

有色金属

优于大市（维持）

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

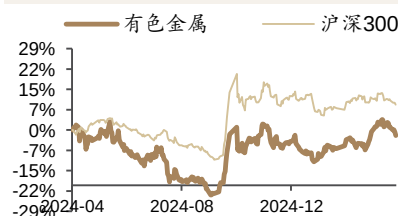
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@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

- 《黄金：万里长征方起步》，2025.4.1
- 《赤峰黄金：提产降本推动利润提升》，2025.4.1
- 《藏格矿业 (000408.SZ)：巨龙铜业投资收益大幅增长，巨龙二期稳步推进》，2025.3.31
- 《云铝股份：业绩水平提升，电解铝产量创历史新高》，2025.3.31
- 《有色金属周报：关税已敲定，地缘风云再起，坚定黄金主线》，2025.3.30

有色金属周报：对美关税反制，战略金属价值显现，黄金再迎布局良机

投资要点：

- 中国对美国关税政策实施反制措施。**关税方面，国务院关税税则委员会发布公告，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。此举直接有力地回应了美国的关税挑衅。出口管理措施方面，商务部、海关总署宣布 4 月 4 日起对钐、钐、钐、镨、铈、铈等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施，以维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务。这展现出中国坚定维护世界和平与地区稳定的一贯立场。商务部将 16 家存在可能危害中国国家安全和利益行为的美国实体列入出口管制管控名单，禁止对其出口两用物项。中方还启用“不可靠实体清单”，将 11 家涉台军售美国企业列入不可靠实体清单。这些公司严重损害中国国家主权、安全和发展利益。此外，商务部对进口医用 CT 球管发起产业竞争力调查，并决定自 2025 年 4 月 4 日起对原产于美国、印度的进口相关医用 CT 球管进行反倾销立案调查。市场监管总局因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，依法对其开展立案调查。海关总署因相关进口产品存在不符合我国食品安全、检验检疫要求等问题，暂停 1 家美国企业高粱输华资质，3 家美国企业禽肉骨粉输华资质，并暂停 2 家美国涉事企业禽肉产品输华。
- 贵金属：美国关税税率公布，黄金多空博弈加剧。**本周，国内现货金价周涨 2.5%。特朗普宣布对约 180 个国家和地区几乎所有进入美国的商品征收 10% 的“最低基准关税”，该关税将于美东时间 4 月 5 日零点生效。特朗普表示，美国将计算对美国构成了极大威胁的国家的所有关税、非关税壁垒和其他形式的综合税率。对这些国家征收最高 49% 的所谓“对等关税”。实际上并不是完全对等，美国将向这些国家收取大约一半的费用。该关税将于美东时间 4 月 9 日零点生效。
- 工业金属：美国关税税率公布，铜价格下跌。**本周，SHFE 铜、铝、铅、锌、锡、镍现货结算价分别变动 -2.0%、-0.8%、-2.0%、-2.6%、1.9%、-3.2%。本周四美国关税政策正式公布，除加墨以外的大多数主要进口来源国的关税都超过 20%，整体超过市场预期，但对铜进行关税豁免。多国宣称将实施关税报复。政策宣布后美元跳水大跌，关税导致贸易混乱和经济下行压力可能持续发酵，利空。本周四上午 COMEX 铜应声下跌 2.67%，伦铜下跌 1.67%，沪铜下跌 0.91%。之前保持了很久的铜加关税带来的价值预期以及对应的 C-L 价差带来的套利空间不复存在。铜市场预计会进入 LME 库存增加和需求减少的逻辑。铜价看空。
- 稀土、钨等小金属：镨钕氧化物价格上涨，钨精矿价格上涨。**稀土方面：本周镨钕金属、镨钕氧化物价格上涨。钨方面：黑钨精矿 (≥65%) 价格上涨、白钨精矿 (≥65%) 价格上涨。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：金属锂、碳酸锂价格下跌，锂精矿、氢氧化锂价格持平。(2) 钴：金属钴价格下跌，氯化钴、硫酸钴、四氧化三钴价格持平。(3) 镍：镍矿 (CIF) 价格持平，镍金属、镍豆、镍板价格下跌，硫酸镍价格分化。关注后续能源金属需求增长情况，建议关注：华友钴业，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.....	6
1.1. 贵金属：美盘黄金价格下跌，黄金 ETF 持有量上升.....	6
1.2. 工业金属：价格下跌为主.....	8
1.2.1. 铜：铜价下跌，铜冶炼加工费下跌，SHFE 库存减少.....	8
1.2.2. 铝：铝价下跌，电解铝利润减少.....	10
1.2.3. 铅：铅价下跌，原生铅开工率降低.....	11
1.2.4. 锌：锌价下跌，精炼锌企业生产仍亏损.....	12
1.2.5. 锡：锡价分化，精炼锡产量减少.....	13
1.2.6. 镍：镍价下跌，电解镍月度开工率下降.....	14
1.3. 稀土&钨：镨钕氧化物价格上涨，钨精矿价格上涨.....	15
1.4. 小金属：镁价格上涨.....	17
1.5. 能源金属：碳酸锂下跌.....	19
2. 行情数据.....	21
3. 本周重要事件回顾.....	22
3.1. 行业新闻.....	22
4. 盈利预测.....	22
5. 风险提示.....	23

图表目录

图 1: 截至 2025 年 4 月 3 日, 上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 739 元/克, 周变动 2.5%; 截至 2025 年 4 月 4 日, 期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 3056 美元/盎司, 周变动-2.0%.....	6
图 2: 截至 2025 年 4 月 4 日, COMEX 银价格 29.5 美元/盎司, 周变动-15.2%; NYMEX 铂价格 915.3 美元/盎司, 周变动-8.4%; NYMEX 钯价格 910.0 美元/盎司, 周变动-7.4%	6
图 3: 截至 2025 年 4 月 4 日, 美国十年期国债实际收益率 1.83%, 美国十年期名义国债收益率 4.0%.....	6
图 4: 截至 2025 年 4 月 4 日, 美元指数 (1973 年 3 月=100) 为 102.92	6
图 5: 截至 2025 年 4 月 4 日, 黄金 ETF 持有量 1518 吨	7
图 6: 2025 年 4 月 4 日, 金油比 46.26, 金银比 103.51, 金铜比 696.47	7
图 7: 2025 年 2 月, 美国:CPI:当月同比 2.80%, 中国:CPI:当月同比-0.70%	7
图 8: 2025 年 2 月, 美国:PCE:当月同比 2.54%, 美国:核心 PCE:当月同比 2.79%.....	7
图 9: 2025 年 3 月, 美国:失业率:季调 4.20%.....	8
图 10: 2025 年 3 月 25 日, COMEX:黄金:非商业净持仓 249796 张	8
图 11: 本周 SHFE 铜价下跌 2.0%,LME 铜价下跌 9.8%.....	8
图 12: 本周 SHFE 铜库存减少 7.2%,LME 铜库存减少 1.0%	8
图 13: 截至 2025 年 4 月 1 日, COMEX:1 号铜:非商业净持仓 30025 张	9
图 14: 截至 2025 年 4 月 4 日, CMOEX 铜价/IPE 布油价 0.0664.....	9
图 15: 截至 2025 年 3 月 28 日, 中国铜冶炼厂粗炼费 TC-24.32 美元/干吨; 中国铜冶炼厂精炼费 RC-2.44 美分/磅	9
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% (单位: %)	9
图 17: 本周 SHFE 铝价下跌 0.8%,LME 铝价下跌 8.0%.....	10
图 18: 本周 SHFE 铝库存减少 10.8%,LME 铝库存减少 2.0%	10
图 19: 截至 2025 年 4 月 3 日, 电解铝成本 16806 元/吨, 周变化-0.89%, 电解铝利润 3754 元/吨, 周变化-2.55%。其中, 氧化铝价格 3020 元/吨, 阳极价格 5993 元/吨	10
图 20: 截至 2025 年 4 月 3 日, 氧化铝价格 3020 元/吨	11
图 21: 截至 2025 年 4 月 3 日, 阳极价格 5993 元/吨	11
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%.....	11
图 23: 本周 SHFE 铅价下跌 2.0%,LME 铅价下跌 5.9%.....	11

图 24: 本周 SHFE 铅库存减少 2.0%,LME 铅库存增加 1.8%	11
图 25: 2025 年 4 月 4 日, 原生铅最新周度开工率为 61.48%	12
图 26: 2025 年 3 月, 再生铅月度产量 44 万吨, 同比增加 15.21%, 2025 年 3 月, 原生铅月度产量 33 万吨, 同比增加 13.42%	12
图 27: 2025 年 3 月 27 日, 铅精矿加工费 650 元/吨, 铅冶炼利润 50 元/吨。2025 年 4 月 3 日, 再生铅利润-966 元/吨	12
图 28: 本周 SHFE 锌价下跌 2.59%,LME 锌价下跌 7.1%	13
图 29: 本周 SHFE 锌库存减少 39.2%,LME 锌库存减少 7.9%	13
图 30: 2025 年 3 月, 精炼锌月度开工率 89.46%	13
图 31: 2025 年 3 月, 锌锭月度产量 55 万吨	13
图 32: 截至 2025 年 4 月 2 日, 精炼锌企业生产利润-430 元/吨	13
图 33: 本周 SHFE 锡价上涨 1.9%,LME 锡价下跌 1.2%	14
图 34: 本周 SHFE 锡库存增加 7.7%,LME 锡库存减少 2.0%	14
图 35: 2025 年 3 月, 国内精炼锡企业平均开工率 62.60%	14
图 36: 2025 年 3 月, 精炼锡产量 15080 吨, 同比增加-3.06%, 再生锡产量 3940 吨, 同比增加 2.31%	14
 表 1: 基本金属价格及变动概览	8
表 2: 稀土金属及其氧化物价格概览	15
表 3: 钹铁硼废料及毛坯价格概览	16
表 4: 钨价格概览	16
表 5: 小金属价格概览	17
表 6: 锂钴镍金属及化合物价格概览	19
表 7: 锂电池正极价格概览	20
表 8: 锂电池电解液价格概览	20
表 9: 已覆盖公司盈利预测(截至 2025 年 4 月 3 日)	22

