

2024年5月8日

看好 (维持)

证券分析师

田源
S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
项祈瑞
S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

板块表现:



相关研究



短调不改长期趋势，关注大宗金属再布局机会

——有色金属 大宗金属周报 (24/04/29-24/05/05)

投资要点:

- **节日期间，外盘大宗金属整体回落，我们认为主因系前期避险情绪消退之后大宗金属价格回调，且个别金属如铜等价格已到关键点位，处于蓄能突破之中。**4月非农数据低于预期，且美联储5月FOMC决议将基准利率维持在5.25%-5.5%区间，基本符合市场预期，但鲍威尔在发布会上的表态偏鸽派，使得大宗价格开始止跌。**考虑金融属性对大宗的支撑，后续价格回调空间或相对有限，关注大宗商品回调再布局机会。**
- **从年报和一季度来看，在价格上涨过程中贵金属板块业绩表现较好；铜板块矿企业绩亦有不俗表现，但因为冶炼加工费大幅下降导致冶炼亏损，自给率高的企业在这轮价格上涨过程中一季度利润表现平平；电解铝板块整体较为平稳；其他如铅锌板块业绩表现较差。从业绩表现角度，建议关注贵金属、低冶炼自给率的铜和高氧化铝自给率的电解铝板块。**
- **贵金属板块：伦敦现货黄金下跌2.08%、上期所黄金下跌0.08%，伦敦现货白银下跌4.07%、上期所白银下跌0.80%，钯金下跌1.65%，铂金上涨5.13%。**美国劳工部公布4月非农新增就业人数为17.5万人，为2023年10月以来新低；此外，对2、3月份新增就业数据进行修正，修正后2月和3月新增就业人数合计较修正前减少2.2万人。失业率上升，表明在经历了年初的强劲增长后，劳动力市场正在降温。且美联储5月FOMC决议将基准利率维持在5.25%-5.5%区间，基本符合市场预期，但鲍威尔在发布会上的表态偏鸽派，前期因避险情绪消退导致的回落的金价开始止跌。建议关注：紫金矿业、赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、湖南白银。
- **铜板块：本周伦铜下跌1.35%，沪铜上涨1.70%；伦铜库存下跌2.76%，沪铜库存上涨0.29%。冶炼费3.4美元/吨；硫酸价格下跌3.21%，冶炼毛利上涨1.48%（亏损）。**海外去库，但国内累库，表明国内外需求分化，但随着地产政策的持续出台，需求或有所好转。从冶炼加工费来看，已跌至3.4美元/磅（5月3日），缺矿问题仍未有效缓解，供给刚性仍在。建议关注：紫金矿业、洛阳铝业、金诚信、铜陵有色以及低估值的河钢资源。
- **电解铝板块：本周伦铝下跌1.60%，沪铝上涨0.54%；库存方面，伦铝库存下跌0.99%、沪铝库存下跌0.57%，现货库存下跌2.11%；原料方面，本周氧化铝价格上涨1.18%，阳极价格持平，铝企毛利下跌2.31%至4115元/吨。**国内外库存持续去化，需求恢复相对较好，电解铝盈利虽有下滑，但主要是氧化铝价格上涨导致。晋豫因故停产的国产矿继续维持停滞状态，而进口矿增量有限，难以覆盖需求，铝土矿供应缺口明显，氧化铝价格有望持续上行。建议关注：中国铝业、电投能源、天山铝业、云铝股份、神火股份、焦作万方。
- **小金属板块：本周钨精矿加速上涨3.99%至14.35万元/吨。**4月钨矿开采受安全检查产出受限，APT开工率下降，贸易商惜售，钨价开始加速上涨。建议关注：中钨高新、章源钨业、厦门钨业和翔鹭钨业。
- **风险提示：**下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振的风险；美联储加息幅度超预期风险；新能源汽车增速不及预期风险；海外地缘政治风险。

目录

1. 行业综述.....	5
1.1 重要信息.....	5
1.2 市场表现.....	6
1.3 估值变化.....	7
2. 贵金属.....	8
3. 工业金属.....	9
3.1 铜.....	10
3.2 铝.....	11
3.3 铅锌.....	13
3.4 锡镍.....	14
4. 小金属.....	16
5. 风险提示.....	18

图表目录

图 1: 本周有色板块涨跌幅块位居申万板块第 28 名.....	7
图 2: 有色板块涨幅前十.....	7
图 3: 有色板块跌幅前十.....	7
图 4: 黄金价格走势 (美元/盎司-元/克).....	8
图 5: 白银价格走势 (美元/盎司-元/千克).....	8
图 6: 钯金价格走势 (美元/盎司).....	9
图 7: 铂金价格走势 (美元/盎司).....	9
图 8: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨).....	10
图 9: 铜冶炼加工费 (美元/吨).....	10

图 10: LME 铜库存 (吨)	11
图 11: 上期所库存 (吨)	11
图 12: 副产硫酸价格走势 (元/吨)	11
图 13: 铜冶炼毛利 (元/吨)	11
图 14: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨)	12
图 15: 氧化铝价格走势 (元/吨)	12
图 16: 伦铝库存 (吨)	12
图 17: 沪铝库存 (吨)	12
图 18: 预焙阳极价格走势 (元/吨)	12
图 19: 电解铝行业毛利 (元/吨)	12
图 20: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)	13
图 21: 铅期货库存 (吨)	13
图 22: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)	13
图 23: 锌期货库存 (吨)	13
图 24: 锌冶炼加工费 (元/吨)	14
图 25: 锌矿企及冶炼毛利润 (元/吨)	14
图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)	14
图 27: 期货锡库存 (吨)	14
图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)	15
图 29: 期货镍库存 (吨)	15
图 30: 镍铁价格走势 (元/镍点)	15
图 31: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨)	15
图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)	16
图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)	16
图 34: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)	17
图 35: 锗锭及铟锭价格走势 (元/千克)	17
图 36: 钒价格走势 (元/吨)	17
图 37: 镉锭价格走势 (元/吨)	17

