级镍(豆)溢价	元/镍吨	-1382	-6807	-1505	5318
电池级硫酸镍较一级镍(板)溢价	元/镍吨	-1782	-8342	-3165	1328

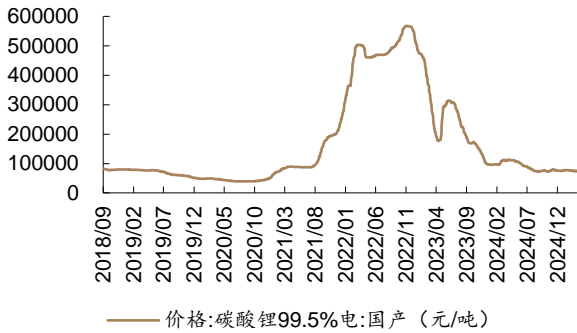
资料来源: Wind, SMM, 安泰科, 隆众化工, CBC 锂电新能源微信公众号, 德邦研究所 (价格数据截至 2025 年 3 月 21 日)

图 50: 截至 2025 年 3 月 21 日, 电池级硫酸镍较一级镍(豆)溢价-1382 元/镍吨, 电池级硫酸镍较一级镍(板)溢价-1782 元/镍吨



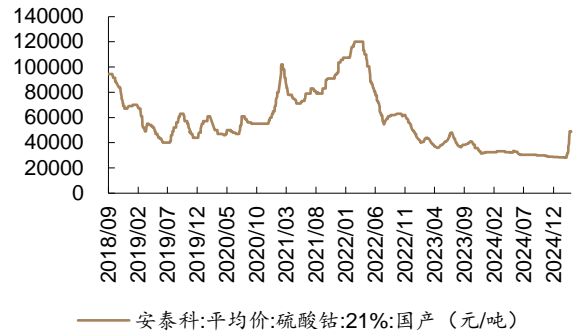
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 51: 本周碳酸锂:99.5%:电:国产 价格下降 0.8%



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 52: 本周硫酸钴:21%:国产 价格上涨 0.6%



资料来源: Wind, 安泰科, 德邦研究所

表 7: 锂电池正极价格概览

产品 (万元/吨)	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅	产品 (万元/吨)	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
三元材料 5 系 (动力型)	11.95	0.0%	17.2%	-3.6%	三元前驱体 523	7.90	0.0%	23.4%	10.5%
三元材料 6 系 (单晶型)	13.10	0.0%	14.9%	-3.0%	三元前驱体 622	8.10	0.0%	19.1%	1.9%
三元材料 7 系 (数码型)	11.70	0.0%	17.0%	-1.7%	三元前驱体 811	8.90	0.0%	9.9%	-0.6%
三元材料 8 系 (811 型)	14.95	0.0%	4.5%	-7.1%	锰酸锂 (小动力)	3.35	0.0%	0.0%	-26.4%
磷酸铁锂 (动力型)	3.44	-0.6%	-1.7%	-20.0%	锰酸锂 (高压实)	3.20	0.0%	0.0%	-26.4%
钴酸锂 (4.35V)	23.75	1.1%	75.3%	33.8%	锰酸锂 (低容量型)	2.90	0.0%	0.0%	-30.1%

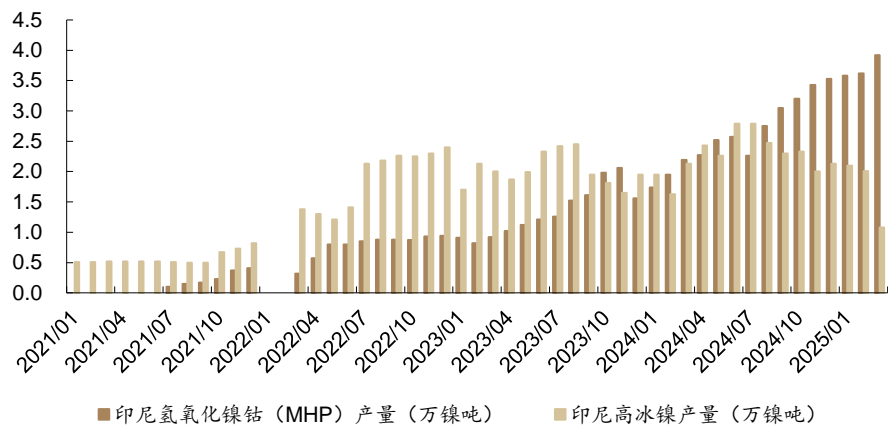
资料来源: Wind, 隆众化工, 德邦研究所, 数据截至 2025 年 3 月 21 日

