



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

金属材料组

 分析师：李超（执业 S1130522120001）
 lichao3@gjzq.com.cn

 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）
 wangqinyang@gjzq.com.cn

 分析师：黄舒婷（执业 S1130524060005）
 huangshuting@gjzq.com.cn

有色行业二季报总结：上游资源股业绩显著提升

投资逻辑

2024 有色金属板块下跌 5.37%，跌幅大于沪深 300 指数，主要受能源金属及金属新材料板块偏弱导致价格下跌较多的影响；而贵金属及工业金属板块 2024 受益于市场对美联储降息预期强化，价格上涨，并带动板块内企业业绩增长。

铜：铜价上行，上游企业营收利润均显著增长。2024 铜矿及冶炼企业营收 4,306.91 亿元，环比+23.08%；归母净利润 175.45 亿元，环比+34.98%；铜加工板块 2024 营收 788.99 亿元，环比+19.24%；归母净利润 9.04 亿元，环比+2.09%。上游资源端紧缺驱动行情，整体利润向上游集中，铜矿及冶炼企业利润环比大增 35%，增速超过营收增速。而下游铜加工营收受益于铜价上行维持 20% 的高增速，但利润环比增长较为平稳。

铝：吨铝利润维持高位带动业绩大幅改善。电解铝板块 2024 营收 1114.51 亿元，环比+20.88%；归母净利润 107.19 亿元，环比+72.96%；铝加工板块 2024 营收 501.92 亿元，环比+17.74%；归母净利润 23.19 亿元，环比+38.08%。（1）电解铝利润在二季度维持高位，为电解铝企业业绩做出较大贡献。（2）铝加工板块量增部分弥补加工费偏弱，业绩环比修复。

铅锌：价格上行，业绩整体企稳运行。铅锌板块 2024 营收 403.97 亿元，环比-4.59%，归母净利 14.32 亿元，环比+1.45%。2024 铅锌板块受益于铅锌金属价格上行，企业业绩普遍环比继续改善，由于一季度业绩整体高增，二季度板块业绩维持稳健。需求端整体平稳，预计供应端问题仍将提振价格表现。

贵金属：金价加速上涨，推动业绩大幅提升。贵金属板块 2024 贵金属板块营收 989.50 亿元，环比+20.37%，归母净利 40.95 亿元，环比+28.88%。2024 市场对美联储降息预期计入较为激进，对降息将至的乐观预期，伴随地缘政治延续波动及央行购金持续增长，金价加速上行，迭创新高。受黄金价格持续上涨，黄金生产企业利润空间增厚，归母净利润环比大幅提升。股价具备向金价修复的基础，建议关注山东黄金、中金黄金、山金国际等标的。

稀土磁材：底部愈发明确，关注板块整体向上机会。稀土板块 24Q2 营收环比+30.93%；归母净利润环比扭亏。24Q2 氧化镨均价 38.97 万元/吨，环比-1.24%。24H1 整体需求水平较高，但 Q2 缅甸进口矿显著恢复，因此价格呈现下跌趋势。2024 年配额增速显著下降至 6%，类供改政策《稀土管理条例》出台有望进一步限制供应，“两新”行动加码刺激需求，在稀土板块目前处在的“价格、库存和估值”的三重底的情况下，看好稀土板块底部回升机会。7-8 月价格有所回升，《管理条例》正式生效（2024 年 10 月 1 日）后叠加稀土传统旺季，Q4 价格或更强。资源端建议关注北方稀土等标的。

小金属：多品种涨幅较大，关注高弹性细分龙头。24Q2 营收环比+24.41%；归母净利润环比+34.86%；24Q2 锡锭、钨精矿、钼精矿和锑价格分别环比+20.91%、+9.75%、+16.61%、+35.50%。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。若 9 月光伏冷修结束、产量回升，钢厂步入招标旺季，全球集成电路产销持续回升，锑、钨、锡价均有望进一步上涨，建议关注小金属龙头标的湖南黄金等标的。

锂：价格持续走低，整体承压。锂板块 24Q2 营收同比-41.80%，环比+19.56%；归母净利润同比-86.74%，环比扭亏；毛利率 31.76%，同比-13.95pcts，环比+3.13pcts；净利率 6.16%，同比-29.65pcts，环比-1.56pcts。

新材料：盈利能力相对稳定，关注细分赛道。新材料板块 24Q2 营收环比+19.45%；归母净利润环比+87.18%。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