表 1: 申万有色板块下跌 1.34%，跑输上证指数 1.87pct.....	6
表 2: 申万有色板块 PE、PB 估值水平.....	8
表 3: 贵金属价格变动.....	8
表 4: 工业金属价格、库存及盈利变动.....	9
表 5: 小金属价格变动.....	16

1. 行业综述

1.1 重要信息

国内外宏观:

非农数据不及预期: 5月3日美国劳工统计局数据显示,美国4月非农新增就业人数为17.5万人,为2023年10月以来新低;预估为增加24万人,前值为增加31.5万人。美国4月失业率上升至3.9%,高于预期的3.8%。此外,2月份非农新增就业人数从27万人下修至23.6万人;3月份非农新增就业人数从30.3万人上修至31.5万人。经过这些修正后,2月和3月新增就业人数合计较修正前减少2.2万人。美国4月非农意外“爆冷”,失业率上升,这表明在经历了年初的强劲增长后,劳动力市场正在降温。

5月美联储议息会议,基准利率维持不变: 5月2日,美联储5月FOMC决议将基准利率维持在5.25%-5.5%区间,基本符合市场预期,但鲍威尔在发布会上的表态偏鸽派。

多地发布地产政策: 4月30日,中共中央政治局:统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施,抓紧构建房地产发展新模式,促进房地产高质量发展。4月30日,北京优化调整住房限购政策:2套房京籍家庭可在五环外新购一套房;5月1日,自然资源部:商品住宅去化周期超36个月的城市暂停新增用地出让;5月1日,南京都市圈9城公积金互认互贷。

重要公告:

1、洛阳钼业: 公司发布 2024 年 1 季报: 报告期内实现营收 461.21 亿元, 同增 4.15%、归母净利润 20.72 亿元, 同增 754.32%, 扣非归母净利润 20.91 亿元, 同增 3082.87%。

2、兴业银锡: 公司发布 23 年年报及 24 年 1 季报: 2023 年公司实现营收 37.06 亿, 同增 77.67%, 归母净利润 9.69 亿元, 同增 457.41%, 扣非归母净利润 10.24 亿元, 同增 410.11%。2024 年一季度实现营收 7.64 亿元, 同增 66.51%, 归母净利润 2.29 亿元, 同增 1539.37%, 扣非归母净利润 2.28 亿元, 同增 885.29%。

3、赤峰黄金: 公司发布 23 年年报及 24 年 1 季报: 2023 年公司实现营收 72.21 亿, 同增 15.23%, 归母净利润 8.04 亿元, 同增 78.21%, 扣非归母净利润 8.66 亿元, 同增 115.97%。2024 年一季度实现营收 18.54 亿元, 同增 16.83%, 归母净利润 2.01 亿元, 同增 166.41%, 扣非归母净利润 2.05 亿元, 同增 55.80%。

4、和胜股份: 公司发布 23 年年报及 24 年 1 季报: 2023 年公司实现营收 29.05

亿，同减 3.14%，归母净利润 1.42 亿元，同减 30.70%，扣非归母净利润 1.31 亿元，同减 33.38%。2024 年一季度实现营收 7.10 亿元，同增 33.74%，归母净利润 0.17 亿元，同减 30.64%，扣非归母净利润 0.16 亿元，同减 23.13%。

5、海亮股份：公司发布 23 年年报及 24 年 1 季报：2023 年公司实现营收 757.49 亿，同增 2.36%，归母净利润 11.18 亿元，同减 7.46%，扣非归母净利润 13.08 亿元，同增 16.56%。2024 年一季度实现营收 218.52 亿元，同增 12.22%，归母净利润 3.15 亿元，同减 5.53%，扣非归母净利润 2.92 亿元，同减 10.03%。

6、盛达资源：公司发布 2024 年 1 季报：报告期内实现营收 2.63 亿元，同减 6.27%，归母净利润 -0.09 亿元，扣非归母净利润 -0.07 亿元。**控股子公司鸿林矿业（53%）菜园子沟尾矿库开工。**

7、西部材料：公司发布 23 年年报及 24 年 1 季报：2023 年公司实现营收 32.23 亿，同增 9.69%，归母净利润 1.96 亿元，同增 5.96%，扣非归母净利润 1.56 亿元，同增 14.43%。2024 年一季度实现营收 7.05 亿元，同减 2.08%，归母净利润 0.37 亿元，同增 4.43%，扣非归母净利润 0.33 亿元，同增 7.10%。

8、中润资源：公司发布 23 年年报及 24 年 1 季报：2023 年公司实现营收 2.84 亿，同增 2.61%，归母净利润 3002 万元，同减 88.14%，扣非归母净利润 -1.27 亿元。2024 年一季度实现营收 0.50 亿元，同减 29.48%，归母净利润 -2990 万元，扣非归母净利润 -2817 万元。

9、焦作万方：公司发布 2024 年 1 季报：报告期内实现营收 13.24 亿元，同增 19.60%，归母净利润 1.41 亿元，同增 496.87%，扣非归母净利润 1.48 亿元，同增 551.81%。

10、博威合金：公司发布 2024 年 1 季报：报告期内实现营收 44.89 亿元，同增 32.67%，归母净利润 2.63 亿元，同增 38.51%，扣非归母净利润 2.51 亿元，同增 44.33%。

1.2 市场表现

板块表现：

板块表现方面：本周上证指数上涨 0.52%，申万有色板块下跌 1.34%，跑输上证指数 1.87pct，位居申万板块第 28 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：吉翔股份、电投能源、宏创控股、盛屯矿业、利源股份；跌幅前五的股票是：中孚实业、晓程科技、飞南资源、鹏欣资源、北方铜业。

