

# 有色行业三季度报总结： 资源端企业盈利能力持续提升

国金证券金属材料组

分析师：李超（执业S1130522120001）

分析师：王钦扬（执业S1130523120001）

分析师：黄舒婷（执业S1130524060005）

2024/11/2

- **3Q24沪深300指数涨幅16.07%，有色金属板块涨幅10.75%，涨幅小于沪深300指数。3Q24有色金属板块上涨，供应方面资源端受限致金属产品价格高位，需求端国内刺激政策频出提振消费，海外美联储降息落地，消费预期底部修复；美联储降息推进、全球地缘政治冲突频发及央行购金延续刺激金价屡创新高，产品价格向好带动企业业绩增长。**
- **铜：原料仍偏紧，利润继续向资源端倾斜。**3Q24铜矿及冶炼企业营收环比-13.67%，归母净利润环比-9.01%；铜加工板块3Q24营收环比+5.74%；归母净利润环比-8.86%。3Q24铜价自高位下跌，部分冶炼企业产量缩减，铜企业营收环比回落至正常水平，而自有铜矿资源的冶炼企业具有原料保障，并享受利润逐步向资源端集中的过程，铜矿及冶炼企业利润整体处于历史较高水平。建议关注上游资源端标的。
- **铝：电解铝产量修复，氧化铝价显著提升，一体化企业业绩改善。**电解铝板块3Q24营收环比+2.37%；归母净利润环比-29.98%。铝加工板块3Q24营收环比+0.06%；归母净利润环比-39.03%。3Q24铝价下行，受益于云南电解铝企业复产满产，以及氧化铝价格环比抬升，电解铝企业营收环比增长。而氧化铝价格抬升导致电解铝成本抬升，归母净利环比下降。8-9月电解铝价格抬升带动企业利润修复。建议关注全产业链布局且具备成长性的中国铝业等标的。
- **铅锌：资源端偏紧驱动价格上行，业绩整体企稳运行。**铅锌板块3Q24营收环比+6.28%，归母净利环比-13.45%。3Q24铅锌金属价格继续上行，由于原料紧缺，利润向资源端倾斜，有原料保障的企业利润表现更佳。整体供应收紧局面仍将延续，基建逆周期调节有望带来需求增量，预计供应端问题仍将提振价格表现。
- **贵金属：金价继续上行，企业利润空间增厚。**3Q24贵金属板块营收环比-7.68%，归母净利环比-4.39%。3Q24美联储降息兑现，叠加地缘政治波动不断，金价整体延续上行态势并继续创新高。黄金价格持续上涨提振公司业绩，黄金生产企业利润空间增厚。存在精炼环节的黄金公司在今年Q4释放业绩的概率更大，25年1月底业绩预告可验证。
- **稀土磁材：供给扰动叠加“类供改”政策催化，继续看多板块向上。**稀土板块24Q3营收环比+12.61%，归母净利润环比+214.69%。24Q3氧化镨钕均价38.96万元/吨，环比+1.97%；价格环比微增，但价格波动小于Q2；叠加稀土上游库存去化程度已较高、因而成本波动小，业绩环比有所改善。近期缅甸局势动荡；缅甸稀土矿作为国内稀土原料供给、尤其其中重稀土重要的一环，供给扰动将显著影响中重稀土镨、铽和轻稀土镱的价格。且由于2024年国内配额增速放缓，需求显著回升，叠加稀土管理条例落地有望带来“类供改”催化，多重因素下我们认为稀土价格有望持续上行。资源端建议关注北方稀土等标的。
- **小金属：价格中枢稳中有进，关注高弹性细分龙头。**24Q3营收环比-6.71%，归母净利润环比-23.61%；镨锭、锡锭、钼精矿和钨铁价格分别环比+28.60%、-1.11%、+1.05%、-1.62%。小金属多数为具有战略属性的品种，广泛应用于新能源、高端制造和油气等领域且面临现有矿山项目品位逐步下滑、新项目投放存在较大不确定的问题。因而在产能周期驱动下小金属价格有望显著上涨。建议关注小金属龙头标的华钰有色、湖南黄金、金钼股份等标的。
- **锂：锂价持续走低，整体承压。**24Q3营收环比-12.91%，归母净利润环比-2.80%；毛利率26.00%，同比-13.27pcts，环比-5.76pcts；净利率11.71%，同比-11.61pcts，环比+5.55pcts。
- **新材料：盈利能力相对稳定，关注细分赛道。**新材料板块24Q3营收环比-3.39%，归母净利润环比-49.06%。核心逻辑主要为科技创新和国产替代，后续新材料企业仍需跟踪并验证其α逻辑。
- **风险提示：宏观经济环境波动；供给超预期；地缘局势变化；项目建设进度不及预期。**

# 目录

- 01 有色综述：资源驱动叠加政策利好，三季度有色各版块呈现增长
- 02 工业金属：资源端利润增厚，政策利好提振业绩预期
- 03 贵金属：金价继续上行，企业利润空间增厚
- 04 稀土磁材：供给扰动叠加“类供改”政策催化，继续看多板块向上建议
- 05 小金属：价格中枢稳中有进，关注高弹性细分龙头
- 06 锂：价格持续走低，整体承压
- 07 新材料：盈利有所波动，关注细分赛道
- 08 风险提示

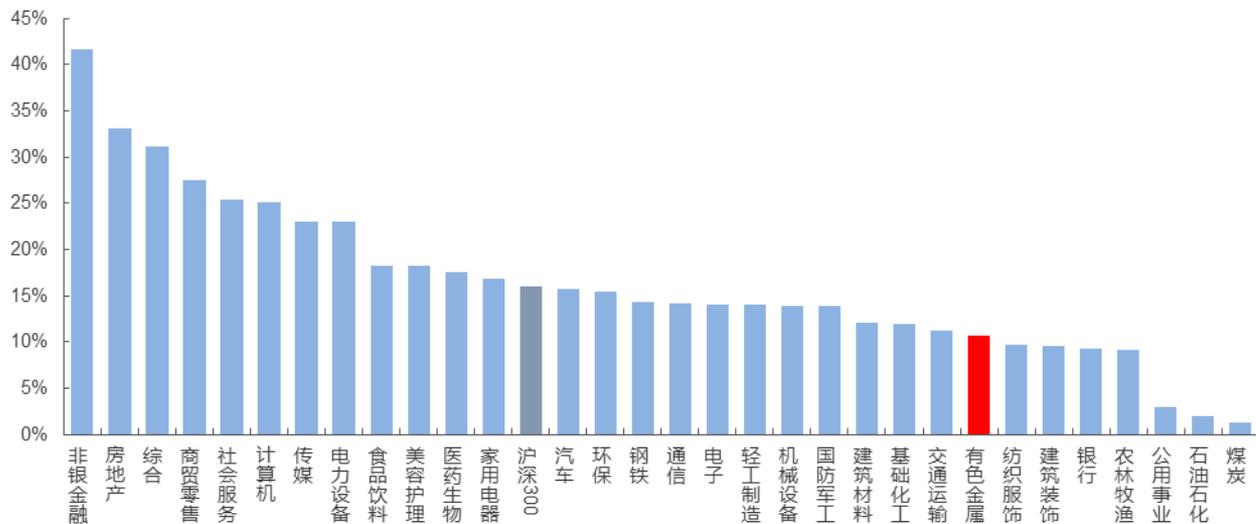
1

有色综述：资源驱动叠加政策利好，三季度有色  
各版块呈现增长

## 有色综述：资源驱动叠加政策利好，三季度有色各版块呈现增长

- 3Q24沪深300指数涨幅16.07%，有色金属板块涨幅10.75%，涨幅小于沪深300指数。3Q24有色金属板块上涨，供应方面资源端受限致金属产品价格高位，需求端国内刺激政策频出提振消费，海外美联储降息落地，消费预期底部修复；美联储降息推进、全球地缘政治冲突频发及央行购金延续刺激金价屡创新高，产品价格向好带动企业业绩增长。