宏观环境波动；提锂新技术带来供应释放；新矿山加速勘探开采，加速供应释放；项目建设进度不及预期。



内容目录

一、有色综述：板块表现分化，二季度贵金属及工业金属贡献增长.....	4
二、工业金属：降息预期与基本面共振，企业盈利显著改善.....	4
2.1 铜：铜价上行，上游企业营收利润均显著增长.....	4
2.2 铝：吨铝利润维持高位带动业绩大幅改善.....	6
2.3 铅锌：价格上行，业绩整体企稳运行.....	8
三、贵金属：金价加速上涨，推动业绩大幅提升.....	9
四、稀土磁材：底部愈发明确，关注板块整体向上机会.....	11
五、小金属：多品种涨幅较大，关注高弹性细分龙头.....	13
六、锂：价格持续走低，整体承压.....	14
七、新材料：盈利稳中有增，关注细分赛道.....	15
八、风险提示.....	16

图表目录

图表 1： 2Q24 有色金属板块跌幅 5.37%.....	4
图表 2： 2Q24 贵金属及工业金属涨幅领先.....	4
图表 3： 2Q24 铜矿及冶炼营收环比+23.08%（亿元）.....	5
图表 4： 2Q24 铜矿及冶炼归母净利环比+34.98%（亿元）.....	5
图表 5： 2Q24 铜加工营收环比+19.24%（亿元）.....	5
图表 6： 2Q24 铜加工归母净利环比+2.09%（亿元）.....	5
图表 7： 2Q24 铜价上涨.....	6
图表 8： 23 年底以来铜 TC 大幅下滑，目前仍在低位.....	6
图表 9： 2Q24 以来铜杆加工费波动较大.....	6
图表 10： 2Q24 铜板块企业归母净利润有所分化（亿元）.....	6
图表 11： 2Q24 电解铝行业营收 1114.5 亿元.....	6
图表 12： 2Q24 电解铝行业归母净利 107.19 亿元.....	6
图表 13： 2Q24 铝加工营收 501.92 亿元.....	7
图表 14： 2Q24 铝加工归母净利 23.19 亿元.....	7
图表 15： 1Q24-2Q24 铝价震荡.....	7
图表 16： 4Q23 以来氧化铝价格上行.....	7
图表 17： 2Q24 利润整体维持较高水平（元/吨）.....	8
图表 18： 2Q24 电解铝企业归母净利润环比回升（亿元）.....	8
图表 19： 2Q24 沪伦比值收窄.....	8
图表 20： 2Q24 铝棒加工费回落.....	8