1. 行业数据回顾

1.1. 贵金属：美盘黄金价格下跌，黄金 ETF 持有量上升

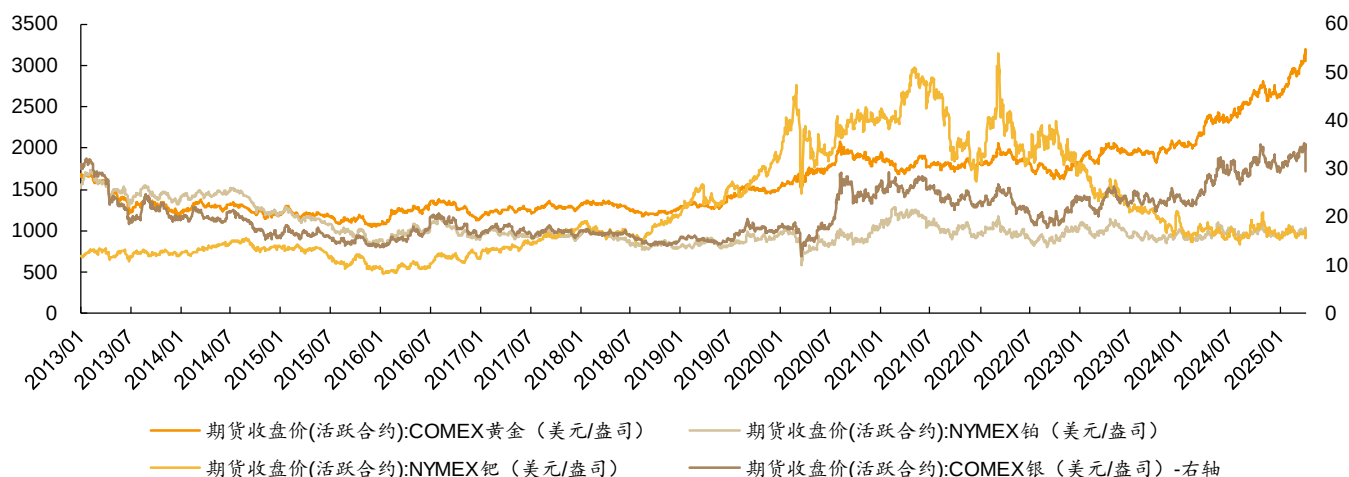
美盘黄金价格下跌，白银价格下跌。截至 2025 年 4 月 3 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 739 元/克，周变动 2.5%，月变动 8.7%，年变动 37.5%。截至 2025 年 4 月 4 日，期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 3056 美元/盎司，周变动-2.0%，月变动 4.4%，年变动 32.3%。

图 1: 截至 2025 年 4 月 3 日，上海金交所黄金现货 Au9999 收盘价 739 元/克，周变动 2.5%；截至 2025 年 4 月 4 日，期货收盘价(活跃合约):COMEX 黄金 3056 美元/盎司，周变动-2.0%



资料来源: Wind, 上金所, COMEX, 德邦研究所

图 2: 截至 2025 年 4 月 4 日，COMEX 银价格 29.5 美元/盎司，周变动-15.2%；NYMEX 铂价格 915.3 美元/盎司，周变动-8.4%；NYMEX 钯价格 910.0 美元/盎司，周变动-7.4%

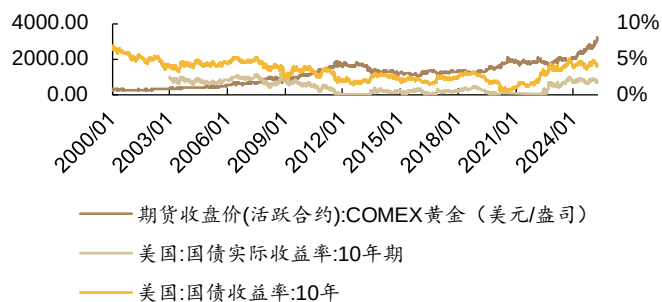


资料来源: Wind, NYMEX, COMEX, 德邦研究所

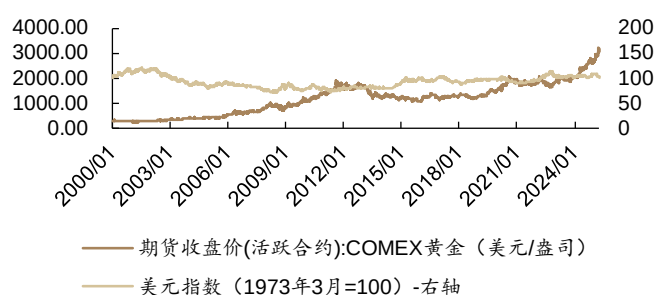
图 3: 截至 2025 年 4 月 4 日，美国十年期国债实际收益率 1.83%，

图 4: 截至 2025 年 4 月 4 日，美元指数 (1973 年 3 月=100) 为 102.92

美国十年期名义国债收益率 4.0%

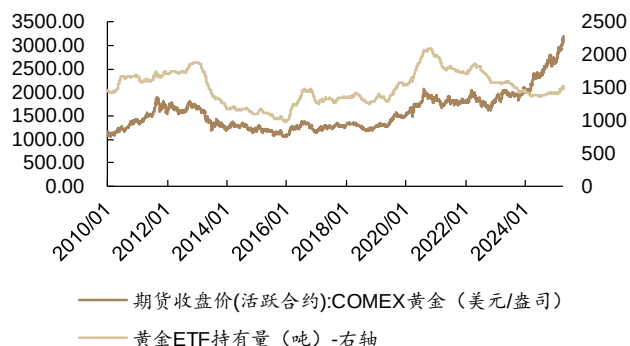


资料来源：Wind, COMEX, 美国财政部, 美联储、德邦研究所



资料来源：wind、德邦研究所

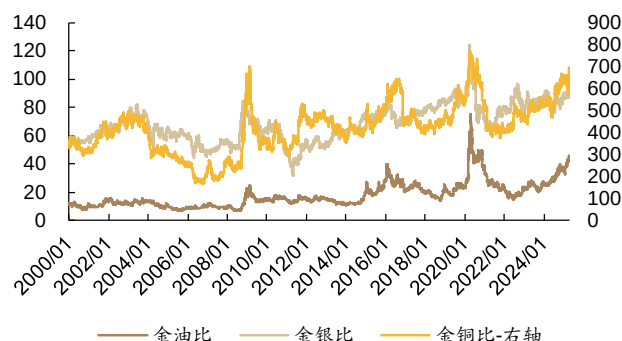
图 5：截至 2025 年 4 月 4 日，黄金 ETF 持有量 1518 吨



资料来源：Wind, SPDR, 德邦研究所

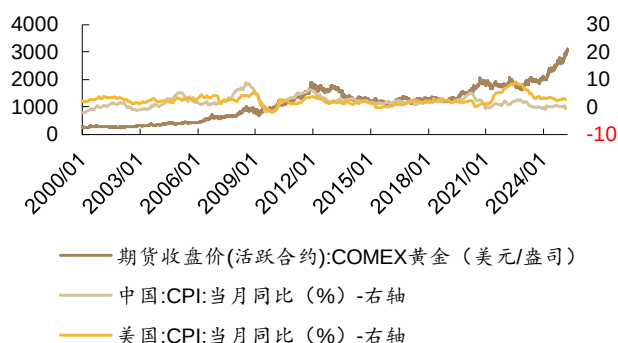
注：黄金 ETF 持有量为六家之和，包括 SPDR, GOLD, SGBS, PHAU, GBS, iShares

图 6：2025 年 4 月 4 日，金油比 46.26，金银比 103.51，金铜比 696.47



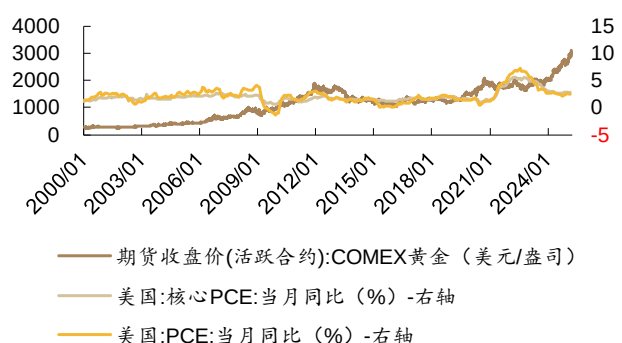
资料来源：Wind, COMEX, IPE, 德邦研究所

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



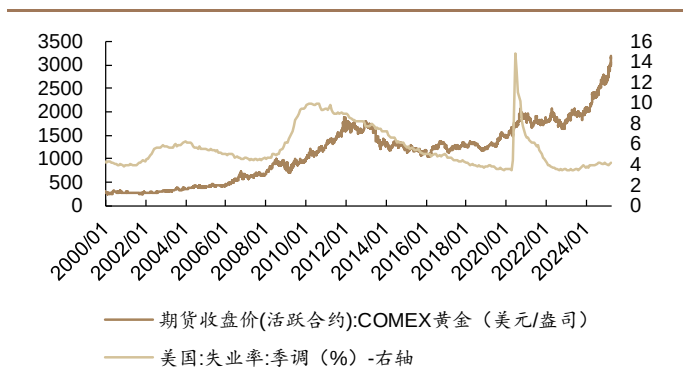
资料来源：Wind, COMEX, 国家统计局, 美国劳工部、德邦研究所

图 8：2025 年 2 月，美国:PCE:当月同比 2.54%，美国:核心 PCE:当月同比 2.79%



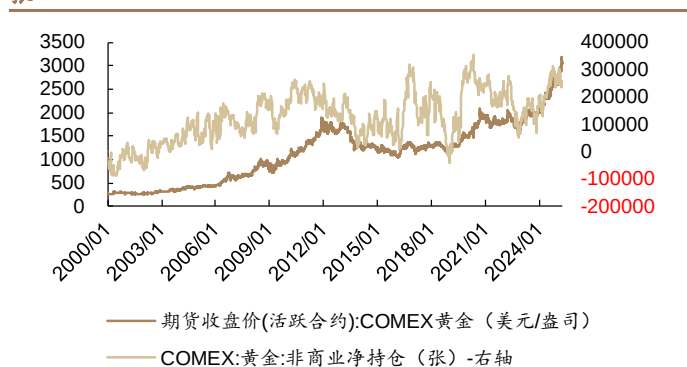
资料来源：Wind, 美国经济分析局、德邦研究所

图 9：2025 年 3 月，美国:失业率:季调 4.20%



资料来源：Wind，美国劳工部，德邦研究所

图 10：2025 年 3 月 25 日，COMEX:黄金:非商业净持仓 249796 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：价格下跌为主

国内外工业金属价格下跌为主。其中，SHFE 铜价周跌 2.0%，LME 铜价周跌 9.8%。

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	78860	-2.0%	2.5%	6.6%	8831	-9.8%	-6.0%	-4.6%
铝	20420	-0.8%	-1.0%	2.5%	2356	-8.0%	-10.6%	-1.6%
铅	17100	-2.0%	-0.7%	3.9%	1892	-5.9%	-4.9%	-9.2%
锌	23155	-2.6%	-2.2%	8.9%	2649	-7.1%	-5.3%	3.8%
锡	287790	1.9%	12.1%	26.3%	36050	-1.2%	13.3%	26.7%
镍	127330	-3.2%	0.1%	-4.6%	15050	-6.9%	-4.5%	-12.7%

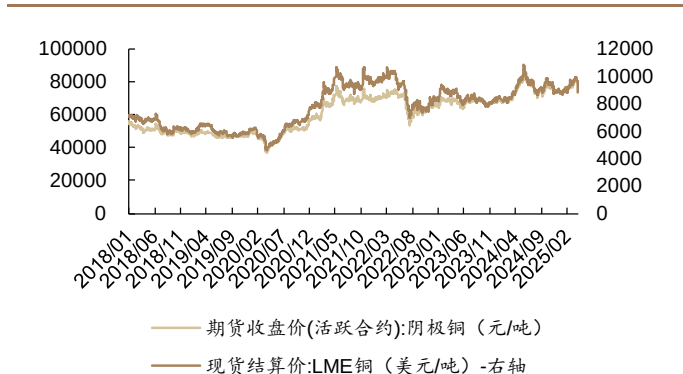
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