表 8: 锂电池电解液价格概览

产品 (万元/吨)	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅	产品 (万元/吨)	价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
电解液 (三元圆柱 2.6Ah)	1.99	0.0%	-1.0%	-16.4%	电解液 (锰酸锂)	1.24	0.0%	-1.6%	-20.3%
六氟磷酸锂	6.05	0.0%	-3.2%	-14.8%	电解液 (磷酸铁锂)	1.95	-2.5%	-7.9%	-11.4%

资料来源: Wind, 德邦研究所, 数据截至 2025 年 3 月 21 日

图 53: 2025 年 3 月, 印尼氢氧化镍钴 (MHP) 产量 3.92 万镍吨, 印尼高冰镍产量 1.08 万镍吨

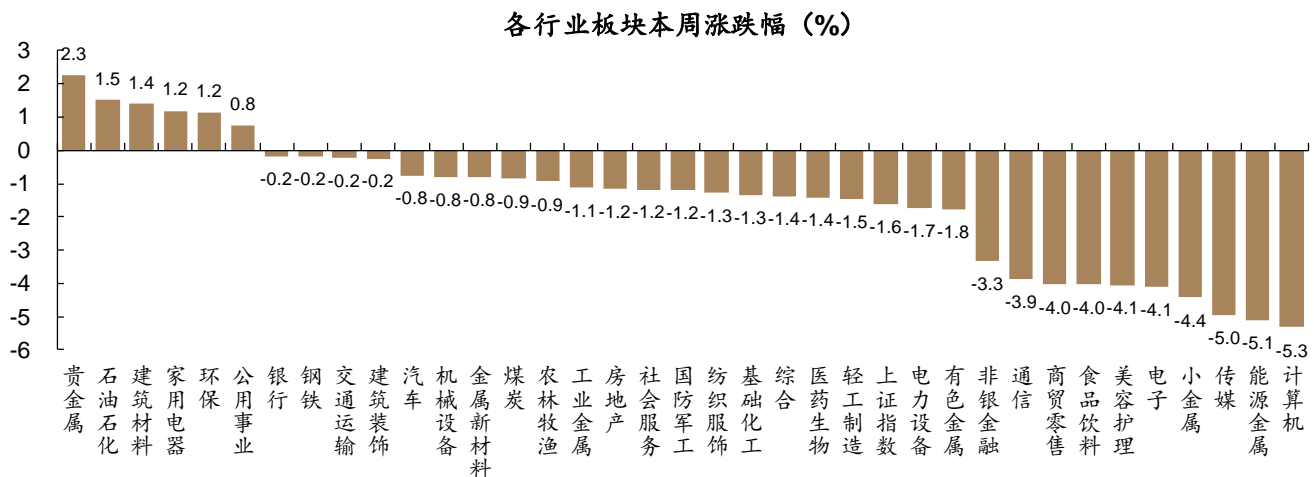


资料来源: SMM, 德邦研究所

2. 行情数据

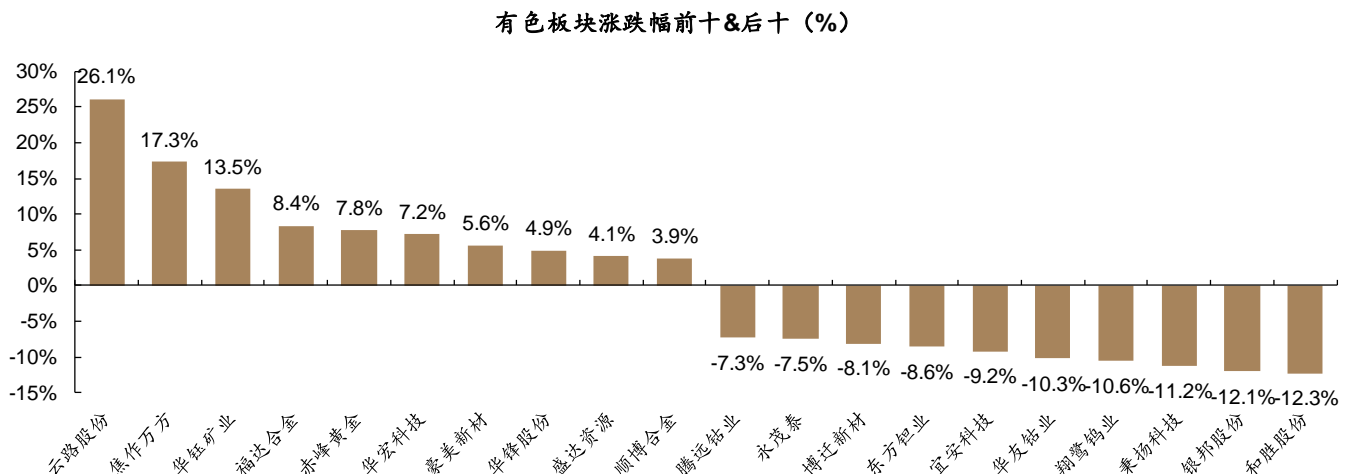
- 上证综指下跌 1.60%、有色金属板块下跌 1.75%，金属新材料、贵金属、小金属、工业金属、能源金属分别下跌 0.81%、上涨 2.27%、下跌 4.42%、下跌 1.12%、下跌 5.09%。