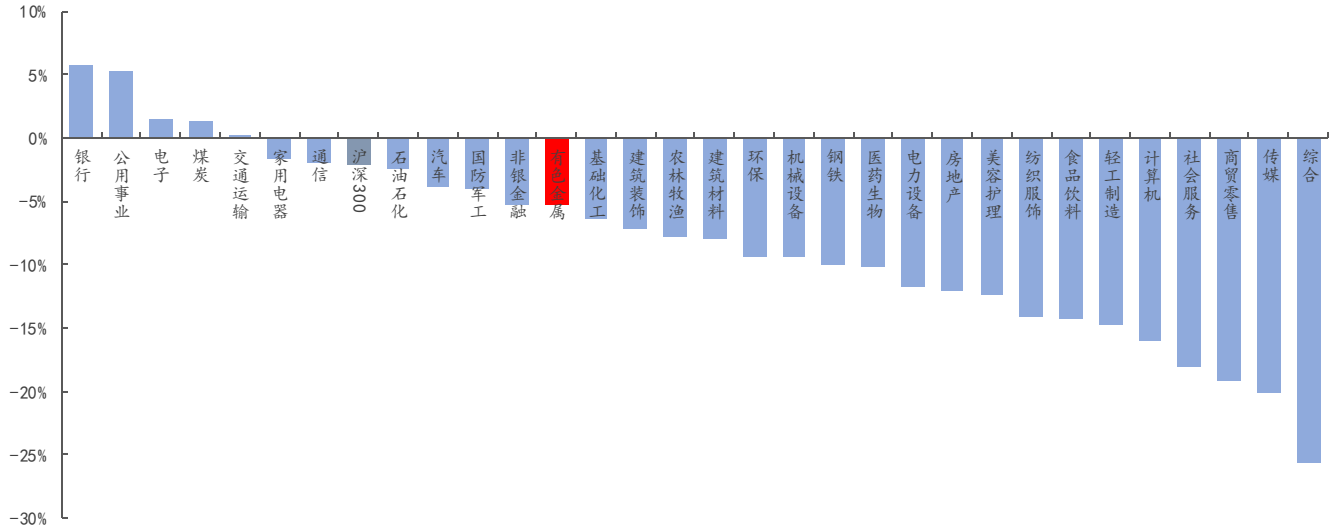
图表 21: 铝箔加工费处于低位	8
图表 22: 明泰铝业 2Q24 归母净利环比上升 (亿元)	8
图表 23: 2Q24 铅锌板块营收 403.97 亿元	9
图表 24: 2Q24 铅锌归母净利 14.32 亿元	9
图表 25: 2Q24 锌价底部回升	9
图表 26: 2Q24 铅价回升	9
图表 27: 2Q24 贵金属板块营收 989.5 亿元	10
图表 28: 2Q24 贵金属板块归母净利 40.95 亿元	10
图表 29: 2Q24 金价上涨	10
图表 30: 2Q24 银价上涨	10
图表 31: 2Q24 黄金企业营收增长 (亿元)	11
图表 32: 2Q24 黄金企业归母净利润增长 (亿元)	11
图表 33: 24Q2 稀土板块营收环比增 16% (亿元)	11
图表 34: 24Q2 磁材板块营收环增 20% (亿元)	11
图表 35: 24Q2 稀土板块归母利润环比扭亏 (亿元)	12
图表 36: 24Q2 磁材板块归母利润环比增 10% (亿元)	12
图表 37: 24Q2 稀土板块毛利率环比反弹	12
图表 38: 24Q2 磁材板块毛利率环降	12
图表 39: 轻稀土价格走势	13
图表 40: 重稀土价格走势	13
图表 41: 24Q2 小金属板块营收环比增长 (亿元)	13
图表 42: 24Q2 小金属板块归母净利润显著环增 (亿元)	13
图表 43: 24Q2 小金属板块毛利率环增	14
图表 44: 24Q2 小金属板块净利率环增	14
图表 45: 24Q2 锂板块营收环降 (亿元)	14
图表 46: 24Q2 锂板块归母净利润扭亏 (亿元)	14
图表 47: 24Q2 锂板块销售毛利率环比小幅回升	14
图表 48: 24Q2 锂板块销售净利率转正	14
图表 49: 碳酸锂与氢氧化锂价格变化	15
图表 50: 锂精矿价格变化	15
图表 51: 24Q2 新材料板块营收环增 (亿元)	15
图表 52: 24Q2 新材料板块归母利润环增 (亿元)	15
图表 53: 24Q2 新材料板块毛利率环比持平	16
图表 54: 24Q2 新材料板块净利率环比增加	16



一、有色综述：板块表现分化，二季度贵金属及工业金属贡献增长

2024 沪深 300 指数跌幅 2.14%，有色金属板块跌幅 5.37%，跌幅大于沪深 300 指数。2024 有色金属板块下跌，主要受能源金属及金属新材料板块需求预期偏弱导致价格下跌较多的影响；而贵金属及工业金属板块 2024 受益于市场对美联储降息预期强化，价格上涨，并带动板块内企业业绩增长。

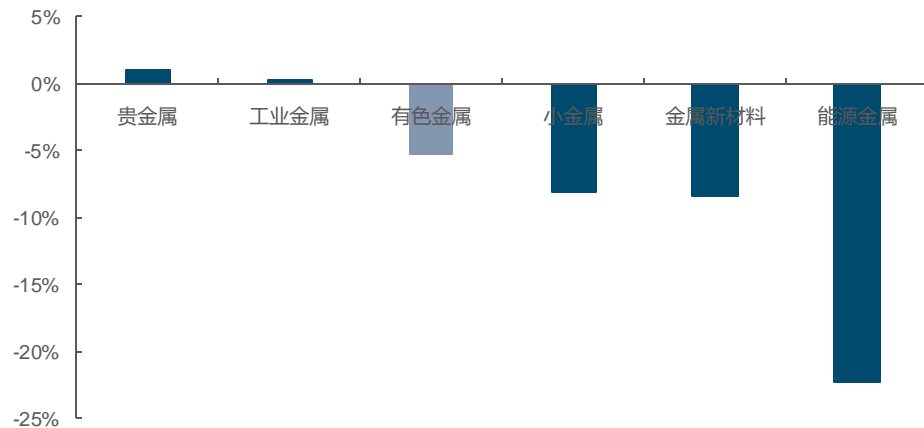
图表1：2024 有色金属板块跌幅 5.37%



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

2024 有色金属各子板块中，贵金属和工业金属涨幅领先，涨幅分别为 0.99%和 0.22%，能源金属和金属新材料跌幅靠前，跌幅分别为 22.27%和 8.47%。