注：SHFE 金属收盘价截至 2025.4.3；LME 金属收盘价为 2025.4.4

1.2.1. 铜：铜价下跌，铜冶炼加工费下跌，SHFE 库存减少

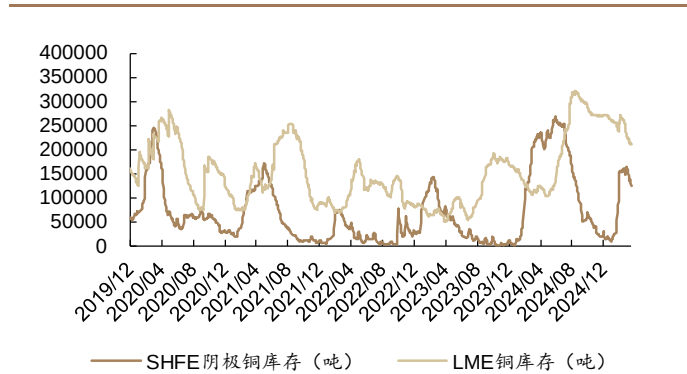
铜价下跌。截至 2025 年 4 月 3 日，SHFE 铜最新价为 78860 元/吨，周变动 -2.0%，月变化 2.5%，年变化 6.6%。截至 2025 年 4 月 4 日，LME 铜最新价为 8830.5 美元/吨，周变动 -9.8%，月变化 -6.0%，年变化 -4.6%。

图 11：本周 SHFE 铜价下跌 2.0%，LME 铜价下跌 9.8%



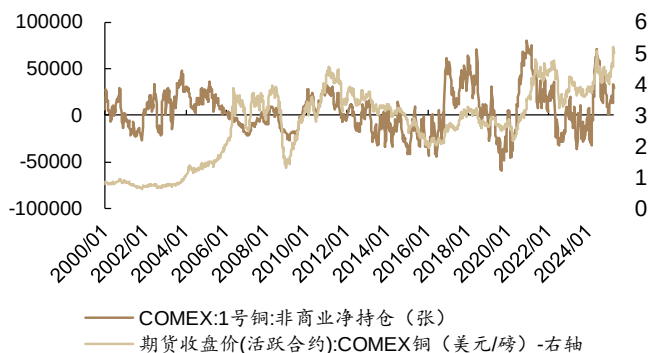
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 12：本周 SHFE 铜库存减少 7.2%，LME 铜库存减少 1.0%



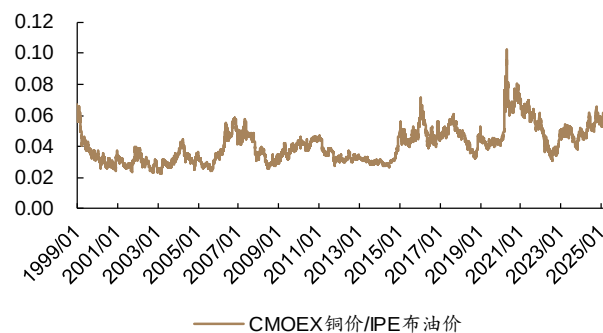
资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

图 13: 截至 2025 年 4 月 1 日, COMEX:1 号铜:非商业净持仓 30025 张



资料来源: Wind, COMEX, 德邦研究所

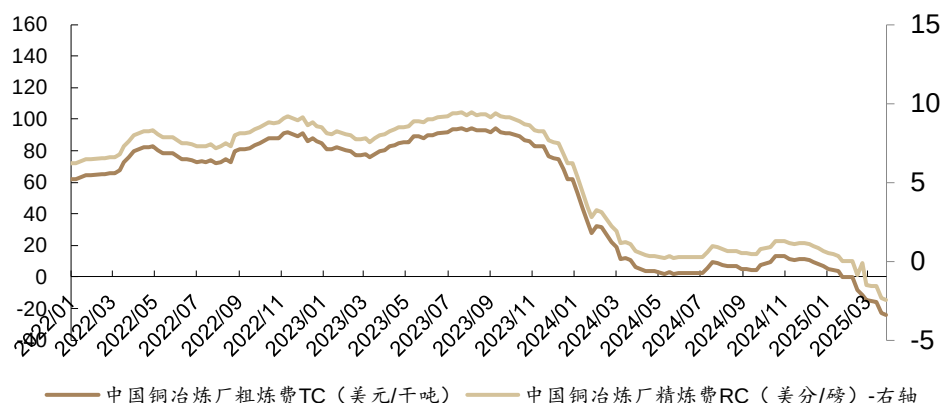
图 14: 截至 2025 年 4 月 4 日, CMOEX 铜价/IPE 布油价 0.0664



资料来源: Wind, COMEX, IPE, 德邦研究所

加工费方面。截至 2025 年 3 月 28 日, 中国铜冶炼厂粗炼费 TC-24.32 美元/干吨; 中国铜冶炼厂精炼费 RC-2.44 美分/磅。

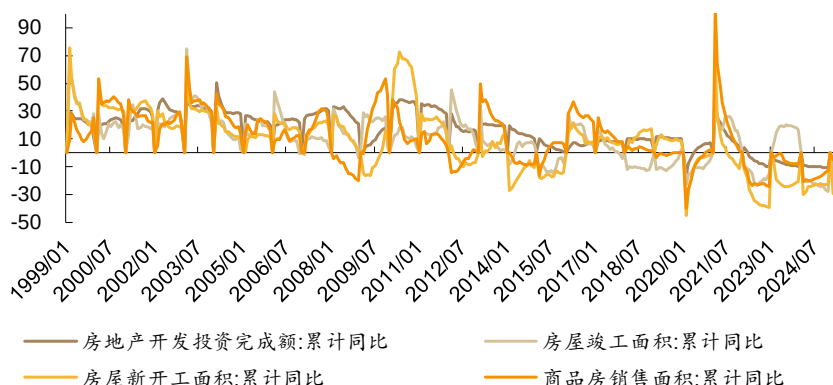
图 15: 截至 2025 年 3 月 28 日, 中国铜冶炼厂粗炼费 TC-24.32 美元/干吨; 中国铜冶炼厂精炼费 RC-2.44 美分/磅



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% (单位: %)

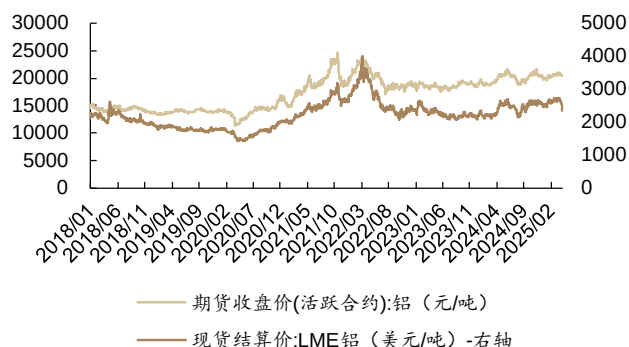


资料来源: Wind, 国家统计局, 德邦研究所

1.2.2. 铝：铝价下跌，电解铝利润减少

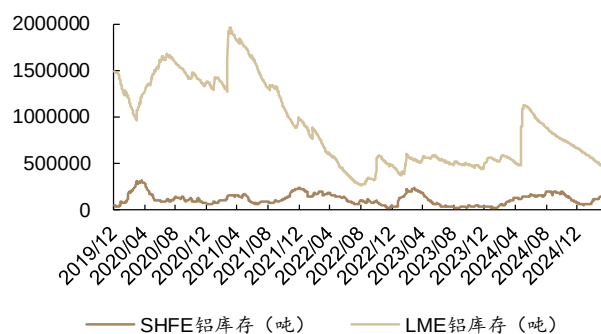
铝价下跌。截至 2025 年 4 月 3 日，SHFE 铝最新价为 20420 元/吨，周变动 -0.8%，月变化 -1.0%，年变化 2.5%。截至 2025 年 4 月 4 日，LME 铝最新价为 2355.5 美元/吨，周变动 -8.0%，月变化 -10.6%，年变化 -1.6%。

图 17：本周 SHFE 铝价下跌 0.8%,LME 铝价下跌 8.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

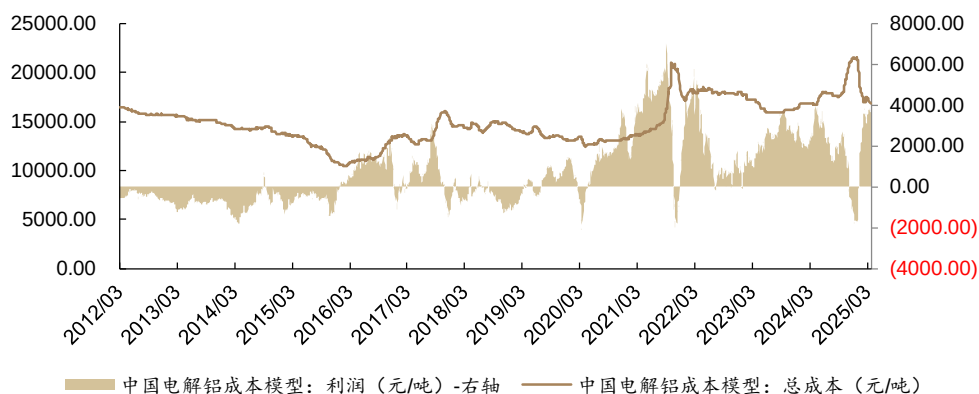
图 18：本周 SHFE 铝库存减少 10.8%,LME 铝库存减少 2.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

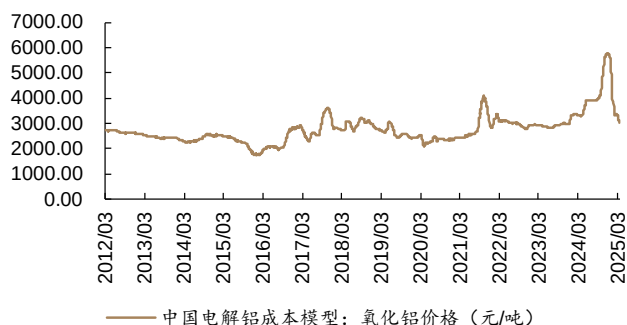
成本利润方面。截至 2025 年 4 月 3 日，电解铝成本 16806 元/吨，周变化 -0.89%，电解铝利润 3754 元/吨，周变化 -2.55%。其中，氧化铝价格 3020 元/吨，阳极价格 5993 元/吨。

图 19：截至 2025 年 4 月 3 日，电解铝成本 16806 元/吨，周变化 -0.89%，电解铝利润 3754 元/吨，周变化 -2.55%。其中，氧化铝价格 3020 元/吨，阳极价格 5993 元/吨