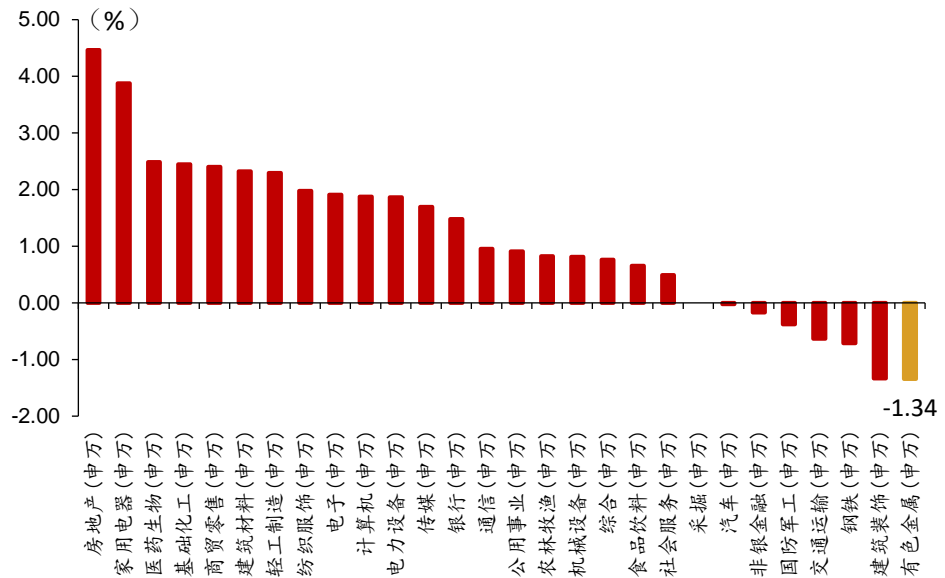
表 1：申万有色板块下跌 1.34%，跑输上证指数 1.87pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
----	----	------	---------	---------	---------

000001.SH	上证指数	3,104.82	0.52	0.00	4.37
801050.SI	有色(申万)	4,651.51	-1.34	0.00	11.16

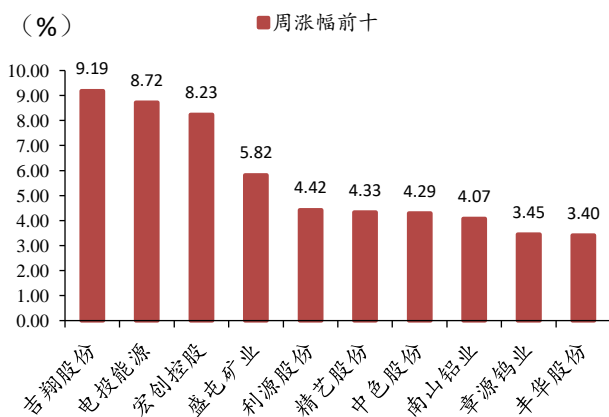
资料来源: wind, 华源证券研究

图 1: 本周有色板涨跌幅块位居申万板块第 28 名



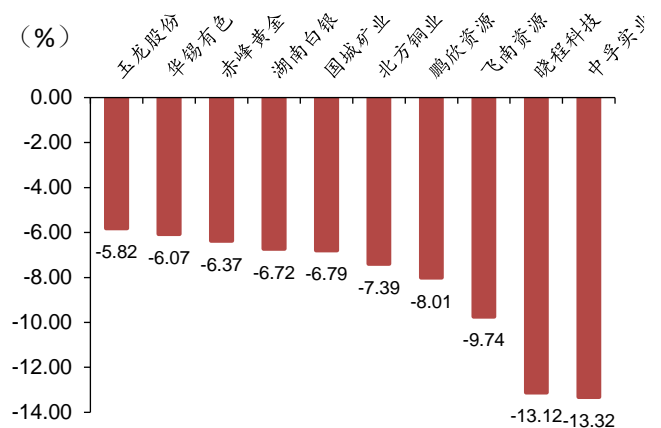
资料来源: wind, 华源证券研究

图 2: 有色板块涨幅前十



资料来源: wind, 华源证券研究

图 3: 有色板块跌幅前十



资料来源: wind, 华源证券研究

1.3 估值变化

PE_TTM 估值: 本周申万有色板块 PE_TTM 为 20.48 倍, 本周变动 1.44 倍, 同期

万得全 A PE_TTM 为 17.13 倍，申万有色与万得全 A 比值为 120%。

PB_LF 估值：本周申万有色板块 PB_LF 为 2.19 倍，本周变动 0.01 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.44 倍，申万有色与万得全 A 比值为 152%。

表 2：申万有色板块 PE、PB 估值水平

指数	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	20.48	1.44	1.52	4.56	2.19	0.01	-0.02	0.15
万得全 A	17.13	0.64	0.37	0.46	1.44	0.01	-0.01	-0.03
有色/万得全 A	120%	0.80	1.15	4.10	152%	0.00	-0.01	0.18

资料来源：wind，华源证券研究

2. 贵金属

伦敦现货黄金下跌 2.08%、上期所黄金下跌 0.08%，伦敦现货白银下跌 4.07%、上期所白银下跌 0.80%，钯金下跌 1.65%，铂金上涨 5.13%。

表 3：贵金属价格变动

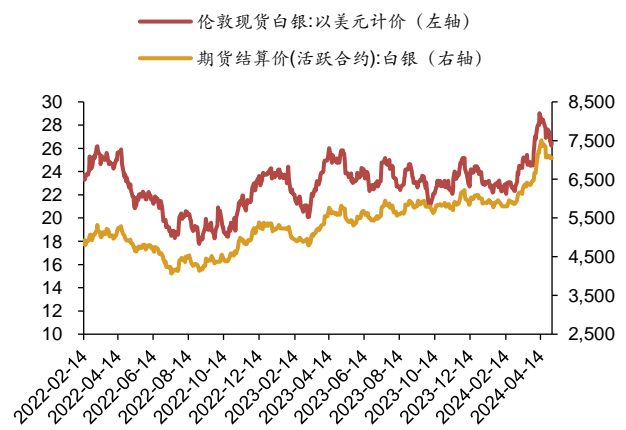
品种	市场	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
黄金	伦敦现货	美元/盎司	2,294.45	-2.08%	3.62%	11.25%
	上期所	元/克	551.16	-0.08%	4.95%	14.49%
白银	伦敦现货	美元/盎司	26.50	-4.07%	7.99%	11.39%
	上期所	元/千克	7,053	-0.80%	9.79%	17.32%
钯	伦敦现货	美元/盎司	954	-1.65%	-6.19%	-16.02%
铂	伦敦现货	美元/盎司	963	5.13%	6.17%	-3.70%