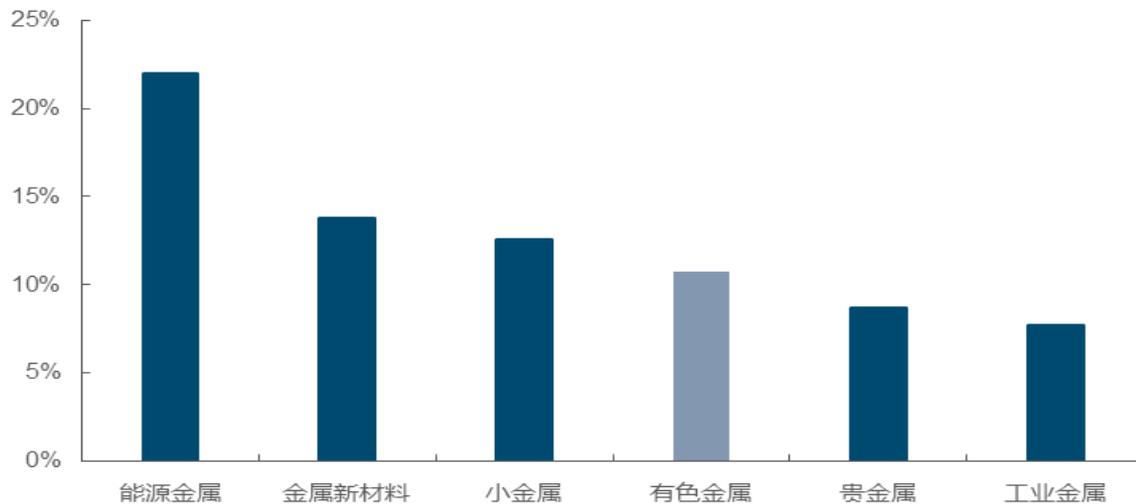
图表1：3Q24有色金属板块涨幅10.75%



来源：ifind，国金证券研究所

- 3Q24有色金属各子版块中，能源金属、金属新材料及小金属涨幅领先，涨幅分别为21.94%、13.81和12.57%%，贵金属和工业金属涨幅小于行业平均，涨幅分别为8.69%和7.73%。

图表2：3Q24能源金属及金属新材料领先



来源：ifind，国金证券研究所

# 2

工业金属：资源端利润增厚，政策利好提振业绩预期

## 铜：原料仍偏紧，利润继续向资源端倾斜

- 铜矿及冶炼板块：3Q24营收3,718.18亿元，环比-13.67%；归母净利润159.63亿元，环比-9.01%；毛利率17.21%，环比-2.32pct；净利率6.68%，环比-1.13pct。

图表3：3Q24铜矿及冶炼营收环比-13.67%（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

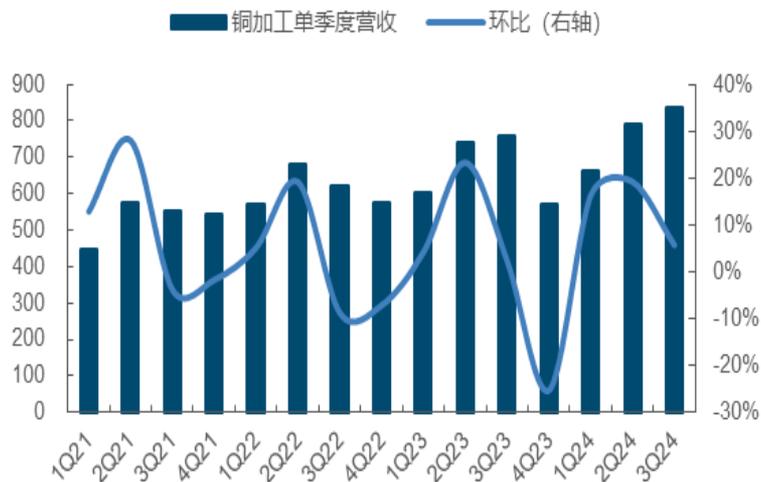
图表4：3Q24铜矿及冶炼归母净利润环比-9.01%（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

- 铜加工板块：3Q24营收834.30亿元，环比+5.74%；归母净利润8.23亿元，环比-8.86%；毛利率7.23%，环比-2.32pct；净利率6.68%，环比-1.13pct。

图表5：3Q24铜加工营收环比+5.74%（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

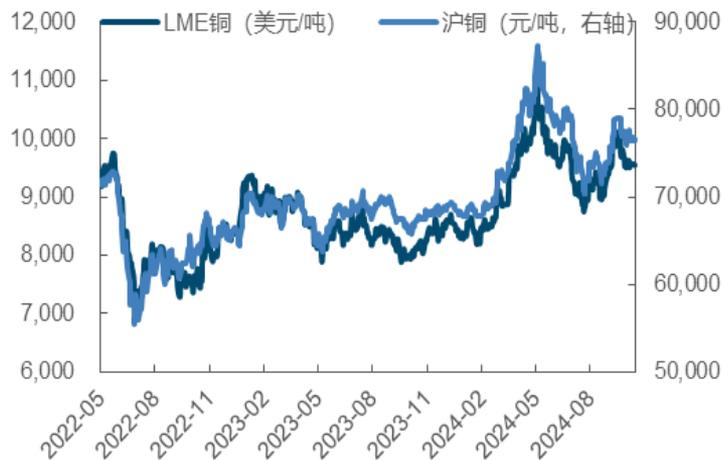
图表6：3Q24铜加工归母净利润环比-8.86%（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

- 铜价：3Q24长江有色铜季度均价7.51万元/吨，环比-5.71%。3Q24精炼铜产出受铜矿及冷料原料不足的影响，产出逐渐下降，国内持续去库，传统消费淡季电缆等领域的消费有所支撑，后续临近旺季国内刺激政策频出，美联储降息预期逐步提升并最终落地，铜价走出V形走势，逐步回升。