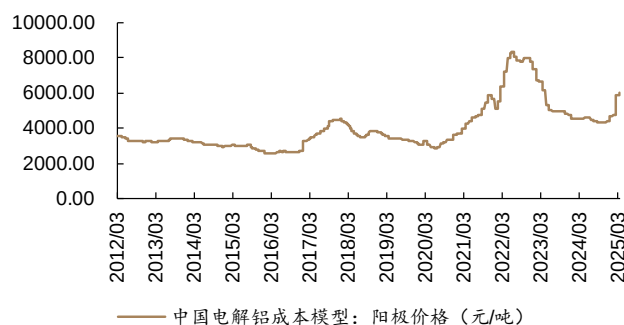
资料来源：SMM，德邦研究所

图 20: 截至 2025 年 4 月 3 日, 氧化铝价格 3020 元/吨



资料来源: SMM, 德邦研究所

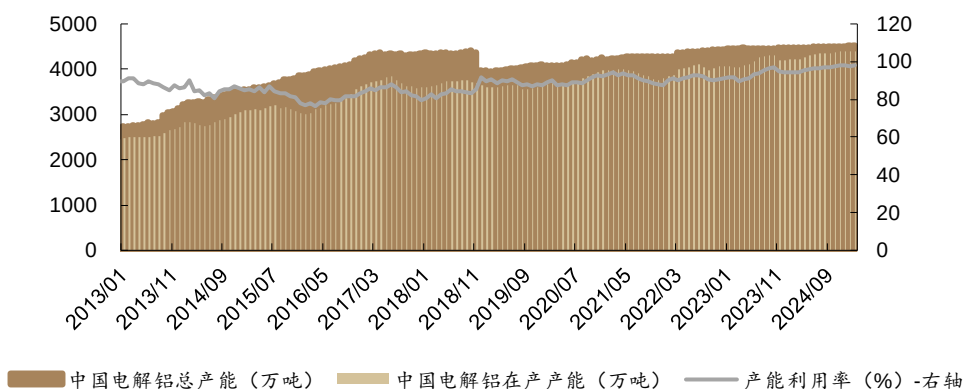
图 21: 截至 2025 年 4 月 3 日, 阳极价格 5993 元/吨



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%

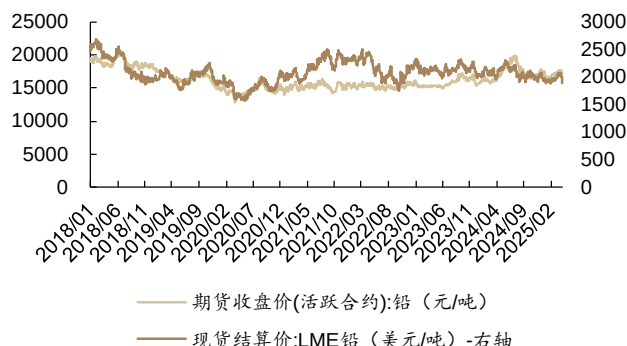


资料来源: Wind, 阿拉丁, 德邦研究所

1.2.3. 铅: 铅价下跌, 原生铅开工率降低

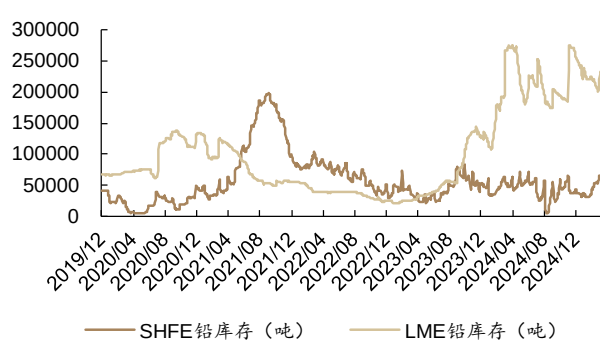
铅价下跌。截至 2025 年 4 月 3 日, SHFE 铅最新价为 17100 元/吨, 周变动 -2.0%, 月变化 -0.7%, 年变化 3.9%。截至 2025 年 4 月 4 日, LME 铅最新价为 1892 美元/吨, 周变动 -5.9%, 月变化 -4.9%, 年变化 -9.2%。

图 23: 本周 SHFE 铅价下跌 2.0%, LME 铅价下跌 5.9%



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

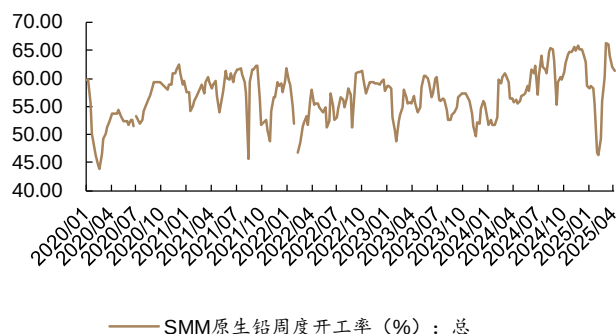
图 24: 本周 SHFE 铅库存减少 2.0%, LME 铅库存增加 1.8%



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

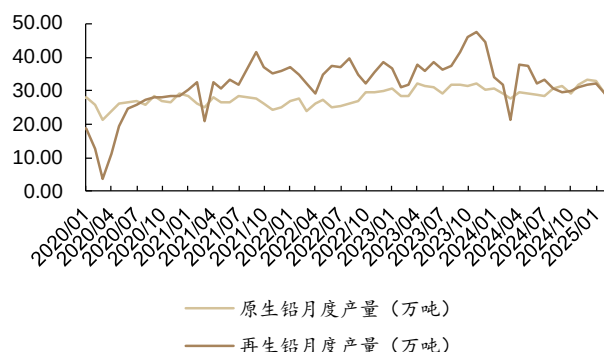
开工率和产量。2025 年 4 月 4 日，原生铅最新周度开工率为 61.48%。2025 年 3 月，再生铅月度产量 44 万吨，同比增加 15.21%，2025 年 3 月，原生铅月度产量 33 万吨，同比增加 13.42%。

图 25：2025 年 4 月 4 日，原生铅最新周度开工率为 61.48%



资料来源：SMM，德邦研究所

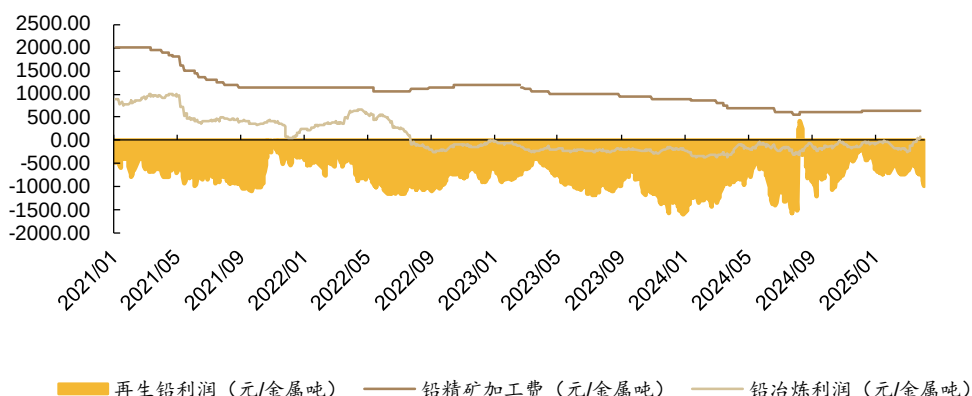
图 26：2025 年 3 月，再生铅月度产量 44 万吨，同比增加 15.21%，2025 年 3 月，原生铅月度产量 33 万吨，同比增加 13.42%



资料来源：SMM，德邦研究所

加工费和利润。2025 年 3 月 27 日，铅精矿加工费 650 元/吨，铅冶炼利润 50 元/吨。2025 年 4 月 3 日，再生铅利润-966 元/吨。

图 27：2025 年 3 月 27 日，铅精矿加工费 650 元/吨，铅冶炼利润 50 元/吨。2025 年 4 月 3 日，再生铅利润-966 元/吨

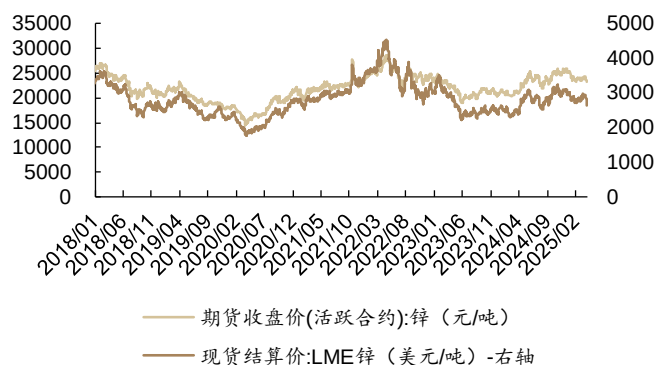


资料来源：SMM，德邦研究所

1.2.4. 锌：锌价下跌，精炼锌企业生产仍亏损

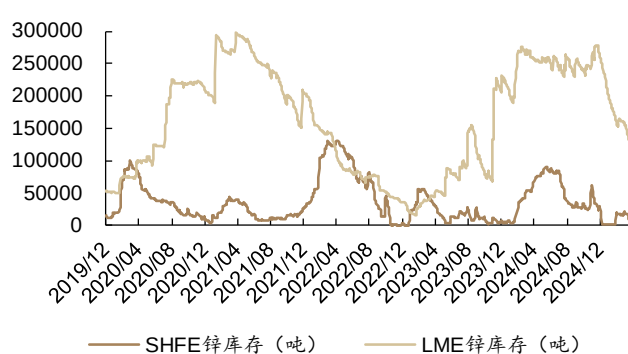
锌价下跌。截至 2025 年 4 月 3 日，SHFE 锌最新价为 23155 元/吨，周变动 -2.6%，月变化-2.2%，年变化 8.9%。截至 2025 年 4 月 4 日，LME 锌最新价为 2648.5 美元/吨，周变动-7.1%，月变化-5.3%，年变化 3.8%。

图 28：本周 SHFE 锌价下跌 2.59%,LME 锌价下跌 7.1%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

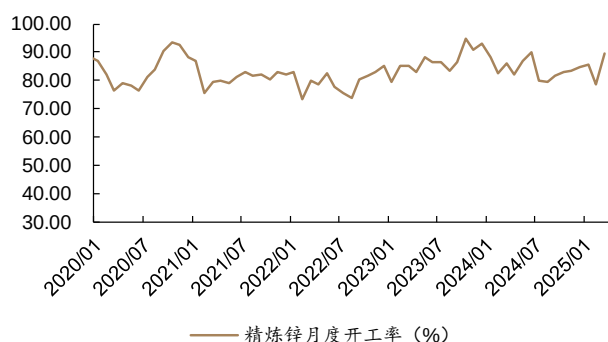
图 29：本周 SHFE 锌库存减少 39.2%,LME 锌库存减少 7.9%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

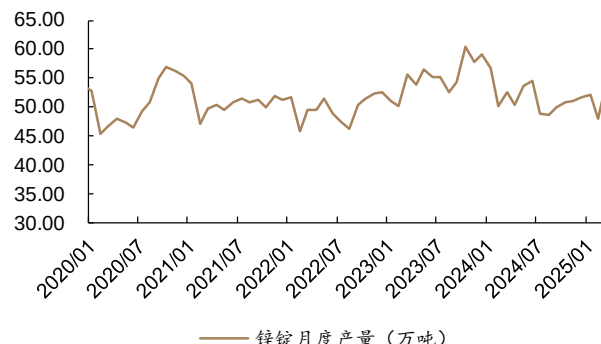
开工率和产量。2025 年 3 月，精炼锌月度开工率 89.46%。2025 年 3 月，锌锭月度产量 55 万吨。