图表2：2024 贵金属及工业金属涨幅领先



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

二、工业金属：降息预期与基本面共振，企业盈利显著改善

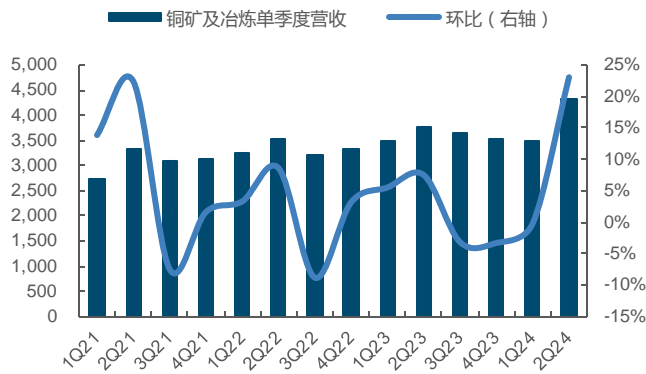
2.1 铜：铜价上行，上游企业营收利润均显著增长

铜矿及冶炼板块：2024 营收 4,306.91 亿元，环比+23.08%；归母净利润 175.45 亿元，环比+34.98%；毛利率 19.53%，环比+2.32 个百分点；净利率 7.81%，环比+0.40 个百分点。

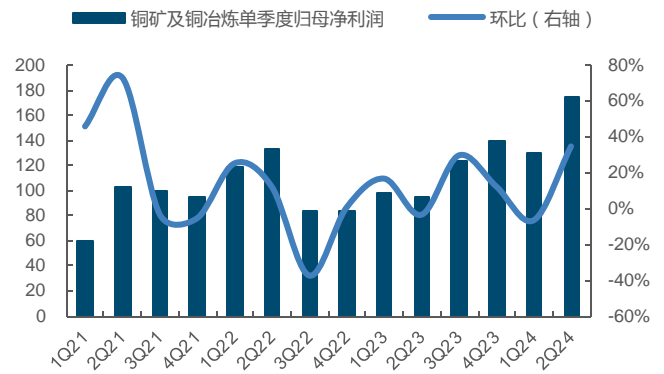
铜加工板块：2024 营收 788.99 亿元，环比+19.24%；归母净利润 9.04 亿元，环比+2.09%；毛利率 8.45%，环比+0.04 个百分点；净利率 3.44%，环比+0.40 个百分点。



图表3: 2024 铜矿及冶炼营收环比+23.08% (亿元)



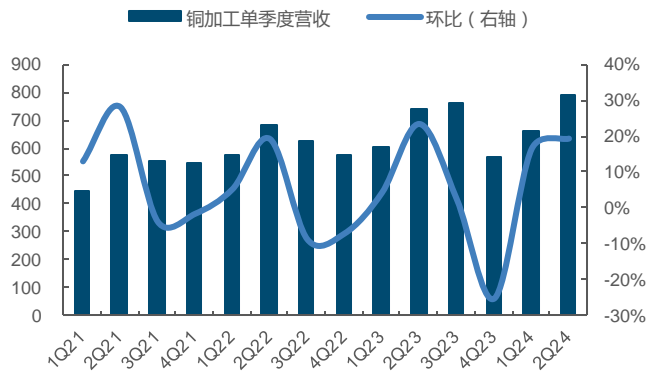
图表4: 2024 铜矿及冶炼归母净利润环比+34.98% (亿元)



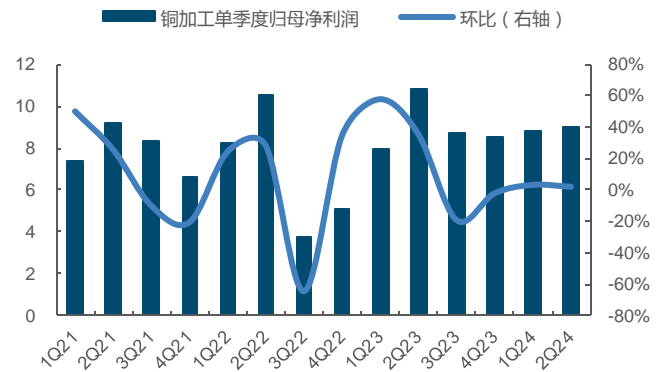
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 2024 铜加工营收环比+19.24% (亿元)