图表7：3Q24铜价下跌



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：3Q24铜矿TC回升，但仍在低位



来源：ifind，国金证券研究所

## 铜：原料仍偏紧，利润继续向资源端倾斜

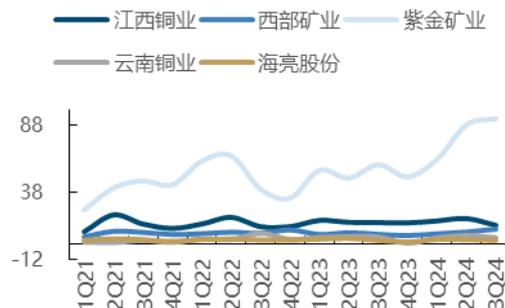
- 产销：3Q24进口矿零单TC底部回升但仍处于低位，显示矿原料仍偏紧，起初仍有冷料补充矿原料的短缺，但随着《公平竞争审查条例》的推出，再生铜原料供应收缩，原料不足导致冶炼厂检修减产增加，自有原料保障程度不足的精炼铜厂产量下降，国内大冶冶炼厂火灾事故导致精炼铜产出进一步缩减。3Q24铜杆产量持续攀升，铜箔开工率有所回升。
- 铜板块营收有所回落，利润向原料端倾斜：3Q24铜价自高位有所下跌，部分冶炼企业产量缩减，铜企业营收环比回落至正常水平，而自有铜矿资源的冶炼企业具有原料保障，并享受利润逐步向资源端集中的过程，铜矿及冶炼企业整体利润水平虽有所下滑，但仍处于历史较高水平。下游铜加工企业受益于部分终端市场需求增长，整体营收环比继续增长，但由于存在历史高价存货、部分下游领域竞争加剧等原因，小部分企业利润环比下滑，影响铜加工企业整体利润表现。
- 后续走势判断：原料端预计仍偏紧，冶炼端原料短缺及废铜隐忧逐渐发酵，火灾事故对产量的影响预计持续至年底，需求端受益于家电以旧换新、国内地产政策对后端需求的带动、基建逆周期调节及海外降息后需求底部修复，Q4价格有望引来新一轮上涨。建议关注紫金矿业等标的。

图表9：3Q24以来铜杆加工费呈现波动



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：3Q24铜板块企业归母净利润有所分化（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

## 铝：电解铝产量修复，氧化铝价显著提升，一体化企业业绩改善

- 电解铝板块：3Q24营收1,140.91亿元，环比+2.37%；归母净利润75.05亿元，环比-29.98%；毛利率16.37%，环比-2.37pct；净利率10.79%，环比-1.62pct。

图表11：3Q24电解铝行业营收1140.91亿元



来源：ifind，国金证券研究所

图表12：3Q24电解铝行业归母净利润75.05亿元



来源：ifind，国金证券研究所

## 铝：电解铝产量修复，氧化铝价显著提升，一体化企业业绩改善

- 铝加工板块：3Q24营收502.23亿元，环比+0.06%；归母净利润14.14亿元，环比-39.03%；毛利率8.61%，环比-1.51pct；净利率2.32%，环比-1.67pct。

图表13：3Q24铝加工营收502.23亿元



来源：ifind，国金证券研究所

图表14：3Q24铝加工行业归母净利润14.14亿元

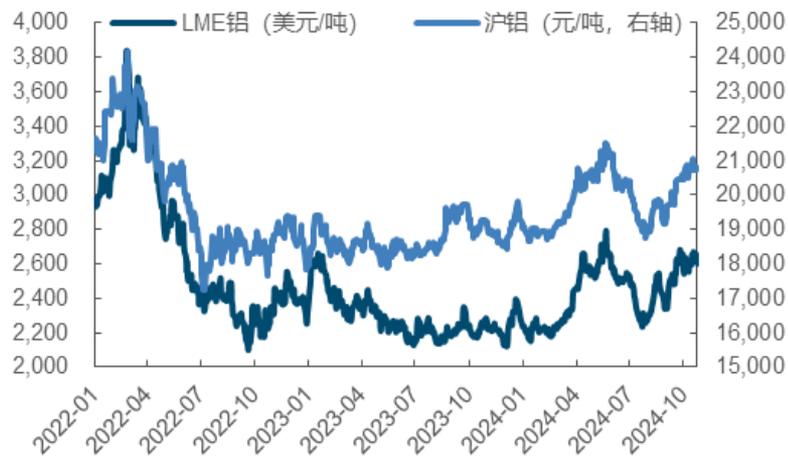


来源：ifind，国金证券研究所

## 铝：电解铝产量修复，氧化铝价显著提升，一体化企业业绩改善

- 铝价：3Q24长江有色铝均价尾1.96万元/吨，环比-4.7%；氧化铝均价3939元/吨，环比+7.5%。Q3国内铝产量整体提升，而7-8月为国内传统淡季，下游需求偏弱，进入9月，传统消费旺季带来较好去库表现，同时国内地产政策及海外降息提振消费预期，铝价逐步向上修复。由于国内铝土矿复产较慢、海外氧化铝停产、下游电解铝复产带动需求提升等因素，Q3氧化铝价格环比上涨较多。

图表15：3Q24铝价向上修复



来源：ifind，国金证券研究所

图表16：3Q24以来氧化铝价格上行

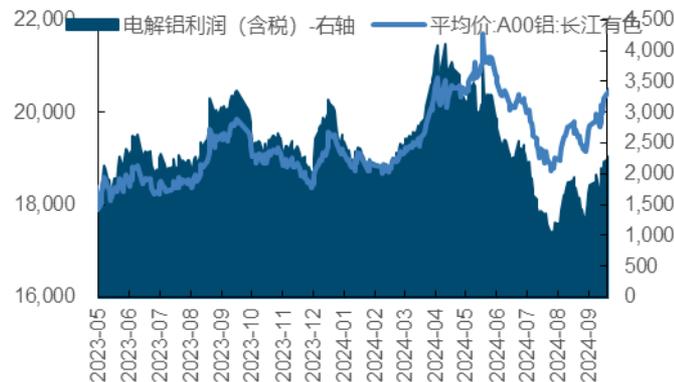


来源：ifind，国金证券研究所

## 铝：电解铝产量修复，氧化铝价显著提升，一体化企业业绩改善

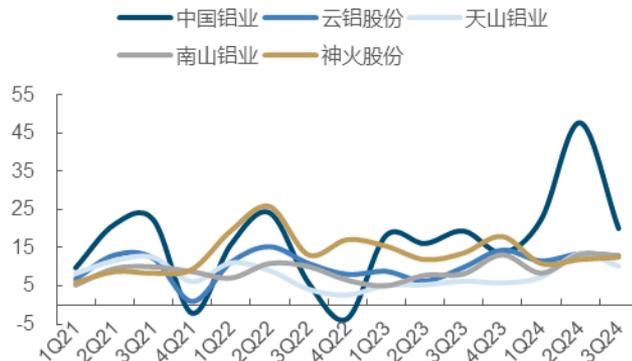
- 产销量：二季度云南逐渐进入丰水期，此前由于水电不足导致减产的铝企复产，3Q24满产运行，同时四川、贵州产能逐步复产，前期内蒙新投产能继续释放，国内电解铝运行产能环比继续抬升。Q3下游铝棒开工率持续提升，铝板带箔及铝线缆开工整体表现较好，在70%以上。
- 原铝量增及氧化铝价增驱动业绩：3Q24铝价有所下行，受益于云南电解铝企业复产满产带来的量增，以及氧化铝价格环比抬升的价增，电解铝企业营收环比+2.37%。而由于Q3氧化铝价格抬升显著，导致电解铝企业成本抬升，归母净利润环比-30%。8-9月电解铝价格抬升带动企业利润修复。3Q24铝棒加工费回升，铝箔加工费延续低位，而铝棒及板带箔开工率提升，铝加工企业营收整体持稳略增0.06%，而归母净利润环比降幅较多。