资料来源：wind，华源证券研究

图 4：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）



图 5：白银价格走势（美元/盎司-元/千克）



资料来源：wind，华源证券研究

图 6：钯金价格走势（美元/盎司）


资料来源：wind，华源证券研究

资料来源：wind，华源证券研究

图 7：铂金价格走势（美元/盎司）


资料来源：wind，华源证券研究

3. 工业金属

表 4：工业金属价格、库存及盈利变动

	品种	单位	价格/库存	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	9855	-1.35%	11.55%	14.93%
	沪铜价格	元/吨	81770	1.70%	13.05%	18.56%
	伦铜库存	吨	115275	-2.76%	2.49%	-30.16%
	沪铜库存	吨	288340	0.29%	-0.65%	832.99%
	散单冶炼费	美元/吨	3	0.00%	-46.03%	-94.53%
	副产硫酸均价	元/吨	252	-3.21%	-10.65%	4.86%
	冶炼毛利	元/吨	-1710	1.48%	14.27%	-325.28%
铝	伦铝价格	美元/吨	2545	-1.60%	10.17%	6.89%
	沪铝价格	元/吨	20605	0.54%	5.02%	5.72%
	伦铝库存	万吨	49	-0.99%	-11.76%	-10.89%
	沪铝库存	万吨	22	-0.57%	2.65%	124.77%
	现货库存	万吨	79	-2.11%	-8.57%	82.22%
	氧化铝	元/吨	3440	1.18%	3.46%	9.03%
	预焙阳极	元/吨	4130	0.00%	0.00%	-3.50%
	铝企毛利	元/吨	4115	-2.31%	21.91%	14.04%
铅	伦铅价格	美元/吨	2193.5	-1.64%	9.43%	6.17%

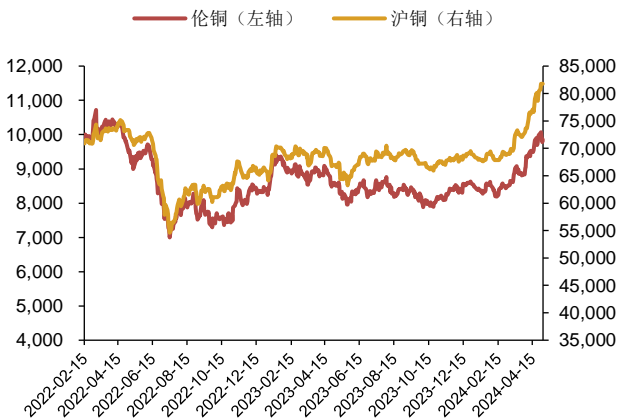
	沪铅价格	元/吨	17330	0.73%	3.59%	9.27%
	伦铅库存	吨	268725	-0.34%	-1.28%	98.03%
	沪铅库存	吨	49494	2.43%	0.55%	-6.41%
锌	伦锌价格	美元/吨	2916	2.03%	19.85%	9.91%
	沪锌价格	元/吨	23370	2.50%	11.90%	8.65%
	伦锌库存	吨	254875	0.17%	-5.91%	13.37%
	沪锌库存	吨	128642	0.67%	4.68%	506.37%
	锌冶炼加工费	元/吨	3250	0.00%	-14.47%	-26.97%
	矿企毛利	元/吨	8398	7.04%	37.31%	39.04%
	冶炼毛利	元/吨	-88	-61.06%	-74.57%	-117.25%
锡	伦锡价格	美元/吨	31895	-3.79%	15.77%	25.32%
	沪锡价格	元/吨	261360	-0.12%	15.57%	23.34%
	伦锡库存	吨	4825	1.90%	5.58%	-37.22%
	沪锡库存	吨	15766	0.38%	21.47%	148.44%
镍	伦镍价格	美元/吨	18925	-2.32%	13.19%	14.35%
	沪镍价格	元/吨	143950	0.36%	10.38%	12.31%
	伦镍库存	吨	78780	1.49%	2.53%	40.53%
	沪镍库存	吨	23528	1.41%	13.59%	76.13%
	镍铁 (10-15%)	元/镍点	970	0.00%	4.86%	5.43%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	4113	-25.81%	-5.59%	600.49%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	24616	-3.34%	5.25%	17.25%

资料来源: wind, 华源证券研究

3.1 铜

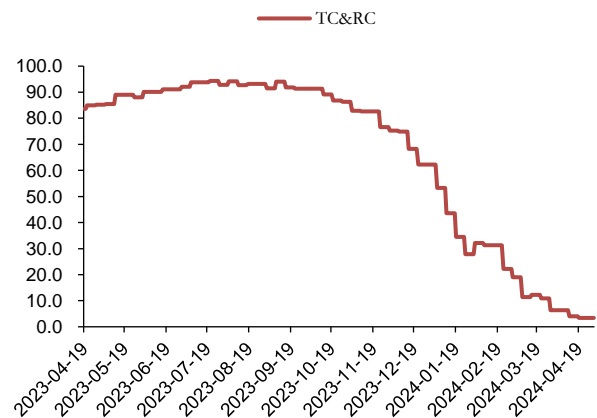
本周伦铜下跌1.35%,沪铜上涨1.70%;伦铜库存下跌2.76%,沪铜库存上涨0.29%。
冶炼费 3.4 美元/吨; 硫酸价格下跌 3.21%, 冶炼毛利上涨 1.48%。

图 8: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨)



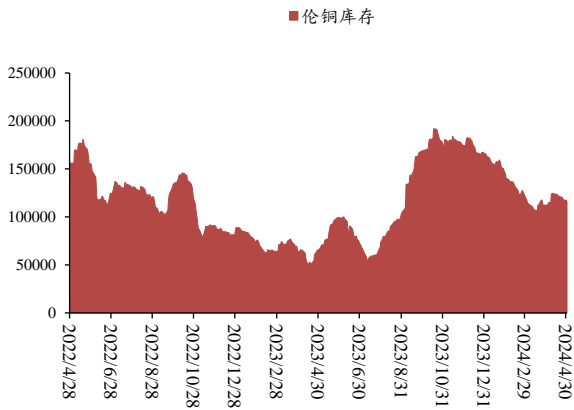
资料来源: wind, 华源证券研究

图 9: 铜冶炼加工费 (美元/吨)