图表6: 2024 铜加工归母净利润环比+2.09% (亿元)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

- 1、铜价: 2024 SHFE 铜季度均价 7.98 万元/吨, 环比+14.81%。23 年底以来全球铜矿扰动加剧, 铜矿 TC 迅速下跌, 甚至出现负加工费, 同时市场对美联储降息时点将近的预期之下宏观情绪乐观, 铜矿供应扰动及宏观预期共振, 铜价快速上行。
- 2、产销量: 2024 铜矿原料供应环比 1Q24 更加紧张, 导致电解铜产量有所波动, 但由于二次原料供应的补充, 同时副产品硫酸价格上行对冲原料加工费下行给冶炼厂带来的亏损, 叠加铜价快速上行, 从而冶炼厂有继续生产的动力, 整体上 2024 的电解铜产量较 1Q24 继续抬升。2QQ24 铜杆产量维持较高水平, 而铜箔开工率较过去两个季度显著提升。
- 3、铜板块营收整体上行, 但利润增速表现分化: 2024 铜价快速上行, 整体对于铜矿及冶炼以及下游加工企业的营收均是较大贡献, 铜企业整体营收环比大幅增长。但由于上游资源端紧缺驱动行情, 整体利润向上游集中, 铜矿及冶炼企业利润环比大增 35%, 增速超过营收增速。而下游主要赚加工费, 因而整体铜加工营收受益于铜价上行维持 20% 的高增速, 但利润环比增长较为平稳。
- 4、后续走势判断: 国内三季度消费淡季需求定价占比有所上升, 8-9 月冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵, 需求端电力电网建设带动铜电缆需求的同比增长, Q4 价格有望引来新一轮上涨。建议关注洛阳钼业、紫金矿业等标的。



图表7: 2024 铜价上涨



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 23 年底以来铜 TC 大幅下滑, 目前仍在低位



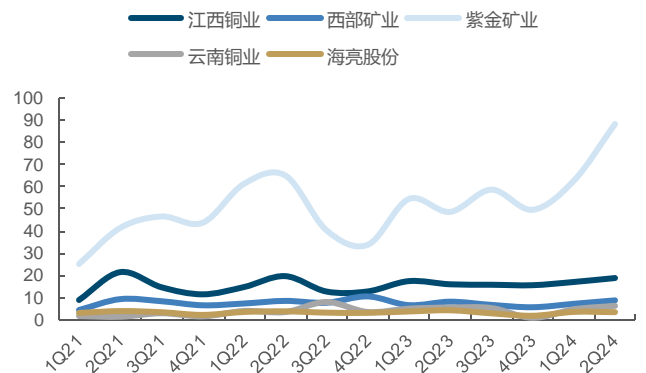
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 2024 以来铜杆加工费波动较大



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 2024 铜板块企业归母净利润有所分化 (亿元)



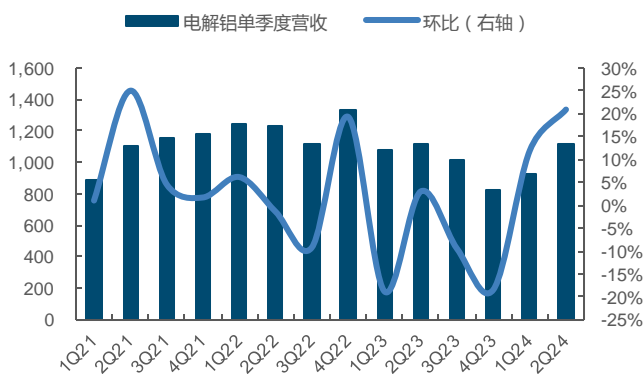
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝: 吨铝利润维持高位带动业绩大幅改善

电解铝板块: 2024 营收 1114.51 亿元, 环比+20.88%; 归母净利润 107.19 亿元, 环比+72.96%; 毛利率 18.74%, 环比+3.47 个百分点; 净利率 12.41%, 环比+3.58 个百分点。