图表17：3Q24 利润逐步修复（元/吨）



来源：ifind，国金证券研究所

图表18：3Q24铝企归母净利润环比有所回落（亿元）

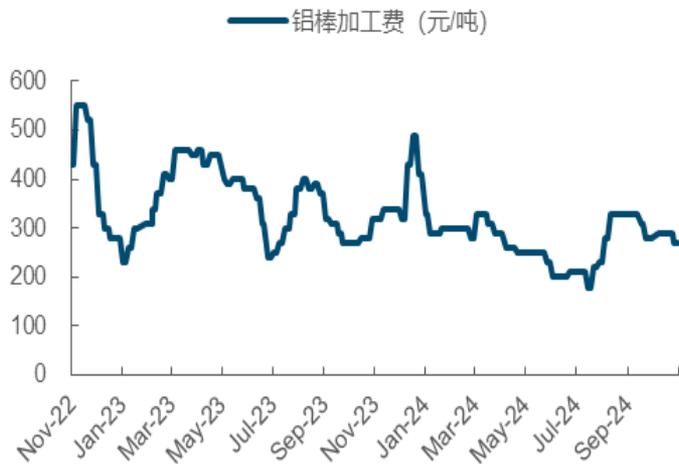


来源：ifind，国金证券研究所

## 铝：电解铝产量修复，氧化铝价显著提升，一体化企业业绩改善

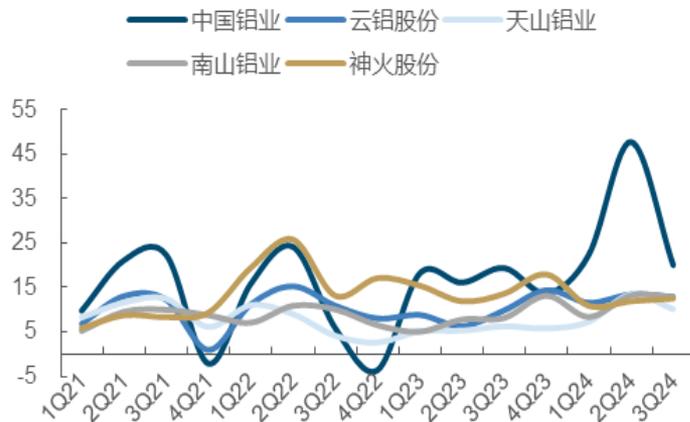
- 后续走势判断：国内电解铝运行产能持续提升，逼近产能红线的限制，地产政策落地及实施有望修复铝需求，消费提升及成本支撑将继续驱动铝价表现。在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的中国铝业、天山铝业、中国宏桥、神火股份、云铝股份等标的。

图表19：3Q24沪伦比值波动



来源：ifind，国金证券研究所

图表20：3Q24铝企归母净利润环比有所回落（亿元）

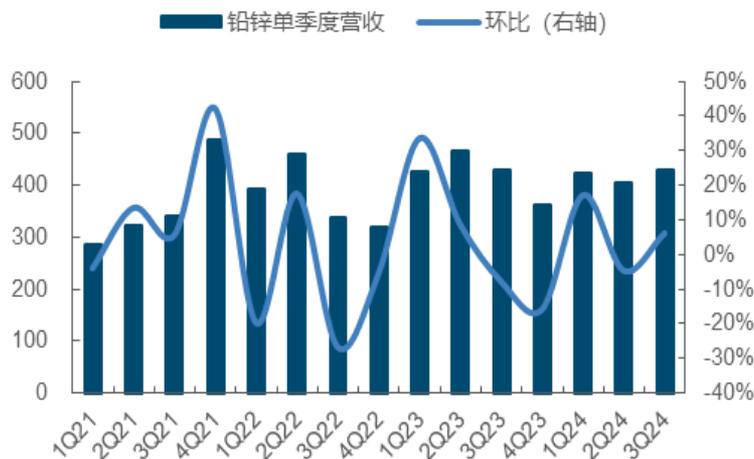


来源：ifind，国金证券研究所

## 铅锌：资源端偏紧驱动价格上行，业绩整体企稳运行

- 3Q24营收429.36亿元，环比+6.28%，归母净利12.39亿元，环比-13.45%，毛利率18.88%，环比+0.32pct，净利率3.70%，环比-4.39pct。

图表21：3Q24铅锌板块营收429.36亿元



来源：ifind，国金证券研究所

图表22：3Q24铅锌归母净利12.39亿元

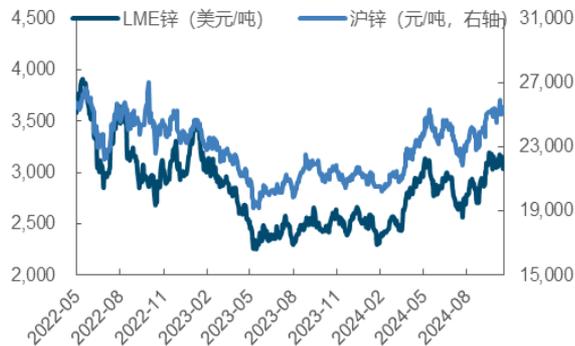


来源：ifind，国金证券研究所

## 铅锌：资源端偏紧驱动价格上行，业绩整体企稳运行

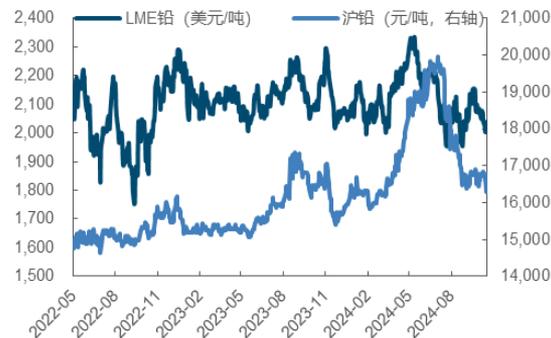
- 价格：3Q24铅锌原料供应偏紧叠加美联储降息预期，铅锌价格持续上行。3Q24长江有色锌价2.36万元/吨，环比+1.05%；3Q24长江有色铅价1.82万元/吨，环比+1.60%。
- 产销量：3Q24锌精矿供应紧张，加工费下滑，冶炼厂由于原料不足及利润不佳检修停产，三季度产量降至多年低位；由于铅精矿及废电瓶原料偏紧，三季度原生铅及再生铅面临检修，产量低位运行，为近几年新低。
- 3Q24铅锌企业业绩环比稳健：3Q24铅锌板块受益于铅锌金属价格继续上行，企业营收整体环比+6.28%，由于原料紧缺，利润向资源端倾斜，有原料保障的企业利润表现更佳，冶炼产量较好兑现，原料保障不足的企业表现偏弱，整体Q3归母净利润环比-13.45%。
- 后续走势判断：锌矿加工费阶段修复，但即将进入冬季，国内部分高海拔矿山停产，叠加冶炼厂冬储，整体原料或仍面临偏紧局面；Q4部分铅炼厂检修结束，但环保及利润问题仍制约供应放量，整体供应收紧局面仍将延续，需求端整体平稳，基建逆周期调节有望带来需求增量，预计供应端问题仍将提振价格表现。建议关注驰宏锌锗、中金岭南等标的。