- 涨跌幅前十名：云路股份（26.11%）、焦作万方（17.29%）、华钰矿业（13.51%）、福达合金（8.36%）、赤峰黄金（7.75%）、华宏科技（7.19%）、豪美新材（5.56%）、华锋股份（4.87%）、盛达资源（4.13%）、顺博合金（3.85%）。
- 涨跌幅后十名：和胜股份（-12.25%）、银邦股份（-12.05%）、秉扬科技（-11.19%）、翔鹭钨业（-10.57%）、华友钴业（-10.25%）、宜安科技（-9.19%）、东方钽业（-8.59%）、博迁新材（-8.08%）、永茂泰（-7.53%）、腾远钴业（-7.34%）。

图 54：本周有色金属板块跑输大盘



资料来源：Wind，德邦研究所

图 55：周涨跌幅排名前十&后十



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 本周重要事件回顾

3.1. 行业新闻

【特朗普宣布对也门胡塞武装采取“有力军事行动”】

美国总统特朗普于 15 日宣布，他已下令对也门胡塞武装采取“果断而有力的军事行动”。当天特朗普在社交媒体上发文表示，美军正在对胡塞武装领导人、军事基地以及防空系统等进行攻击。他称胡塞武装为“恐怖分子”，过去一年多来经常在红海地区对美国及其盟国船舰、飞机和无人机发动攻击，并表示要用“压倒性的致命武力”打击胡塞武装，同时警告伊朗必须立即停止对胡塞武装的支持。也门胡塞武装表示，也门首都萨那 15 日晚遭到 5 次空袭，造成至少 9 人死亡、9 人受伤。