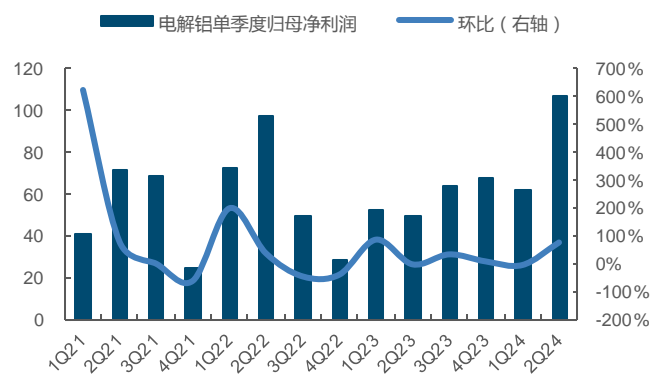
铝加工板块: 2024 营收 501.92 亿元, 环比+17.74%; 归母净利润 23.19 亿元, 环比+38.08%; 毛利率 10.13%, 环比+3.47 个百分点; 净利率 3.99%, 环比+0.92 个百分点。

图表11: 2024 电解铝行业营收 1114.5 亿元



来源: iFinD, 国金证券研究所

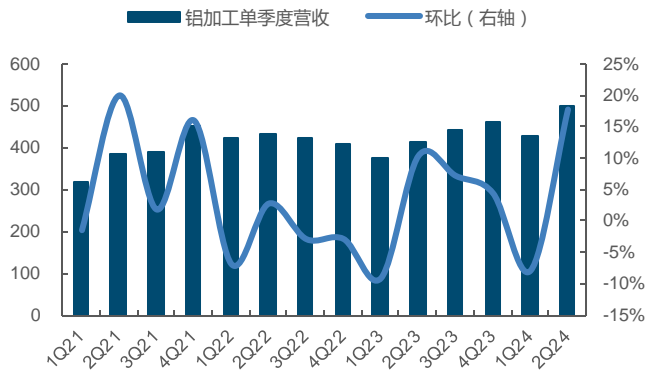
图表12: 2024 电解铝行业归母净利润 107.19 亿元



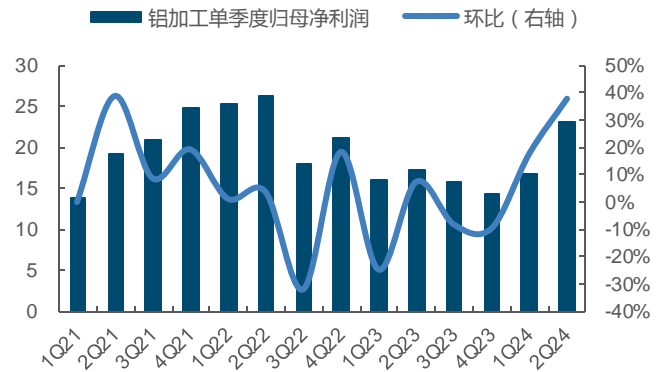
来源: iFinD, 国金证券研究所



图表13: 2024 铝加工营收 501.92 亿元



图表14: 2024 铝加工归母净利润 23.19 亿元



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

1、铝价: 2024 内外盘铝价快速上行, 2024 SHFE 铝价 2.06 万元/吨, 环比+7.84%。二季度云南地区电解铝逐渐复产, 但整体国内铝锭+铝棒延续去库趋势, 国内需求预期较好, 同时市场预期美联储降息将至, 软着陆之下需求预期及二次通胀支撑铝价上行。

2、产销量: 2024 电解铝在云南提前放开部分负荷以及传统丰水期临近水电限制逐渐解除的背景下缓慢复产, 产量整体较一季度抬升, 至 7 月基本复产。下游铝棒开工率提升至 50%-51%, 从而二季度总产量增长, 但 4-6 月开工率逐渐下滑; 铝板带箔开工率显著提升, 自 40%增长至 45%。

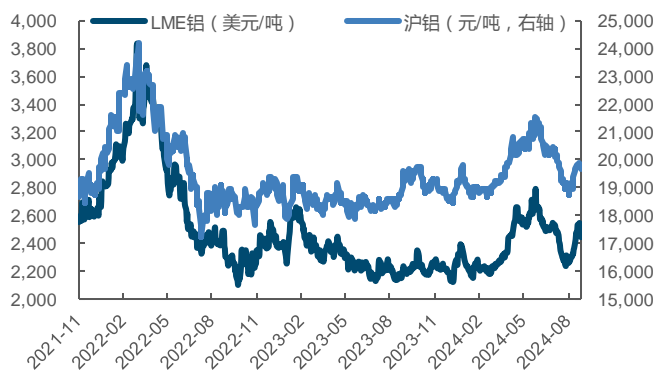
3、铝板块业绩整体显著提升:

(1) 电解铝利润维持高位贡献业绩增长: 2024 氧化铝均价 3666 元/吨, 环比+9.53%, 预焙阳极均价 4033 元/吨, 环比+8.24%, 按电解铝行业平均单耗计算, 单吨原铝生产成本提升 761 元。电解铝成本环比上行, 而电解铝价格在 2024 也迅速上行, 整体上电解铝利润在二季度维持高位, 为电解铝企业业绩做出较大贡献。

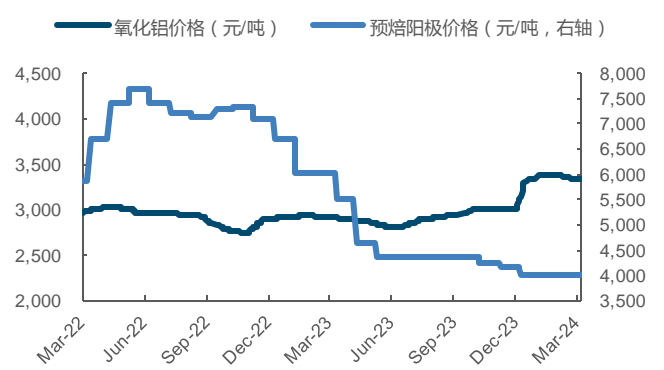
(2) 铝加工板块量增部分弥补加工费偏弱, 业绩环比修复: 2024 铝棒加工费较一季度下降较多, 而铝箔加工费仍处于低位, 由于整体铝棒及铝板带箔开工率较一季度回升, 铝价上行、加工费偏弱而量增之下, 业绩整体环比修复, 营收环比增 17.74%, 而归母净利润环比增 38.08%。

4、后续走势判断: 供应增量有限, 旺季将至国内铝锭+棒去库加速, 铝价有望继续向上修复。在产能红线背景下, 25 年国内电解铝有望迎来产量达峰, 同比增速显著下滑, 而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动, 预计依然维持稳健增长, 国内电解铝供需缺口逐渐扩大。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等标的。

图表15: 1Q24-2Q24 铝价震荡



图表16: 4Q23 以来氧化铝价格上行

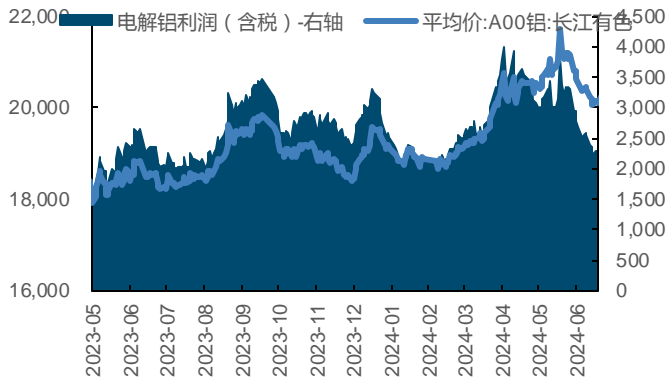


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

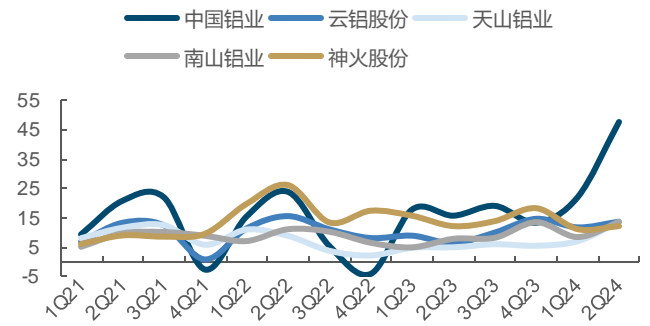


图表17: 2024 利润整体维持较高水平 (元/吨)