图表23：3Q24锌价逐渐回升



来源：ifind，国金证券研究所

图表24：3Q24铅价有所回落



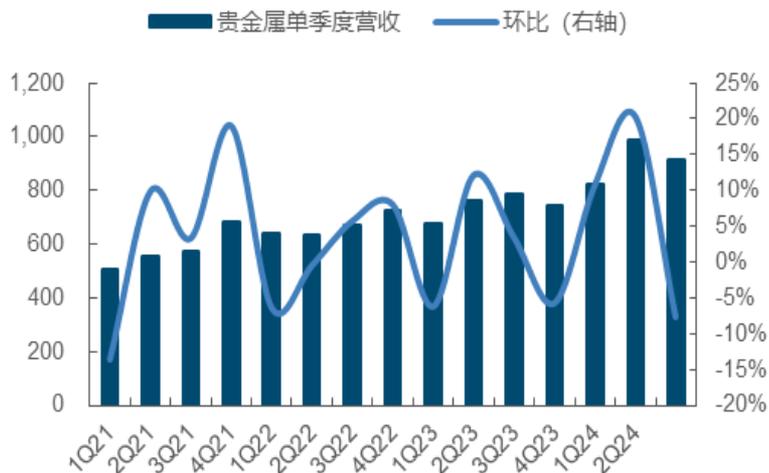
来源：ifind，国金证券研究所

3

贵金属：金价继续上行，企业利润空间增厚

- 3Q24贵金属板块营收913.48亿元，环比-7.68%，归母净利39.15亿元，环比-4.39%，毛利率27.65%，环比+0.86pct，净利率11.97%，环比-0.85pct。

图表25：3Q24贵金属板块营收913.48亿元



来源：ifind，国金证券研究所

图表26：3Q24贵金属板块归母净利39.15亿元



来源：ifind，国金证券研究所

- 价格：3Q24美联储降息时点逐渐接近并最终兑现，叠加地缘政治波动不断，中东冲突频发，金价整体延续上行态势并继续创新高，金价环比+3%至553元/克；白银均价7528.5元/千克，环比-2.4%。
- 产销量：3Q24黄金企业整体生产经营较为稳健，部分企业黄金产量持稳，部分企业矿产金产量环比下滑。

图表27：3Q24金价上涨



来源：ifind，国金证券研究所

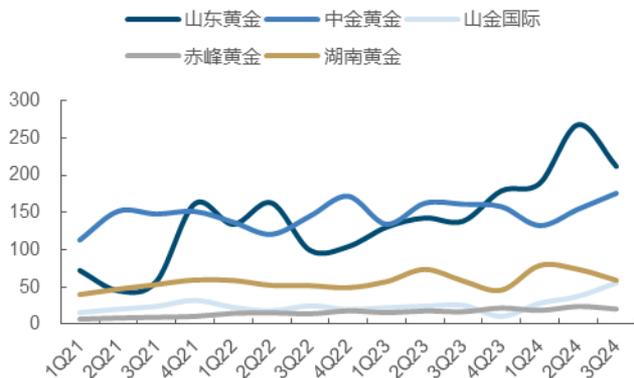
图表28：3Q24银价上涨



来源：ifind，国金证券研究所

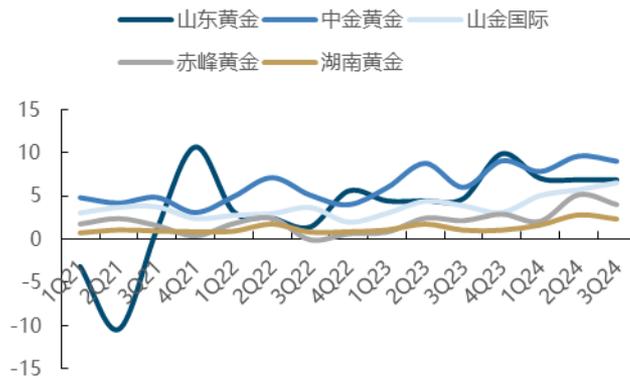
- 黄金企业盈利能力继续改善：黄金价格持续上涨提振公司业绩，黄金生产企业利润空间增厚，但由于部分公司Q3产量环比下滑，黄金生产企业营收总体环比-7.68%，归母净利润整体持稳，环比略有下降。
- 后续走势判断：降息预期及地缘政治紧张对金价仍有驱动。预计25年金价运行中枢有望攀升至2600-2700美元/盎司。在不存在汇率风险的假设下，国内金价运行中枢较年内高点进一步提升。美联储降息预示着国内黄金股波动率显著抬升，相对收益和绝对收益获得难度加大。存在精炼环节的黄金公司在今年Q4释放业绩的概率更大，25年1月底业绩预告可验证。建议关注中金黄金。

图表29：3Q24黄金企业营收增长（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

图表30：3Q24黄金企业归母净利润略降（亿元）



来源：ifind，国金证券研究所

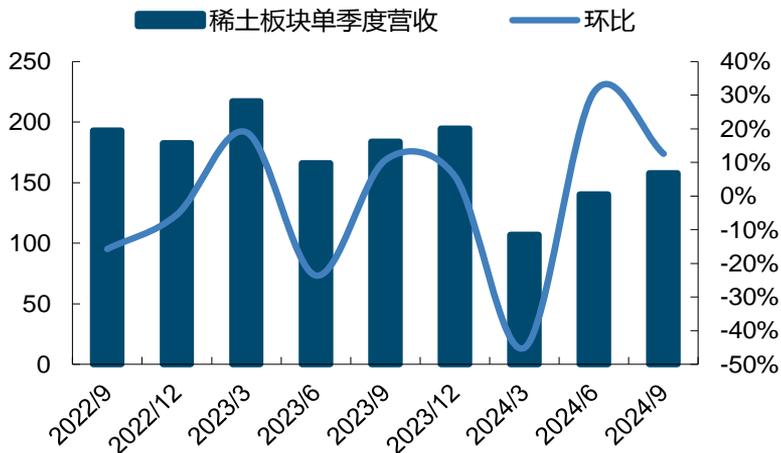
# 4

稀土磁材：供给扰动叠加“类供改”政策催化，继续看多板块向上

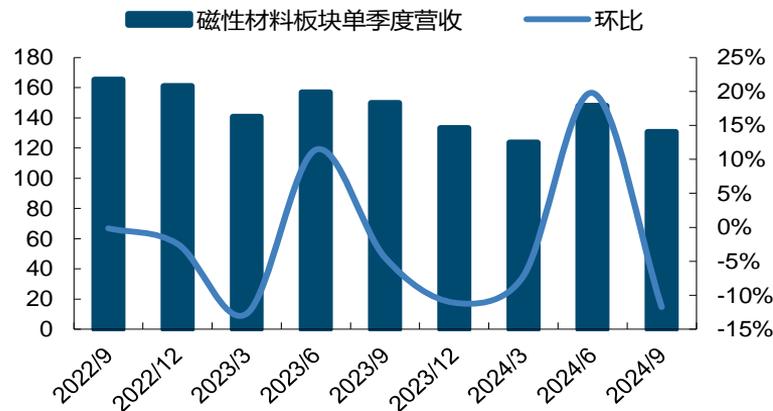
## 稀土磁材：供给扰动叠加“类供改”政策催化，继续看多板块向上

- 2024年前三季度稀土板块收入404.93亿元，同比-28.58%；3Q24营收同比-14.18%，环比+12.61%
- 2024年前三季度磁材板块收入402.35亿元，同比-10.04%；3Q24营收同比-12.75%，环比-11.74%