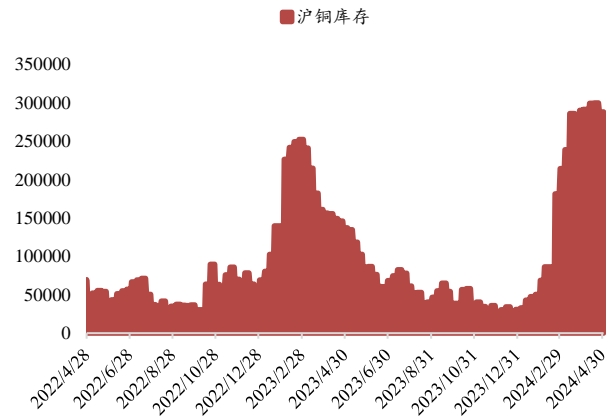
资料来源: wind, 华源证券研究

图 10: LME 铜库存 (吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 11: 上期所库存 (吨)



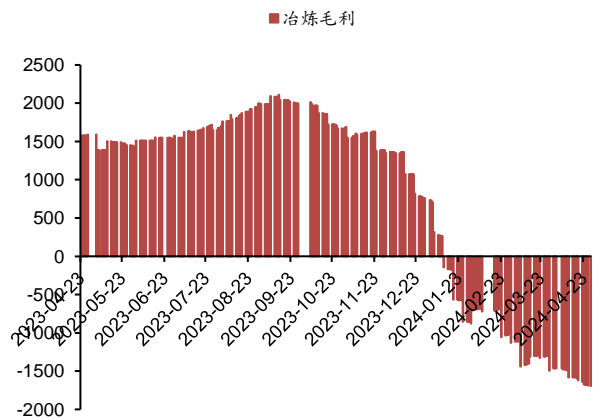
资料来源: wind, 华源证券研究

图 12: 副产硫酸价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 13: 铜冶炼毛利 (元/吨)

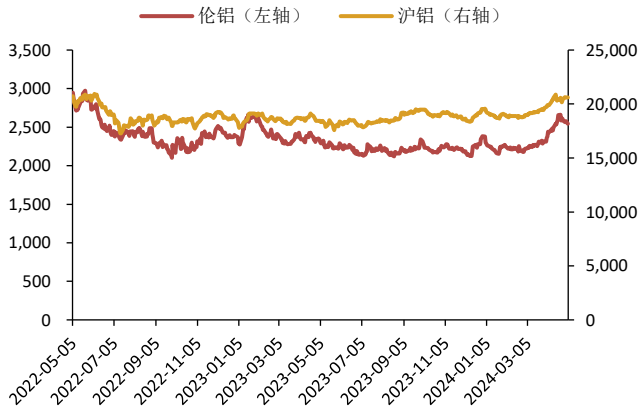


资料来源: wind, 华源证券研究

3.2 铝

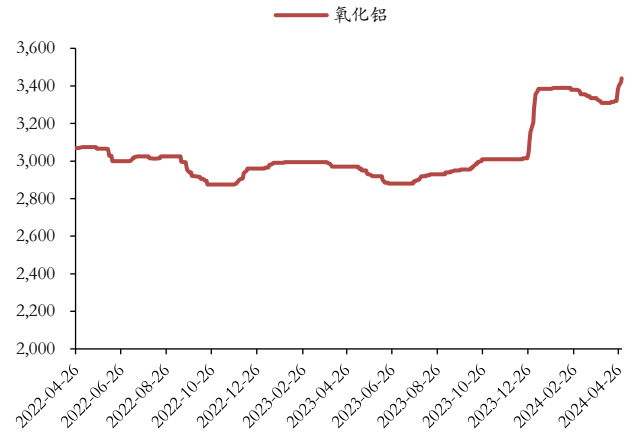
本周伦铝下跌 1.60%，沪铝上涨 0.54%；库存方面，伦铝库存下跌 0.99%、沪铝库存下跌 0.57%，现货库存下跌 2.11%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 1.18%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 2.31%至 4115 元/吨。

图 14: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 15: 氧化铝价格走势 (元/吨)



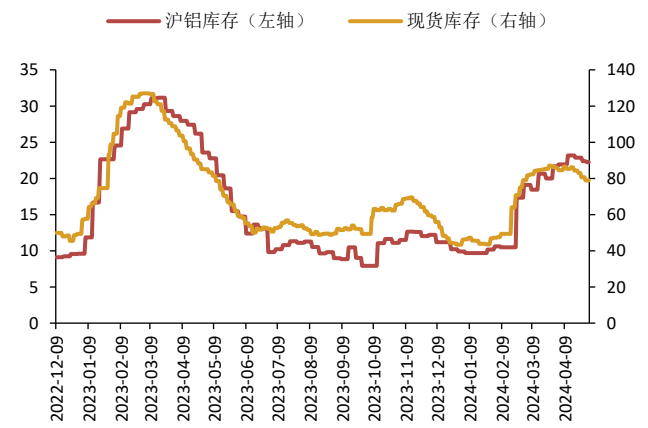
资料来源: wind, 华源证券研究

图 16: 伦铝库存 (吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

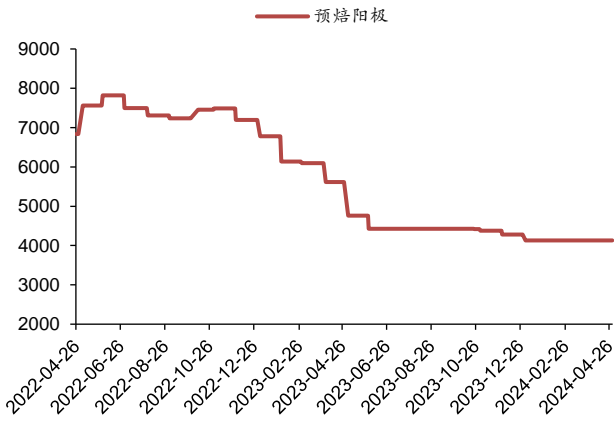
图 17: 沪铝库存 (吨)