图 30：2025 年 3 月，精炼锌月度开工率 89.46%



资料来源：SMM，德邦研究所

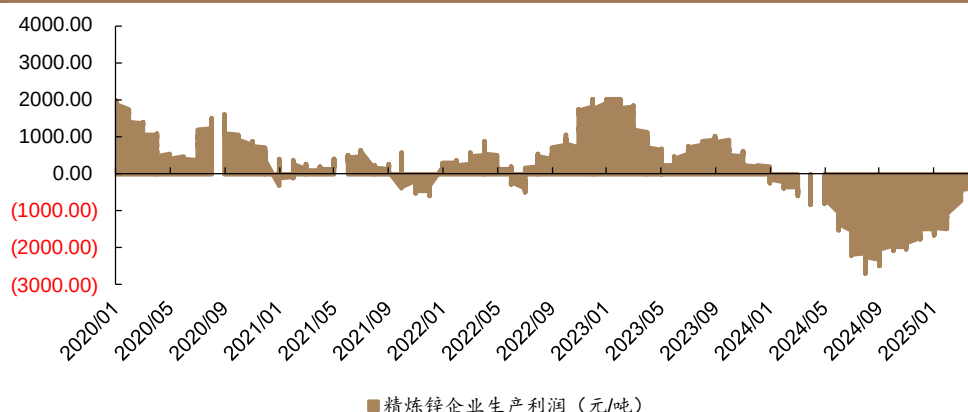
图 31：2025 年 3 月，锌锭月度产量 55 万吨



资料来源：SMM，德邦研究所

生产利润。截至 2025 年 4 月 2 日，精炼锌企业生产利润-430 元/吨。

图 32：截至 2025 年 4 月 2 日，精炼锌企业生产利润-430 元/吨



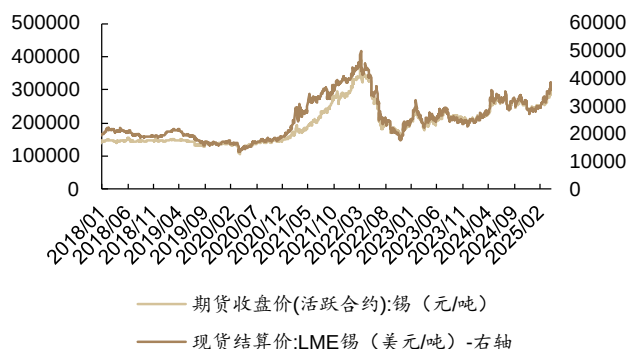
资料来源：SMM，德邦研究所

1.2.5. 锡：锡价分化，精炼锡产量减少

锡价分化。截至 2025 年 4 月 3 日，SHFE 锡最新价为 287790 元/吨，周变动 1.9%，月变化 12.1%，年变化 26.3%。截至 2025 年 4 月 4 日，LME 锡最新

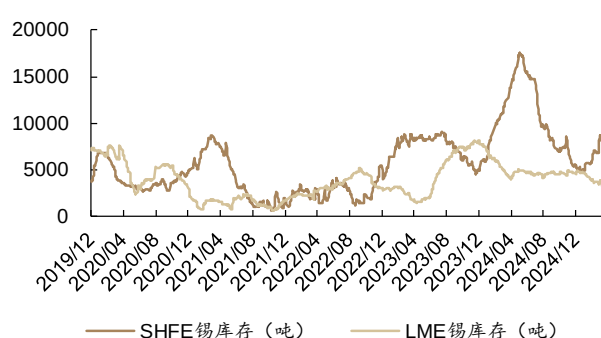
价为 36050 美元/吨，周变动-1.2%，月变化 13.3%，年变化 26.7%。

图 33：本周 SHFE 锡价上涨 1.9%,LME 锡价下跌 1.2%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

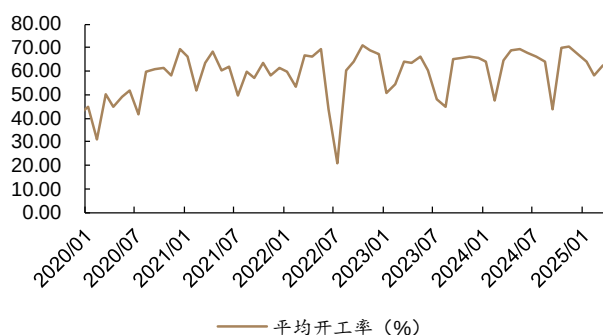
图 34：本周 SHFE 锡库存增加 7.7%,LME 锡库存减少 2.0%



资料来源：Wind，上海期货交易所，LME，德邦研究所

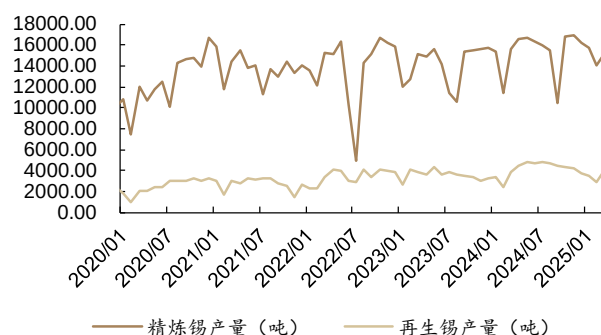
开工率和产量。2025 年 3 月，精炼锡产量 15080 吨，同比增加-3.06%，再生锡产量 3940 吨，同比增加 2.31%。2025 年 3 月，国内精炼锡企业平均开工率 62.60%。

图 35：2025 年 3 月，国内精炼锡企业平均开工率 62.60%



资料来源：SMM，德邦研究所

图 36：2025 年 3 月，精炼锡产量 15080 吨，同比增加-3.06%，再生锡产量 3940 吨，同比增加 2.31%



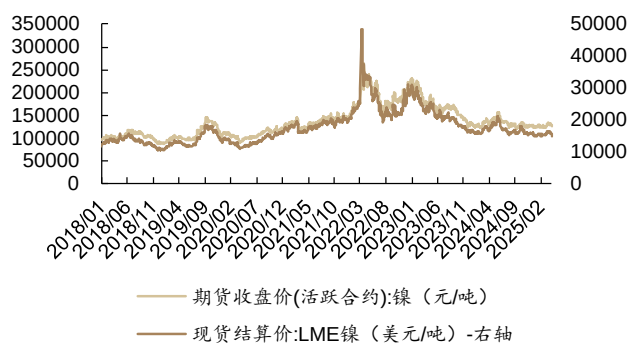
资料来源：SMM，德邦研究所

1.2.6. 镍：镍价下跌，电解镍月度开工率下降

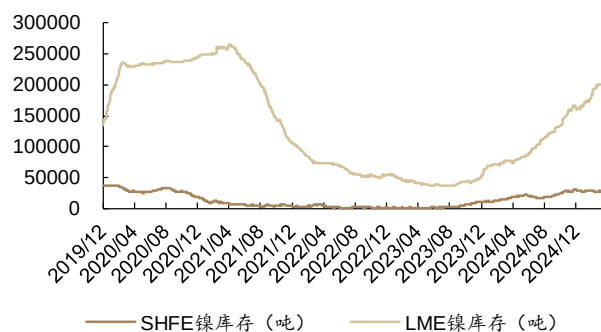
镍价下跌。截至 2025 年 4 月 3 日，SHFE 镍最新价为 127330 元/吨，周变动-3.2%，月变化 0.1%，年变化-4.6%。截至 2025 年 4 月 4 日，LME 镍最新价为 15050 美元/吨，周变动-6.9%，月变化-4.5%，年变化-12.7%。

图 38：本周 SHFE 镍价下跌 3.2%,LME 镍价下跌 6.9%

图 39：本周 SHFE 镍库存增加 2.1%,LME 镍库存增加 0.0%



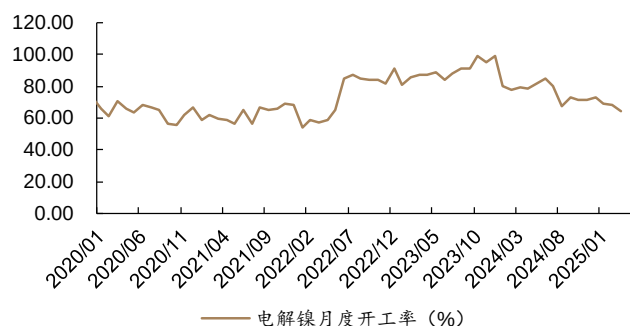
资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所



资料来源: Wind, 上海期货交易所, LME, 德邦研究所

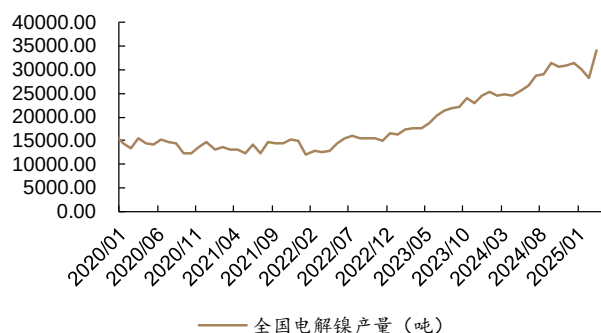
开工率和产量。2025 年 3 月, 全国电解镍产量 34220 吨, 同比增加 37.43%;
2025 年 3 月, 电解镍月度开工率 64.20%。

图 40: 2025 年 3 月, 电解镍月度开工率 64.20%



资料来源: SMM, 德邦研究所

图 41: 2025 年 3 月, 全国电解镍产量 34220 吨, 同比增加 37.43%



资料来源: SMM, 德邦研究所

1.3. 稀土&钨: 镨钕氧化物价格上涨, 钨精矿价格上涨

镨钕氧化物价格上涨。截至 2025 年 4 月 3 日, 镨钕氧化物 44 万元/吨, 周变动 0.2%, 月变动-0.6%, 年变动 21.8%。

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	209.0	0.0%	-3.7%	-9.1%	镨钕氧化物	44.2	0.2%	-0.6%	21.8%
金属铈	2.2	0.0%	-2.3%	-14.0%	氧化镨	168.0	1.8%	-1.8%	-10.6%
金属钕	56.1	1.1%	-0.2%	28.2%	氧化铈	29.5	0.0%	-0.7%	-0.7%
金属镨	60.3	0.0%	0.1%	20.5%	氧化钕	16.8	1.2%	1.8%	-0.9%
金属铈	3.1	0.0%	9.9%	24.0%	氧化钐	46.8	0.2%	0.2%	8.6%
金属铈	812.0	0.6%	-0.1%	20.3%	氧化铈	0.4	0.0%	2.3%	10.0%
金属钕	23.5	0.0%	0.0%	0.0%	氧化镧	515.0	0.0%	0.0%	-7.2%
金属铈	2650.0	0.0%	0.0%	0.0%	氧化铈	45.3	0.0%	-1.4%	23.1%
金属钐	8.5	0.0%	0.0%	-1.2%	氧化钕	5.4	0.0%	10.2%	24.1%
镨钕金属	54.2	0.0%	-0.6%	20.9%	氧化铈	19.5	0.0%	0.0%	0.0%
镨铁合金	161.5	0.6%	-3.3%	-10.8%	氧化铈	1.3	0.0%	23.8%	78.1%
镨钕金属(电池级)	2.1	0.0%	0.0%	-4.5%	氧化镨	45.9	0.0%	-0.9%	24.4%
镨钕金属(合金级)	1.8	0.0%	0.0%	0.0%	氧化钐	1.6	0.0%	0.0%	6.7%
电池级混合稀土金属	16.2	0.0%	-0.6%	20.9%	氧化铈	662.0	1.8%	0.9%	18.7%
钕铁	16.4	0.6%	2.2%	0.9%	氧化铈	10.0	0.0%	0.0%	0.0%