图表31：3Q24稀土板块营收环比增13%（亿元）



图表32：3Q24磁材板块营收环减12%（亿元）



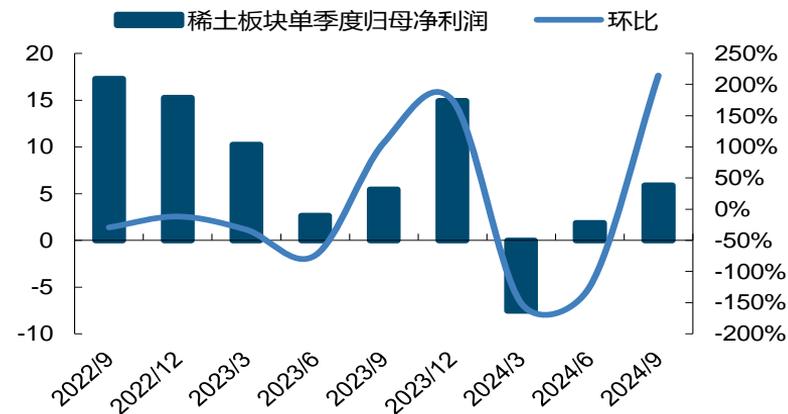
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

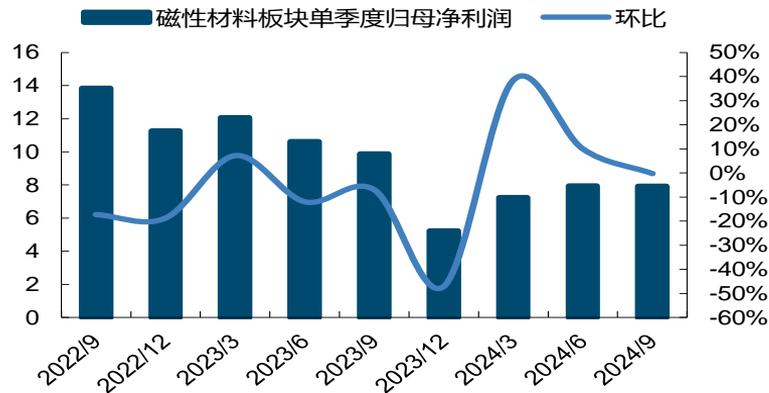
# 稀土磁材：供给扰动叠加“类供改”政策催化，继续看多板块向上

- 2024年前三季度稀土板块归母净利润0.20亿元，同比-98.30%；3Q24归母净利润同比+8.39%，环比+214.69%
- 2024年前三季度磁材板块归母净利润23.10亿元，同比-29.01%；3Q24归母净利润同比-19.70%，环比-0.29%

图表33：3Q24稀土板块归母净利润环比改善（亿元）



图表34：3Q24磁材归母净利润环比基本持平（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

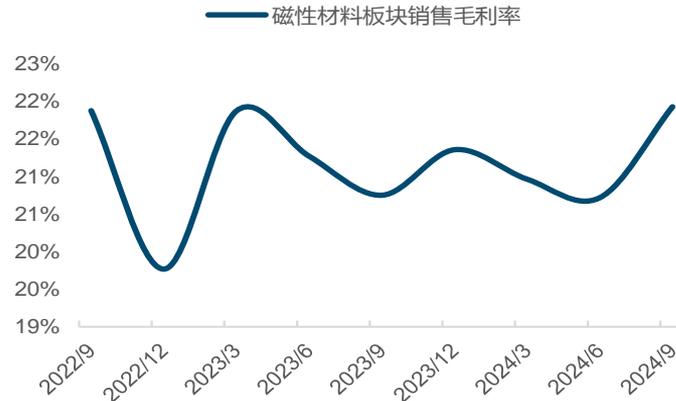
- 2024年前三季度稀土板块毛利率为6.25%,同比+0.30pcts,净利率为0.05%,同比-3.18pcts; 3Q24毛利率6.82%,同比+1.13pct,环比-0.56pcts,净利率3.97%,同比+0.19pcts,环比+1.23pcts。
- 2024年前三季度磁材板块毛利率为16.28%,同比+3.57pcts,净利率为5.74%,同比-1.53pcts; 3Q24毛利率21.93%,同比+1.18pcts,环比+1.21pcts,净利率8.54%,同比-0.19pcts,环比+0.34pcts。

图表35：3Q24稀土板块毛利率环比基本持平



来源：wind，国金证券研究所

图表36：3Q24磁材板块毛利率改善



来源：wind，国金证券研究所

## 稀土磁材：供给扰动叠加“类供改”政策催化，继续看多板块向上

- 价格：3Q24氧化镨钕均价38.96万元/吨，同比-19.81%，环比+1.97%。3Q24整体需求逐步转暖，但9月缅甸进口矿恢复而供给恢复，因此价格保持基本稳定。
- 产销量：需求环比逐步上升，3Q24稀土和钕铁硼产量分别环比+0.32%/+2.82%。
- 3Q24稀土板块业绩环比改善、磁性材料基本环比持平：虽然Q3镨钕均价环比Q2基本持平，但价格波动小于Q2；叠加稀土上游库存去化程度已较高、因而成本波动小，稀土板块业绩环比Q3有所改善。由于磁性材料环节更具备加工属性，因而盈利波动水平小于上游。
- 后续走势判断：近期缅甸局势动荡；缅甸稀土矿作为国内稀土原料供给、尤其是重稀土重要的一环，供给扰动将显著影响中重稀土镨、铽和轻稀土镨钕的价格。且由于2024年国内配额增速放缓，需求显著回升，叠加稀土管理条例落地有望带来“类供改”催化，多重因素下我们认为稀土价格有望持续上行。稀土板块建议关注北方稀土、中国稀土、盛和资源等，磁材板块建议关注布局新能源与新兴领域需求的金力永磁、正海磁材等。

图表37：轻稀土价格走势



来源：ifind，国金证券研究所

图表38：重稀土价格走势



来源：ifind，国金证券研究所

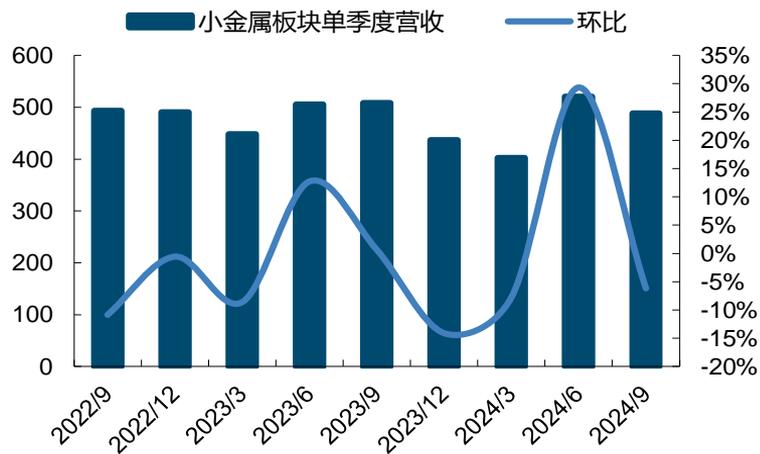
# 5

小金属：价格中枢稳中有进，关注高弹性细分龙头

## 小金属：价格中枢稳中有进，关注高弹性细分龙头

- 小金属板块2024年前三季度收入为1411.43亿元，同比-3.40%；归母净利润68.36亿元，同比+7.71%。
- 3Q24营收同比-3.90%，环比-6.71%；归母净利润同比+6.78%，环比-23.61%。