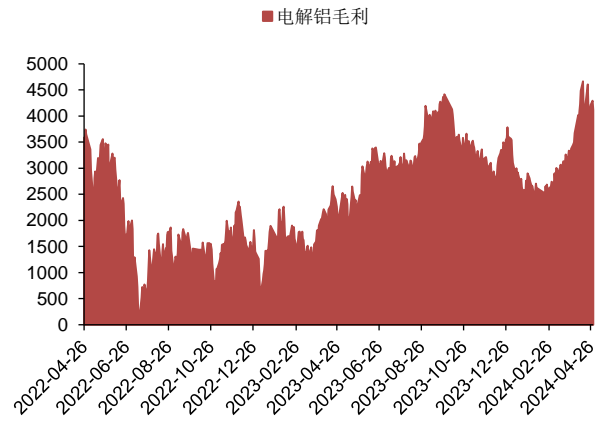
资料来源: wind, 华源证券研究

图 18: 预焙阳极价格走势 (元/吨)

图 19: 电解铝行业毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

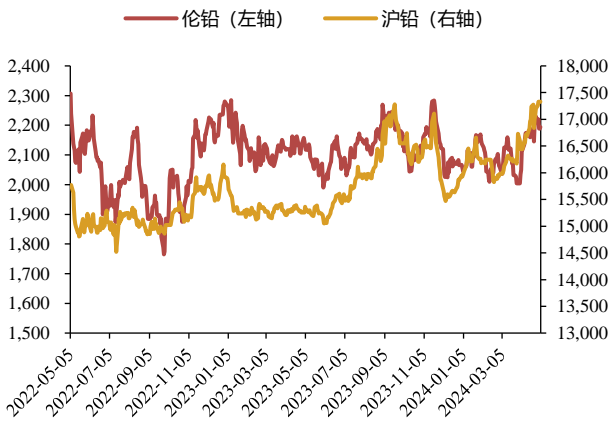


资料来源: wind, 华源证券研究

3.3 铅锌

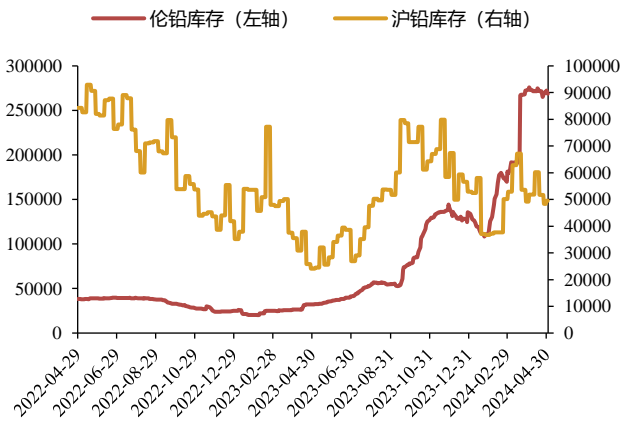
本周伦铅价格下跌 1.64%、沪铅上涨 0.73%；库存方面，伦铅库存下跌 0.34%，沪铅上涨 2.43%。本周伦锌价格上涨 2.03%，沪锌价格上涨 2.50%；库存方面，伦锌上涨 0.17%，沪锌上涨 0.67%；冶炼加工费持平至 3250 元/吨；矿企毛利上涨 7.04% 至 8398 元/吨、冶炼毛利下跌 61.06% 至 -88 元/吨。

图 20: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

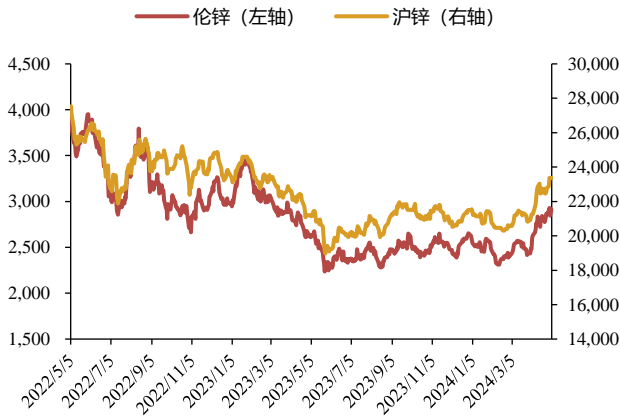
图 21: 铅期货库存 (吨)



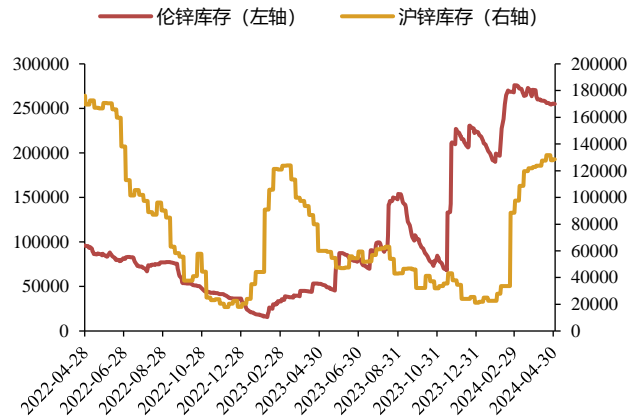
资料来源: wind, 华源证券研究

图 22: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)

图 23: 锌期货库存 (吨)