钽铁	47.3	0.0%	-0.1%	8.0%	氧化钽	615.0	0.0%	0.0%	-0.8%
碳酸稀土	3.6	0.3%	-0.4%	21.8%	高纯氧化钽	19.1	0.0%	2.1%	0.5%
碳酸铟	0.2	0.0%	0.0%	0.0%					
中钨富钨矿	18.9	1.3%	-0.8%	11.5%					

资料来源：SMM，德邦研究所，价格截至 2025 年 4 月 3 日

表 3：钽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
钽铁硼毛坯 N35	145.0	0.0%	0.0%	20.8%	钽铁硼废料钽	5286.5	0.0%	2.6%	4.1%
钽铁硼废料钽	471.5	0.0%	1.3%	22.5%	钽铁硼废料钽	92.5	0.0%	0.0%	-11.9%
钽铁硼废料钽	1624.0	0.0%	-1.3%	-5.6%	钽铁硼废料钽	218.0	0.0%	0.0%	-19.3%

资料来源：SMM，德邦研究所

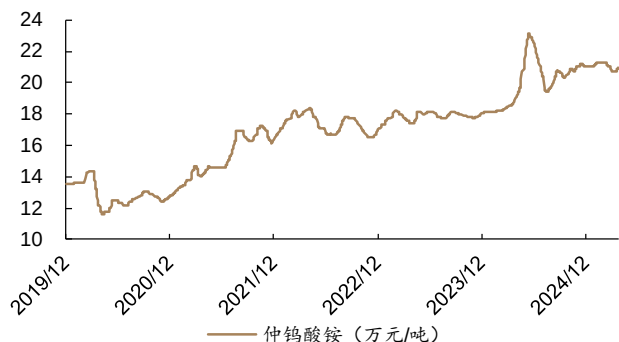
钨精矿价格上涨。截至 2025 年 4 月 3 日，国产仲钨酸铵 209500 元/吨，周变动 0.5%，月变动-0.2%，年变动 11.0%。

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）	139000	0.7%	-1.1%	9.7%
黑钨精矿≥65%（元/吨）	141000	0.7%	-1.1%	10.4%
白钨精矿 30-40%（元/标吨）	134000	0.8%	-0.4%	11.9%
白钨精矿≥55%（元/标吨）	138000	0.7%	-1.1%	9.7%
白钨精矿≥65%（元/标吨）	140000	0.7%	-1.1%	10.0%
1#钨条（元/千克）	355	0.0%	-1.4%	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）	209500	0.5%	-0.2%	11.0%
钨铁 75-85%（元/吨）	220000	0.0%	-0.5%	14.0%
钨铁≥70%（元/吨）	216000	0.0%	-0.5%	16.8%
钨酸钠（元/吨）	163000	0.6%	-1.2%	8.7%
氧化钨（元/吨）	236500	0.0%	-0.8%	10.5%
废钨钻头（元/千克）	238	0.0%	0.0%	14.4%
废钨棒材（元/千克）	241	0.0%	0.0%	15.3%
废钨磨削料（元/度）	3	0.0%	0.0%	16.3%
废钨合金刀片(国产)（元/千克）	217	0.0%	0.0%	25.1%
金刚线母线用钨丝 35-45μm（元/千米）	25	0.0%	0.0%	-32.4%

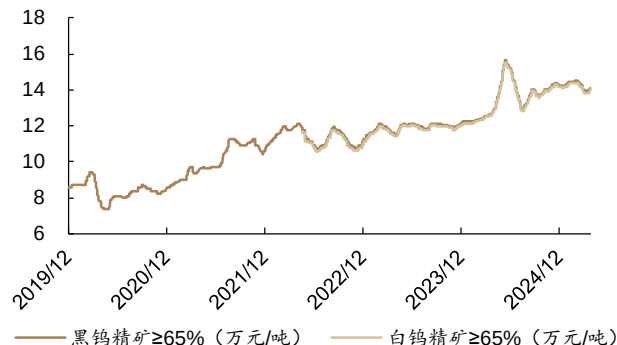
资料来源：SMM，中钨在线公众号，德邦研究所，价格截至 2025 年 4 月 3 日

图 42: 截至 2025 年 4 月 3 日, 仲钨酸铵 20.95 万元/吨, 环比上涨 0.5%



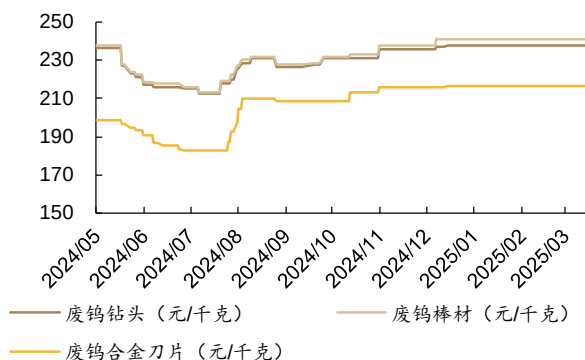
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 43: 截至 2025 年 4 月 3 日, 黑钨精矿 (≥65%) 14.10 万元/吨, 上涨 0.7%; 白钨精矿 (≥65%) 14.00 万元/吨, 上涨 0.7%



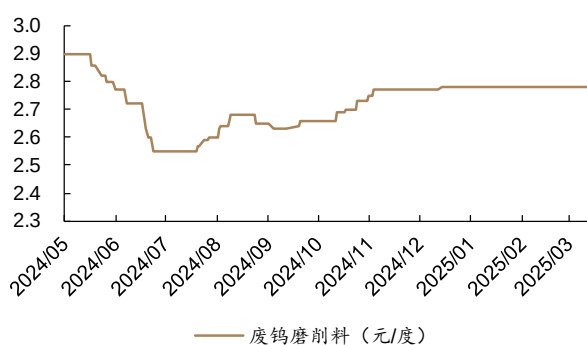
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 44: 截至 2025 年 4 月 3 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 45: 截至 2025 年 4 月 3 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: 镁价格上涨

本周小金属镁价格上涨。

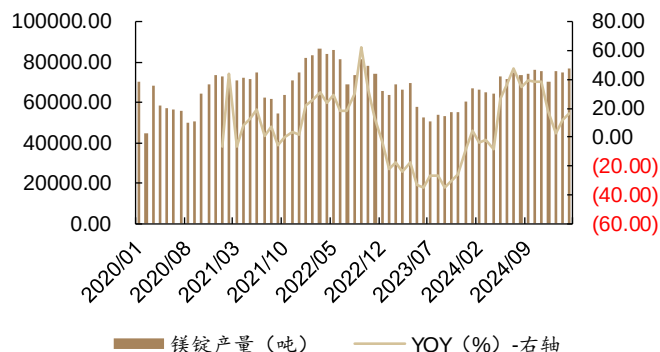
表 5: 小金属价格概览

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	13900	0.7%	8.6%	10.3%
镁	长江 1#镁	元/吨	18550	5.1%	-3.9%	-9.1%
锑	0#锑锭	元/吨	226000	3.2%	40.4%	145.7%
铋	精铋	元/吨	153000	0.0%	72.9%	170.8%
镉	0#镉锭	元/吨	33000	-3.6%	-5.6%	1.5%
铬	1#铬	元/吨	66000	1.5%	1.5%	-2.9%
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	1775	-2.2%	-32.4%	-16.5%
锗	锗锭	元/千克	15400	3.7%	-17.0%	62.1%
铟	精铟	元/千克	2875	0.0%	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%
钼	钼精粉(一级)	元/千克	400	0.6%	-7.0%	-1.8%
钛	海绵钛	元/千克	44.50	0.0%	1.1%	-15.2%
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 4 月 3 日

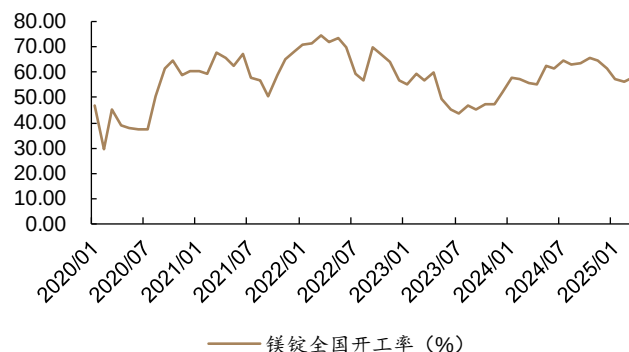
镁产量和开工率方面。2025 年 3 月，镁锭产量 76685 吨，同比增加 16.92%，镁锭全国开工率 58.06%。

图 46：2025 年 3 月，镁锭产量 76685 吨，同比增加 16.92%



资料来源：SMM，德邦研究所

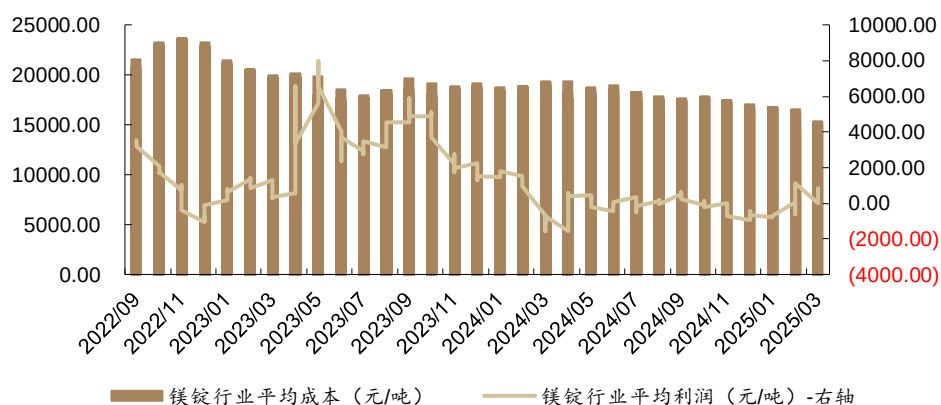
图 47：2025 年 3 月，镁锭全国开工率 58.06%



资料来源：SMM，德邦研究所

成本及利润方面。2025 年 3 月 28 日，镁锭行业平均成本 14998 元/吨，镁锭行业平均利润 864 元/吨。

图 48：2025 年 3 月 28 日，镁锭行业平均成本 14998 元/吨，镁锭行业平均利润 864 元/吨。

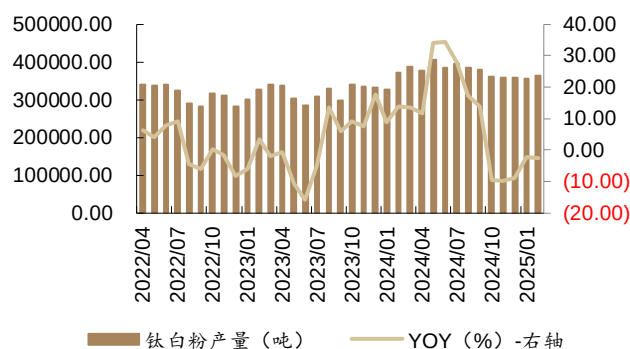
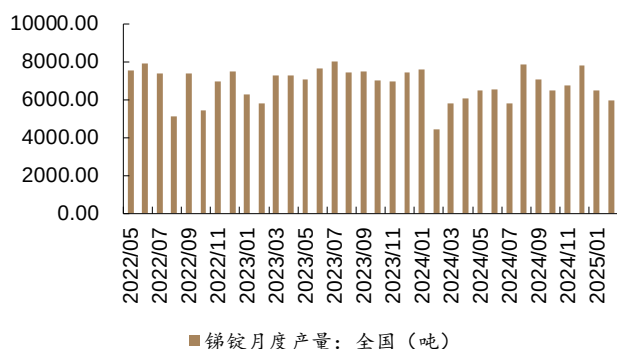