图表39：3Q24小金属板块营收环比下滑（亿元）



来源：wind，国金证券研究所整理

图表40：3Q24小金属板块归母净利润环比下滑（亿元）

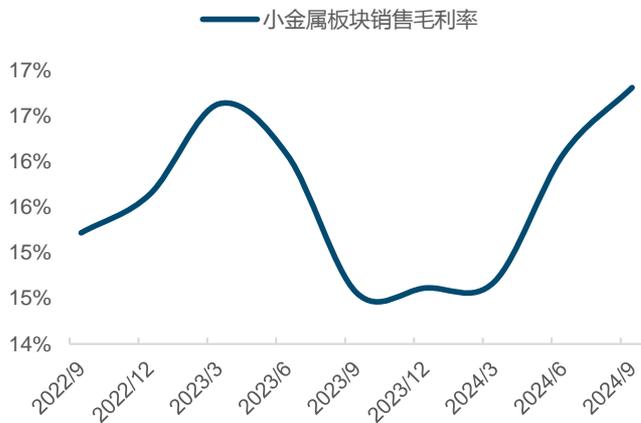


来源：wind，国金证券研究所整理

## 小金属：价格中枢稳中有进，关注高弹性细分龙头

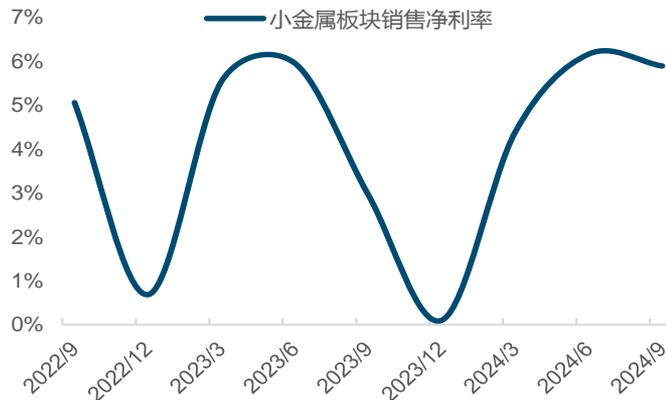
- 小金属板块2024年前三季度毛利率为13.35%，同比+4.92pcts；净利率为4.84%，同比+0.50pcts。
- 3Q24毛利率16.81%，同比+2.25pcts，环比+0.73pcts；净利率5.89%，同比+2.94pcts，环比-0.27pcts。

图表41：3Q24小金属板块毛利率环增



来源：wind，国金证券研究所整理

图表42：3Q24小金属板块净利率环比微降



来源：wind，国金证券研究所整理

- 3Q24小金属价格整体稳中有进，锑锭、锡锭、钼精矿和钨铁价格分别环比+28.60%、-1.11%、+1.05%、-1.62%。小金属多数为具有战略属性的品种，广泛应用于半导体、新能源、高端制造和油气等领域；且面临现有矿山项目品位逐步下滑、新项目投放存在较大不确定的问题，或者存在比较显著的供给扰动现象。因而在产能周期驱动下小金属价格有望显著上涨。

细分品种来看：

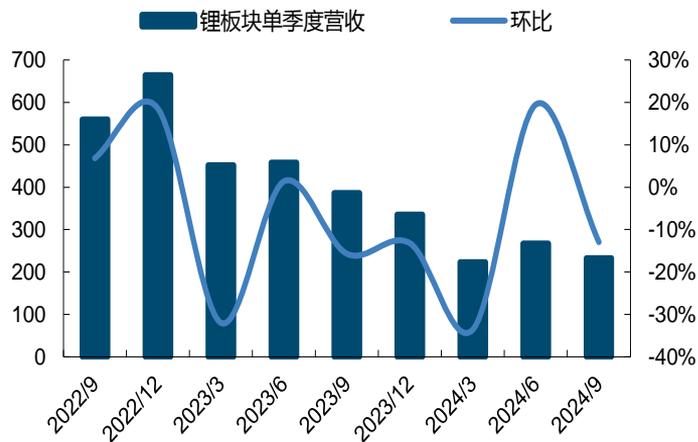
- 锑：库存仍处极低水平；历经一个半月出口暂缓，目前出口许可证已恢复发放，外需重回正常水平，内外价差超过10万元/吨的情况下修复空间较大；光伏玻璃历经大面积冷修，目前趋势减缓、库存望迎拐点，后续开工水平恢复有望带来需求回升；且光伏作为资金密集型行业有望受益降息，锑24-26年供给缺口有望持续扩大，我们认为锑价拐点显现，有望再创历史新高，关注华锡有色、华钰矿业、湖南黄金。
- 钼：年初至今钢招量，钼铁需求展现出“淡季不淡，旺季更旺”的状态，钼铁需求高景气延续；需求良好，钼铁开工水平回升。目前精矿库存水平已去化至低于去年同期水平。在国内降息降准，政策刺激大背景下，钢厂盈利水平有望止跌回升，10月以来钢厂盈利比例出现明显修复；顺价逻辑逐步兑现叠加钢材合金化趋势（钼等元素含量提升），钼价“有量无价”的僵局有望打破，上涨通道进一步明确；关注金钼股份。
- 锡：海外锡矿增量稀疏且存在较大不确定性，半导体有望进入主动补库阶段，全球光伏装机景气度延续，锡供需格局持续向好。关注锡业股份、兴业银锡。

6

锂：价格持续走低，整体承压

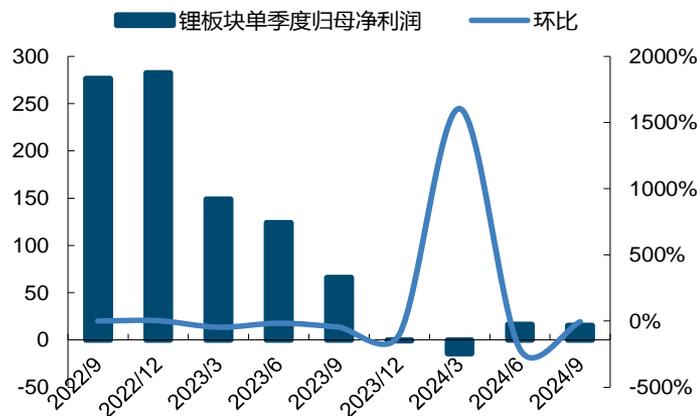
- 锂板块2024年前三季度收入为722.42亿元，同比-44.31%；归母净利润17.56亿元，同比-94.82%；
- 其中3Q24营收同比-39.90%，环比-12.91%；归母净利润同比-76.48%，环比-2.80%