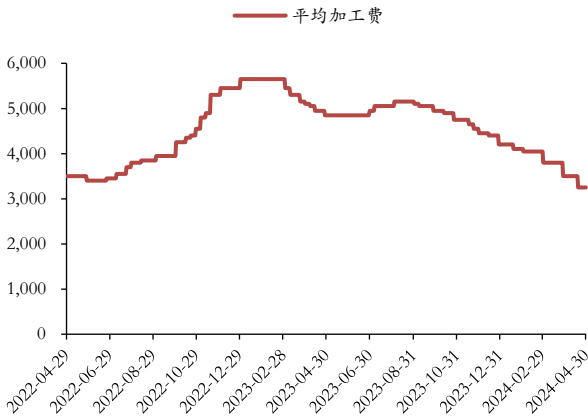


资料来源: wind, 华源证券研究



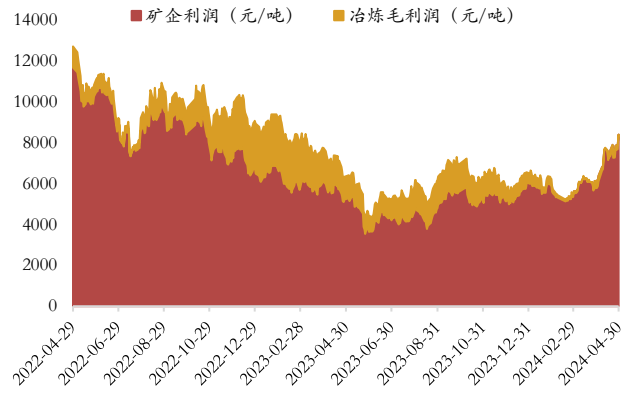
资料来源: wind, 华源证券研究

图 24: 锌冶炼加工费 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 25: 锌矿企及冶炼毛利润 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

3.4 锡镍

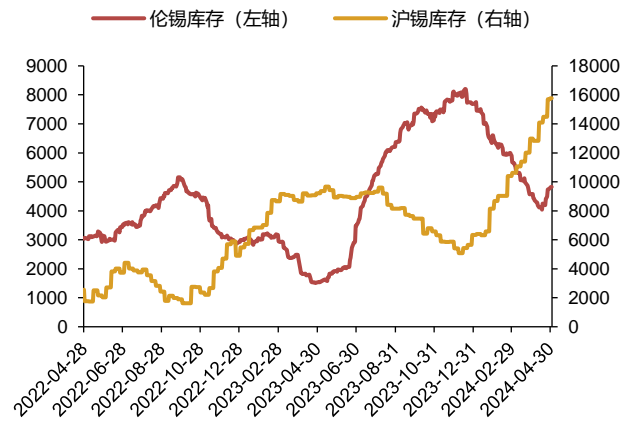
本周伦锡价格下跌 3.79%，沪锡价格下跌 0.12%；库存方面，伦锡库存上涨 1.90%，沪锡库存上涨 0.38%。伦镍下跌 2.32%，沪镍上涨 0.36%；库存方面，伦镍库存上涨 1.49%，沪镍库存上涨 1.41%；镍铁价格持平，国内镍铁企业毛利下跌 25.81%至 4113 元/吨，印尼镍铁企业毛利下跌 3.34%至 24616 元/吨。

图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)

图 27: 期货锡库存 (吨)



资料来源: wind, 华源证券研究



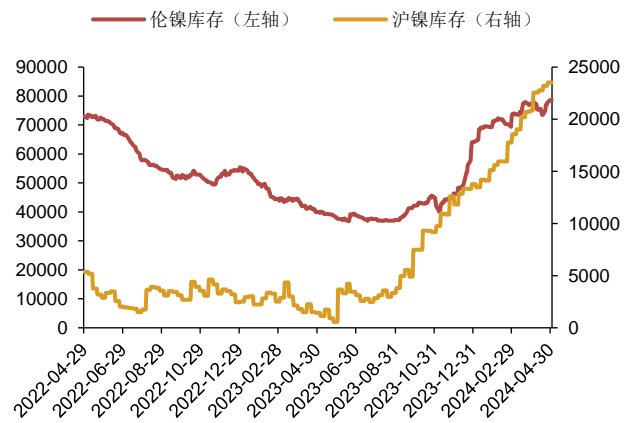
资料来源: wind, 华源证券研究

图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 29: 期货镍库存 (吨)



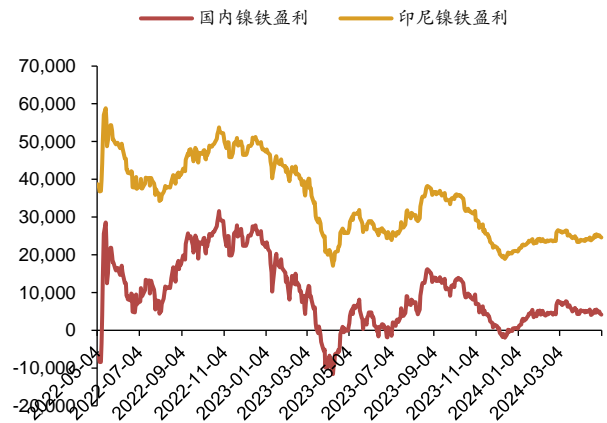
资料来源: wind, 华源证券研究

图 30: 镍铁价格走势 (元/镍点)

图 31: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究



资料来源: wind, 华源证券研究

4. 小金属

本周小金属价格: 钨精矿 14.35 万元/吨 (+3.99%), 钼精矿 3590.00 元/吨度 (-2.71%), 钛精矿 2300.00 元/吨 (持平), 钛白粉 1.69 万元/吨 (持平), 海绵钛 5.25 万元/吨 (持平), 镁锭 1.98 万元/吨 (-2.03%), 锑精矿 8.41 万元/吨 (+2.49%), 锆锭 9950.00 元/千克 (持平), 五氧化二钒 8.15 万元/吨 (持平), 锆英砂 1.58 万元/吨 (持平)。