资料来源：SMM，德邦研究所

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 49：2025 年 2 月，锑锭月度全国产量总计 5956 吨

图 50：2025 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

资料来源：SMM，德邦研究所

1.5. 能源金属：碳酸锂下跌

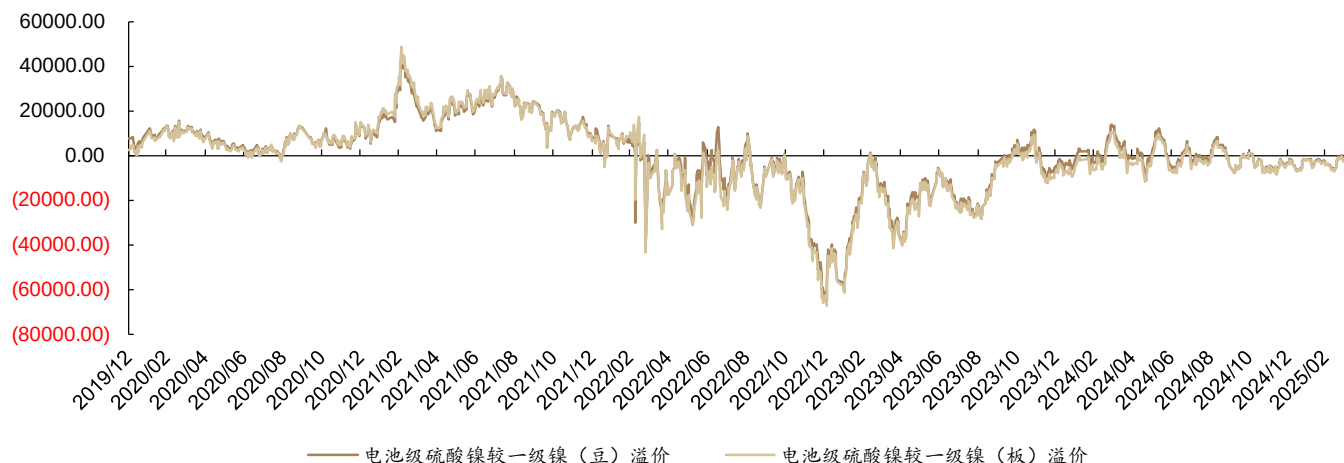
碳酸锂下跌。碳酸锂(工业级)($\text{Li}_2\text{CO}_3 \geq 99\%$) 本周下跌，碳酸锂(电池)($\text{Li}_2\text{CO}_3 \geq 99.5\%$) 本周下跌。

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($\text{Li}_2\text{O}: 5.5\%-6\%$)	元/吨	5900.00	0.0%	-1.7%	-36.4%
金属锂 $\geq 99\%$	元/吨	673200.00	-1.3%	-1.3%	-39.4%
碳酸锂(工业级)($\text{Li}_2\text{CO}_3 \geq 99\%$)	元/吨	72100.00	-0.6%	-1.8%	-32.3%
碳酸锂(电池级)($\text{Li}_2\text{CO}_3 \geq 99.5\%$)	元/吨	73900.00	-0.5%	-2.5%	-33.4%
氢氧化锂(工业级)($\text{LiOH} \geq 56.5\%$)	元/吨	63300.00	0.0%	0.0%	-31.8%
氢氧化锂(电池级)($\text{LiOH} \geq 56.5\%$)	元/吨	70900.00	0.0%	-0.7%	-30.8%
氢氧化锂(电池级 56.5%微粉)	元/吨	76300.00	0.0%	-0.7%	-29.2%
金属钴($\text{Co}: \geq 99.8\%$)	元/吨	232500.00	-1.1%	32.9%	1.8%
氯化钴($\text{Co}: \geq 24\%$)	元/吨	59100.00	0.0%	69.1%	49.8%
硫酸钴($\text{Co}: \geq 21\%$)	元/吨	49100.00	0.0%	63.1%	47.7%
碳酸钴($\text{Co}: \geq 45\%$)	元/吨	107400.00	0.0%	43.4%	27.1%
四氧化三钴($\text{Co}: \geq 73.5\%$)	元/吨	187000.00	0.0%	72.4%	43.3%
红土镍矿 1.8%(CIF)	美元/湿吨	80	0.0%	10.4%	12.0%
红土镍矿 1.8%(FOB)	美元/湿吨	68	0.0%	7.1%	4.6%
镍:Ni9990	元/吨	128917	-2.4%	2.7%	-4.6%
镍板	元/吨	128820	-2.4%	2.6%	-4.8%
镍豆	元/吨	127700	-2.4%	2.7%	-2.3%
硫酸镍	元/吨	29860	0.7%	2.7%	-4.7%
电池级硫酸镍(镍 22.2%, 钴 0.4%)	元/吨	28360	0.4%	6.1%	-7.3%
电镀级硫酸镍(镍 22.2%, 钴 $\leq 0.05\%$)	元/吨	30750	-4.7%	0.8%	-8.2%
电池级硫酸镍折合纯镍均价	元/镍吨	128727	0.2%	5.9%	-7.5%
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	1209	-2395	-2755	8441
电池级硫酸镍较一级镍(板)溢价	元/镍吨	659	-3575	-4045	3711

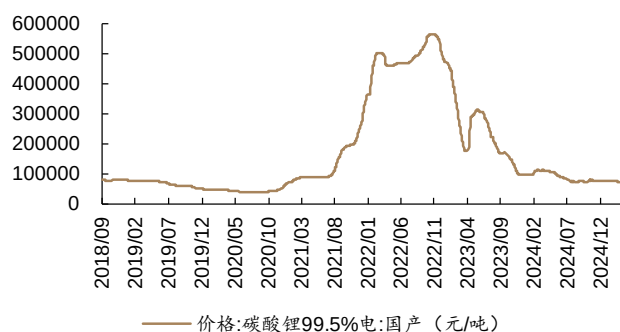
资料来源：Wind，SMM，安泰科，隆众化工，CBC 锂电新能源微信公众号，德邦研究所（价格数据截至 2025 年 4 月 3 日）

图 51：截至 2025 年 4 月 3 日，电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价 1209 元/镍吨，电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价 659 元/镍吨



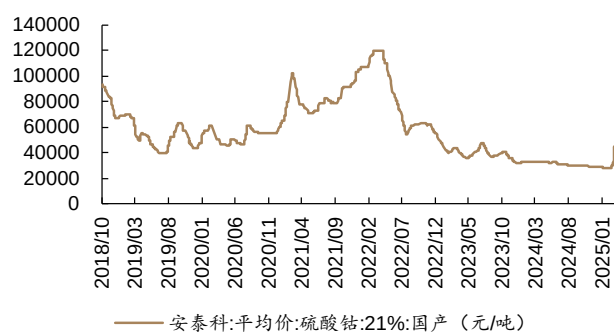
资料来源：SMM，德邦研究所

图 52：本周碳酸锂:99.5%:电:国产 价格下降 0.7%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 53：本周硫酸钴:21%:国产 价格上涨 0.0%



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%	12.2%	-3.6%	三元前驱体 523	8.00	1.3%	19.4%	11.9%
三元材料 6 系（单晶型）	13.10	0.0%	11.0%	-3.0%	三元前驱体 622	8.20	1.2%	17.1%	3.1%
三元材料 7 系（数码型）	11.70	0.0%	12.5%	-1.7%	三元前驱体 811	9.05	1.7%	10.4%	1.1%
三元材料 8 系（811 型）	14.95	0.0%	3.8%	-7.1%	锰酸锂（小动力）	3.35	0.0%	0.0%	-26.4%
磷酸铁锂（动力型）	3.43	-0.4%	-1.4%	-20.3%	锰酸锂（高压实）	3.20	0.0%	0.0%	-26.4%
钴酸锂（4.35V）	23.75	0.0%	67.8%	33.8%	锰酸锂（低容量型）	2.90	0.0%	0.0%	-30.1%

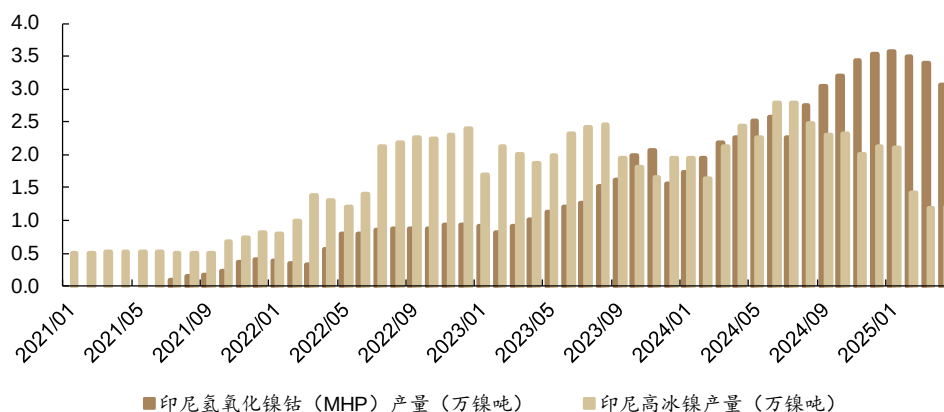
资料来源：Wind，隆众化工，德邦研究所，数据截至 2025 年 4 月 3 日

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%	-16.0%	电解液（磷酸铁锂）	1.90	-2.6%	-10.3%	-13.6%