4. 盈利预测

表 9：已覆盖公司盈利预测（截至 2025 年 3 月 21 日）

公司简称	代码	EPS (元/股)			PE			投资评级	收盘价 (元)
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
玉龙股份	601028.SH	0.57	0.76	0.79	22.90	17.16	16.51	买入	13.04
大中矿业	001203.SZ	0.76	0.67	0.80	11.58	13.13	11.00	买入	8.80
华宏科技	002645.SZ	-0.28	0.17	0.52	NA	48.24	15.77	增持	8.20
厦门钨业	600549.SH	1.14	1.50	1.83	17.55	13.28	10.89	买入	19.92
驰宏锌锗	600497.SH	0.28	0.34	0.44	20.50	16.97	13.11	买入	5.77
明泰铝业	601677.SH	1.31	1.55	1.76	9.91	8.37	7.38	买入	12.98
中矿资源	002738.SZ	3.15	1.20	1.24	10.70	28.09	27.19	买入	33.71
金力永磁	300748.SZ	0.42	0.24	0.43	47.33	82.83	46.23	买入	19.88
赤峰黄金	600988.SH	0.49	0.73	0.91	43.39	29.12	23.36	买入	21.26
金田股份	601609.SH	0.37	0.36	0.48	17.32	17.81	13.35	买入	6.41
铂科新材	300811.SZ	1.29	2.04	2.66	38.05	24.06	18.45	买入	49.09
甬金股份	603995.SH	1.23	2.03	2.27	17.20	10.42	9.32	买入	21.15
中钨高新	000657.SZ	0.35	0.22	0.30	28.91	45.34	33.85	买入	10.12
章源钨业	002378.SZ	0.12	0.18	0.23	58.00	38.67	30.26	买入	6.96
宝武镁业	002182.SZ	0.46	0.31	0.71	28.12	41.68	18.20	买入	12.92
悦安新材	688786.SH	0.93	1.02	1.28	28.60	26.08	20.78	买入	26.60
山东黄金	600547.SH	0.42	0.74	1.02	62.40	35.42	25.70	买入	26.21
紫金矿业	601899.SH	0.80	1.20	1.38	21.96	14.64	12.73	买入	17.57
锡业股份	000960.SZ	0.86	1.17	1.40	18.07	13.21	11.04	买入	15.46
湖南黄金	002155.SZ	0.41	0.90	1.16	58.46	26.63	20.66	买入	23.97
天山铝业	002532.SZ	0.48	0.96	1.05	18.73	9.36	8.56	买入	8.99
中金黄金	600489.SH	0.61	0.84	0.94	21.75	15.80	14.12	买入	13.27
盛达资源	000603.SZ	0.21	0.52	0.85	75.67	30.28	18.65	买入	15.89

云铝股份	000807.SZ	1.14	1.43	1.63	15.29	12.19	10.69	买入	17.43
洛阳钼业	603993.SH	0.38	0.53	0.56	20.11	14.42	13.64	买入	7.64
立中集团	300428.SZ	0.97	1.12	1.59	19.47	16.87	11.88	买入	18.89
恒邦股份	002237.SZ	0.45	0.58	0.91	24.51	19.02	12.12	买入	11.03
中国宏桥	1378.HK	1.31	2.36	2.33	11.51	6.39	6.47	买入	15.08
中洲特材	300963.SZ	0.35	0.34	0.47	29.71	30.59	22.13	买入	10.40
中广核矿业	1164.HK	0.07	0.08	0.09	24.92	20.38	18.11	买入	1.63
兴业银锡	000426.SZ	0.53	0.94	1.18	26.08	14.64	11.66	买入	13.76
东睦股份	600114.SH	0.32	0.70	0.93	62.25	28.46	21.42	买入	19.92
铜陵有色	000630.SZ	0.21	0.27	0.32	16.48	12.81	10.81	买入	3.46
格林美	002340.SZ	0.18	0.23	0.36	37.17	29.00	18.80	买入	6.69
金徽股份	603132.SH	0.35	0.49	0.64	33.54	23.96	18.34	增持	11.74
山金国际	000975.SZ	0.51	0.85	1.00	35.23	21.26	18.07	买入	18.07
金钼股份	601958.SH	0.96	0.96	1.00	11.16	11.16	10.71	买入	10.71
华钰矿业	601020.SH	0.09	0.35	0.47	283.89	73.00	54.36	买入	25.55
怡球资源	601388.SH	0.06	0.16	0.22	41.32	15.63	11.36	增持	2.50
西部矿业	601168.SH	1.17	1.55	1.76	15.06	11.37	10.01	买入	17.62
藏格矿业	000408.SZ	2.18	1.52	1.72	16.59	23.79	21.02	买入	36.16
南山铝业	600219.SH	0.30	0.44	0.44	12.63	8.61	8.61	买入	3.79
金诚信	603979.SH	1.71	2.47	3.44	26.67	18.46	13.26	买入	45.60
华达新材	605158.SH	0.65	0.68	0.85	14.55	13.91	11.13	买入	9.46

资料来源：Wind，各公司公告，中钨高新、格林美、盛达资源来自 Wind 一致预期，其余均来自德邦研究所预测，中广核矿业、中国宏桥相关数据为港币

5. 风险提示

美国降息不及预期；经济复苏进度不及预期；海外需求恢复不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	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%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。