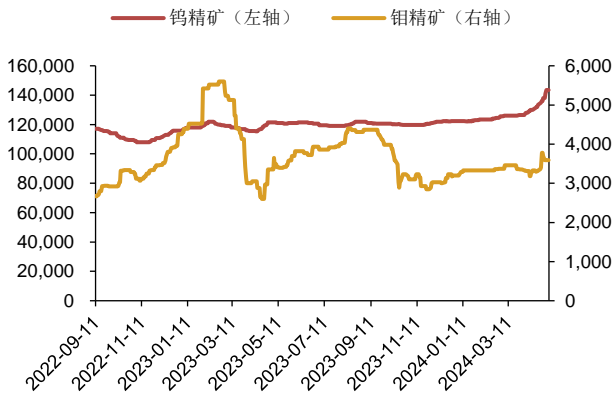
表 5: 小金属价格变动

	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
钨精矿	元/吨	143,500	3.99%	13.44%	17.4%
钼精矿	元/吨度	3,590	-2.71%	7.16%	12.2%
钛精矿	元/吨	2,300	0.00%	-0.72%	5.8%
钛白粉	元/吨	16,850	0.00%	0.00%	6.3%
海绵钛	元/千克	53	0.00%	1.94%	1.9%
镁锭	元/吨	19,770	-2.03%	0.76%	-10.5%
锑精矿	元/金属吨	84,060	2.49%	7.06%	21.8%
锆锭	元/千克	9,950	0.00%	0.00%	0.0%
五氧化二钒	元/吨	81,500	0.00%	1.88%	-9.4%
氧氯化锆	元/吨	15,750	0.00%	0.00%	6.8%
海绵锆	元/千克	178	0.00%	-7.52%	-4.7%
铟	元/千克	2,690	9.80%	31.22%	37.9%
镉	元/吨	34,130	0.00%	5.96%	10.0%

资料来源: wind, 华源证券研究

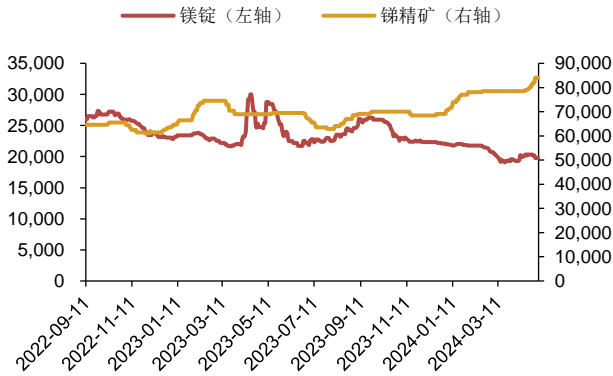
图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)

图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)



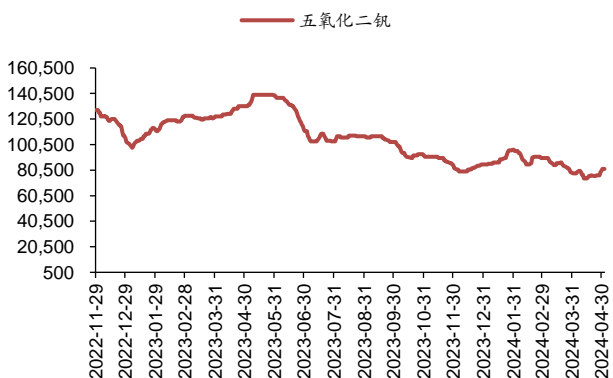
资料来源: wind, 华源证券研究

图 34: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)

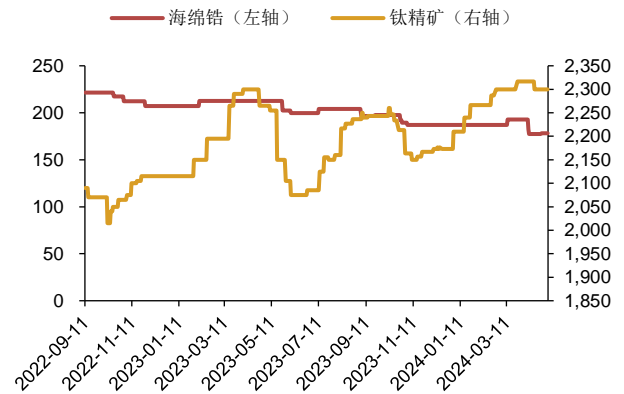


资料来源: wind, 华源证券研究

图 36: 钒价格走势 (元/吨)

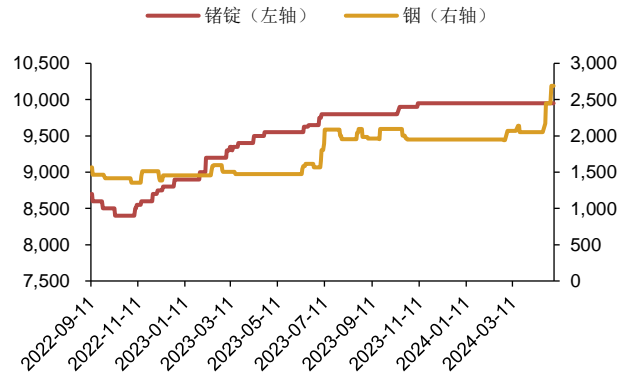


资料来源: wind, 华源证券研究



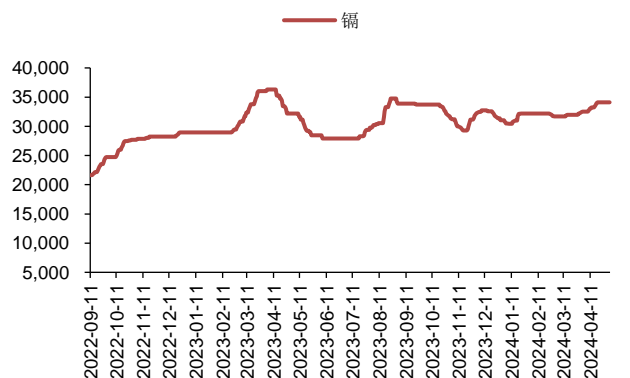
资料来源: wind, 华源证券研究

图 35: 锆锭及铟锭价格走势 (元/千克)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 37: 镉锭价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

5. 风险提示

- 1) 下游复产不及预期风险;
- 2) 国内房地产需求不振的风险;
- 3) 美联储加息幅度超预期风险;
- 4) 新能源汽车增速不及预期风险;
- 5) 海外地缘政治风险。

证券分析师声明

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

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数