资料来源：Wind，德邦研究所，数据截至 2025 年 4 月 3 日

图 54：2025 年 4 月，印尼氢氧化镍钴（MHP）产量 3.07 万镍吨，印尼高冰镍产量 1.20 万镍吨

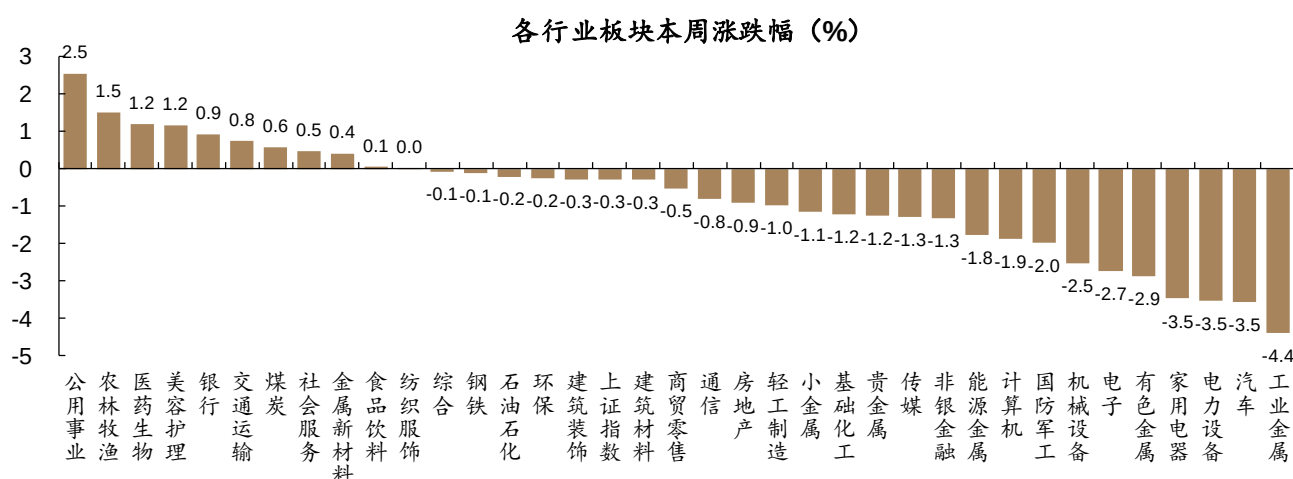


资料来源：SMM，德邦研究所

2. 行情数据

- 上证综指下跌 0.28%、有色金属板块下跌 2.86%，金属新材料、贵金属、小金属、工业金属、能源金属分别上涨 0.43%、下跌 1.24%、下跌 1.14%、下跌 4.36%、下跌 1.77%。
- 涨跌幅前十名：西部黄金(11.37%)、翔鹭钨业(7.78%)、永茂泰(5.90%)、怡球资源(4.76%)、福达合金(4.62%)、*ST 中润(4.02%)、大地熊(3.95%)、浩通科技(3.84%)、宝武镁业(3.59%)、安宁股份(3.56%)。
- 涨跌幅后十名：合金投资(-11.15%)、顺博合金(-10.20%)、焦作万方(-9.54%)、湖南黄金(-7.13%)、华钰矿业(-7.05%)、闽发铝业(-6.84%)、北方铜业(-6.62%)、华峰铝业(-6.39%)、洛阳钼业(-6.23%)、博威合金(-6.14%)。

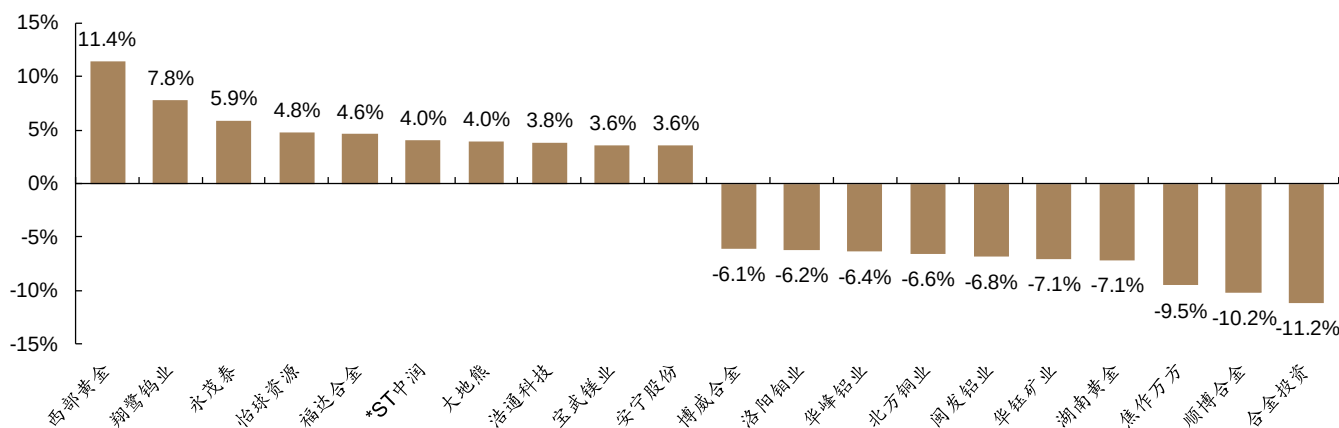
图 55：本周有色金属板块跑输大盘



资料来源：Wind，德邦研究所

图 56：周涨跌幅排名前十&后十

有色板块涨跌幅前十&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

【中国对美国关税政策实施反制措施】

关税方面, 国务院关税税则委员会发布公告, 自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起, 对原产于美国的所有进口商品, 在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。此举直接有力地回应了美国的关税挑衅。出口管理措施方面, 商务部、海关总署宣布 4 月 4 日起对钐、钆、铽、镝、铕、钇等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施, 以维护国家安全和利益, 履行防扩散等国际义务。这展现出中国坚定维护世界和平与地区稳定的一贯立场。商务部将 16 家存在可能危害中国国家安全和利益行为的美国实体列入出口管制管控名单, 禁止对其出口两用物项。中方还启用“不可靠实体清单”, 将 11 家涉台军售美国企业列入不可靠实体清单。这些公司严重损害中国国家主权、安全和发展利益。此外, 商务部对进口医用 CT 球管发起产业竞争力调查, 并决定自 2025 年 4 月 4 日起对原产于美国、印度的进口相关医用 CT 球管进行反倾销立案调查。市场监管总局因杜邦中国集团有限公司涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》, 依法对其开展立案调查。海关总署因相关进口产品存在不符合我国食品安全、检验检疫要求等问题, 暂停 1 家美国企业高粱输华资质, 3 家美国企业禽肉骨粉输华资质, 并暂停 2 家美国涉事企业禽肉产品输华。

4. 盈利预测

表 9: 已覆盖公司盈利预测 (截至 2025 年 4 月 3 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	22.53	16.88	16.24	买入	12.83
大中矿业	001203.SZ	0.76	0.67	0.80	11.55	13.10	10.98	买入	8.78
华宏科技	002645.SZ	-0.28	0.17	0.52	NA	54.53	17.83	增持	9.27
厦门钨业	600549.SH	1.14	1.50	1.83	17.22	13.03	10.68	买入	19.55
驰宏锌锗	600497.SH	0.28	0.34	0.44	19.40	16.06	12.41	买入	5.46
明泰铝业	601677.SH	1.31	1.55	1.76	9.77	8.26	7.27	买入	12.80
中矿资源	002738.SZ	3.15	1.20	1.24	10.20	26.78	25.92	买入	32.14

金力永磁	300748.SZ	0.42	0.24	0.43	47.12	82.46	46.02	买入	19.79
赤峰黄金	600988.SH	0.49	0.73	1.40	44.69	30.00	15.64	买入	21.90
金田股份	601609.SH	0.37	0.36	0.48	17.19	17.67	13.25	买入	6.36
铂科新材	300811.SZ	1.29	2.04	2.66	36.39	23.01	17.65	买入	46.94
甬金股份	603995.SH	1.23	2.03	2.27	16.59	10.05	8.99	买入	20.40
中钨高新	000657.SZ	0.35	0.22	0.30	28.83	45.21	33.75	买入	10.09
章源钨业	002378.SZ	0.12	0.18	0.23	58.33	38.89	30.43	买入	7.00
宝武镁业	002182.SZ	0.46	0.31	0.71	28.19	41.77	18.24	买入	12.95
悦安新材	688786.SH	0.93	1.02	1.28	28.00	25.53	20.34	买入	26.04
山东黄金	600547.SH	0.42	0.74	1.22	61.71	35.03	21.25	买入	25.92
紫金矿业	601899.SH	0.80	1.20	1.53	21.88	14.58	11.44	买入	17.50
锡业股份	000960.SZ	0.86	1.17	1.40	18.70	13.68	11.43	买入	16.00
湖南黄金	002155.SZ	0.41	0.90	1.16	53.80	24.51	19.02	买入	22.06
天山铝业	002532.SZ	0.48	0.96	1.05	18.42	9.21	8.42	买入	8.84
中金黄金	600489.SH	0.61	0.84	0.94	22.30	16.19	14.47	买入	13.60
盛达资源	000603.SZ	0.21	0.53	0.85	73.14	29.14	18.03	买入	15.36
云铝股份	000807.SZ	1.14	1.43	1.96	15.29	12.19	8.89	买入	17.43
洛阳钼业	603993.SH	0.38	0.53	0.56	19.82	14.21	13.45	买入	7.53
立中集团	300428.SZ	0.97	1.12	1.59	18.88	16.35	11.52	买入	18.31
恒邦股份	002237.SZ	0.45	0.58	0.91	24.47	18.98	12.10	买入	11.01
中国宏桥	1378.HK	1.31	2.36	2.33	11.76	6.53	6.61	买入	15.40
中洲特材	300963.SZ	0.35	0.34	0.47	40.09	41.26	29.85	买入	14.03
中广核矿业	1164.HK	0.07	0.08	0.09	22.48	18.38	16.33	买入	1.47
兴业银锡	000426.SZ	0.53	0.94	1.18	26.42	14.83	11.81	买入	13.94
东睦股份	600114.SH	0.32	0.70	0.93	65.00	29.71	22.37	买入	20.80
铜陵有色	000630.SZ	0.21	0.27	0.32	16.29	12.67	10.69	买入	3.42
格林美	002340.SZ	0.18	0.23	0.36	36.33	28.35	18.38	买入	6.54
金徽股份	603132.SH	0.35	0.49	0.64	34.09	24.35	18.64	增持	11.93
山金国际	000975.SZ	0.51	0.85	1.00	35.97	21.71	18.45	买入	18.45
金钼股份	601958.SH	0.96	0.96	1.00	11.06	11.06	10.62	买入	10.62
华钰矿业	601020.SH	0.09	0.35	0.47	216.89	55.77	41.53	买入	19.52
怡球资源	601388.SH	0.06	0.16	0.22	39.67	15.00	10.91	增持	2.40
西部矿业	601168.SH	1.17	1.55	1.76	14.45	10.91	9.61	买入	16.91
藏格矿业	000408.SZ	2.18	1.52	1.94	16.68	23.93	18.75	买入	36.37
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	24.00	16.62	11.93	买入	41.04
华达新材	605158.SH	0.65	0.68	0.85	13.45	12.85	10.28	买入	8.74

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

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。	类 别	评 级	说 明
	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范围包括证券投资咨询业务。