图表43：3Q24锂板块营收环比下滑（亿元）



来源：wind，国金证券研究所整理

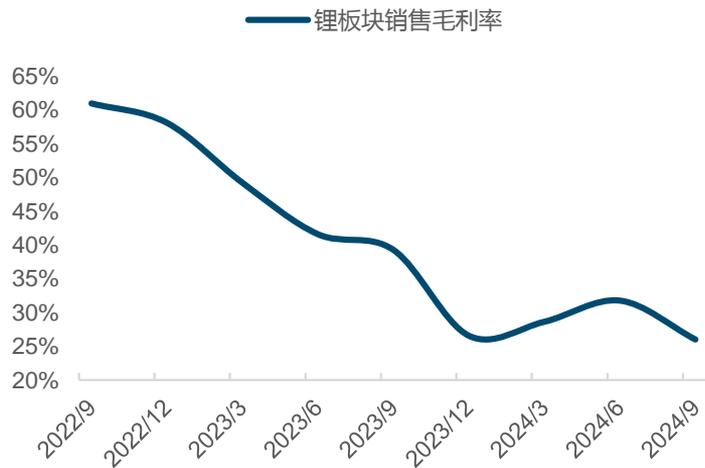
图表44：3Q24锂板块归母净利润环比下滑（亿元）



来源：wind，国金证券研究所整理

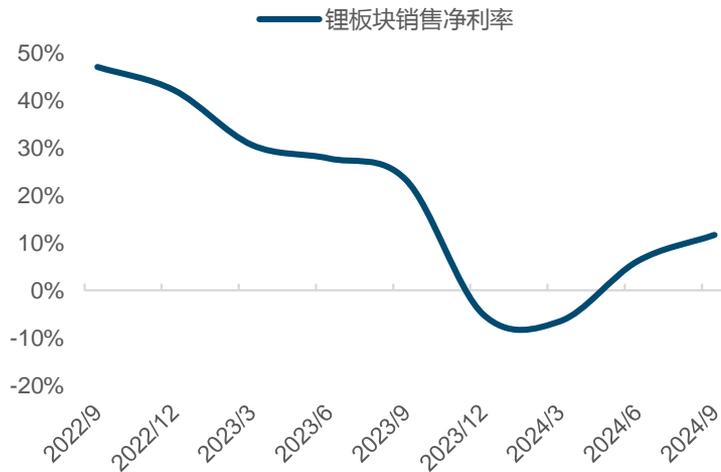
- 锂板块2024年前三季度毛利率为28.29%，同比-7.55pcts；净利率为2.43%，同比-23.72pcts。
- 其中3Q24毛利率26.00%，同比-13.27pcts，环比-5.76pcts；净利率11.71%，同比-11.61pcts，环比+5.55pcts。

图表45：3Q24锂板块销售毛利率环比下降



来源：wind，国金证券研究所整理

图表46：3Q24锂板块销售净利率环比改善



来源：wind，国金证券研究所整理

- 价格：受需求下滑与产业链去库影响，电池级碳酸锂价格连续下跌，3Q24碳酸锂均价环比-27.52%，同比-66.87%。
- 产销量：3Q24碳酸锂产量在19.67万吨，环比+4.60%。全球产能仍属充沛，叠加气温回升盐湖开工率上行，因此Q3产量环比显著增长。
- 后续走势判断：随着供给端海外新项目的释放，整体成本曲线走低，行业持续洗牌，锂价仍有下探空间，同时精矿原料价格跌幅有望与锂盐价格跌幅匹配，定价模式逐步优化。对于板块企业，仍建议关注自给率高或自给率快速提升的公司，分别为中矿资源、永兴材料、天齐锂业等。

图表47：碳酸锂价格持续低位运行



来源：ifind，国金证券研究所整理

# 7

新材料：盈利有所波动，关注细分赛道

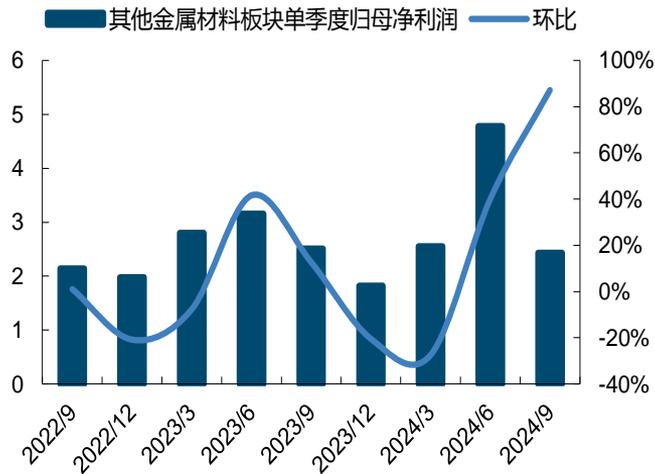
- 新材料板块2024年前三季度收入144.76亿元，同比+11.29%；归母净利润9.77亿元，同比+15.22%；
- 其中3Q24营收同比+13.72%，环比-3.39%；归母净利润同比-3.17%，环比-49.06%

图表48：3Q24新材料板块营收环比下滑（亿元）



来源：wind，国金证券研究所整理

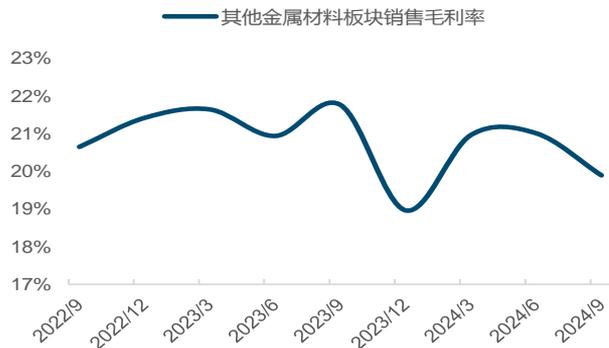
图表49：3Q24新材料板块归母净利润环比下滑（亿元）



来源：wind，国金证券研究所整理

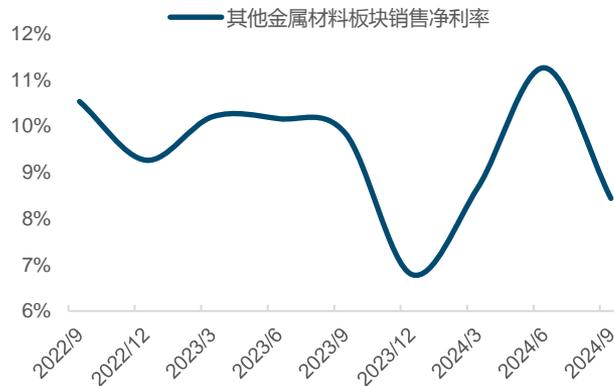
- 新材料板块2024年前三季度毛利率为17.55%，同比+4.85pcts；净利率为6.75%，同比+0.23pcts；
- 其中3Q24毛利率18.55%，同比-1.87pcts，环比-1.12pcts；净利率8.43%，同比-1.41pcts，环比-2.82pcts。
- 新材料企业主要特点为专业性强，下游应用分散，不受单一行业景气度限制，核心逻辑主要为科技创新和国产替代。后续新材料企业仍需跟踪并验证其 $\alpha$ 逻辑，建议关注以芯片电感为业绩增长曲线的铂科新材、半导体靶材投产放量的有研新材、羰基铁粉降本扩大应用市场的悦安新材、二代半导体衬底在光芯片上游放量的云南锗业等。

图表50：3Q24新材料板块毛利率环比下降



来源：wind，国金证券研究所整理

图表51：3Q24新材料板块净利率环比下降



来源：wind，国金证券研究所整理

8

风险提示

- 宏观经济环境波动。基本金属需求与宏观经济运行状况息息相关，若宏观经济走弱，下游需求恢复不及预期，供需结构恶化将导致价格下跌，企业产销受阻，对业绩产生负面影响。此外，美联储货币政策也会对基本金属及贵金属价格产生冲击。
- 供给超预期。小金属往往以其稀缺性而具备战略属性；若地质勘探、新投产项目进度超预期，将造成供过于求的局面，导致价格下跌。
- 地缘局势变化。若地缘局势变化，对稀土、小金属的供给和需求格局均将产生深远影响；从而造成商品价格波动。
- 项目建设进度不及预期。行业内各企业均有不能幅度扩产计划，盈利预测基于产能如期落地，若建设进度不及预期，将对公司利润造成负面影响。

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题