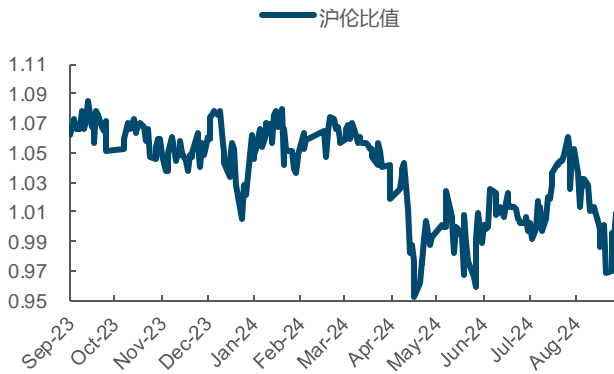
来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 2024 电解铝企业归母净利润环比回升 (亿元)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 2024 沪伦比值收窄



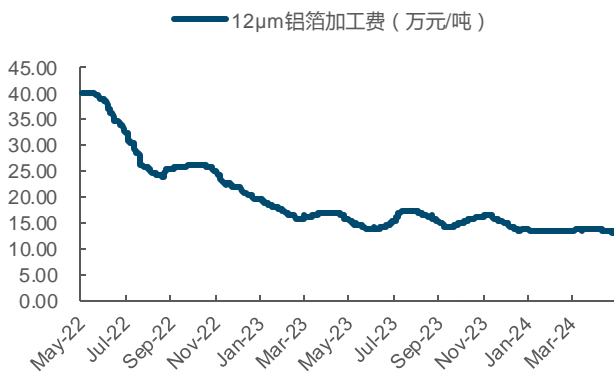
来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 2024 铝棒加工费回落



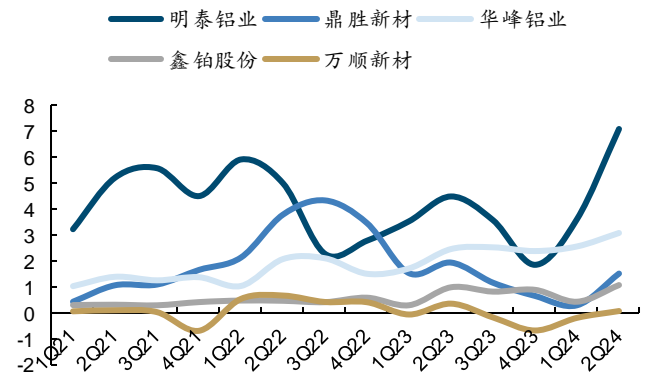
来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 铝箔加工费处于低位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 明泰铝业 2024 归母净利环比上升 (亿元)



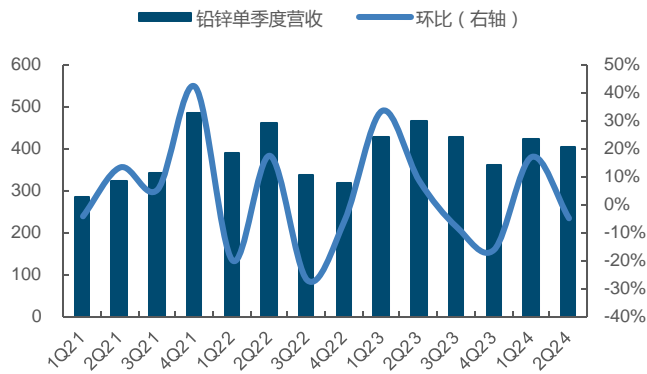
来源: iFind, 国金证券研究所

2.3 铅锌: 价格上行, 业绩整体企稳运行

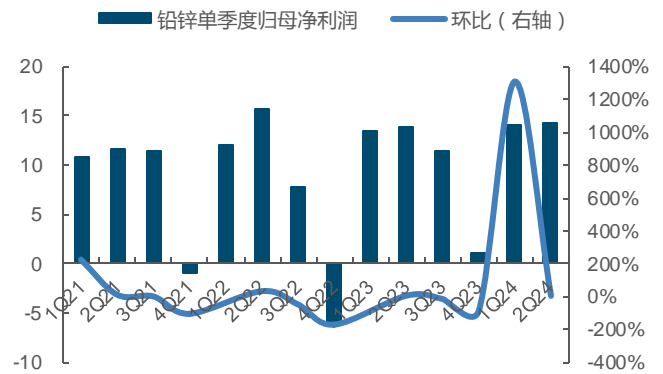
2024 营收 403.97 亿元, 环比-4.59%, 归母净利 14.32 亿元, 环比+1.45%, 毛利率 18.56%, 环比+0.69 个百分点, 净利率 8.09%, 环比+2.40 个百分点。



图表23: 2024 铅锌板块营收 403.97 亿元



图表24: 2024 铅锌归母净利润 14.32 亿元

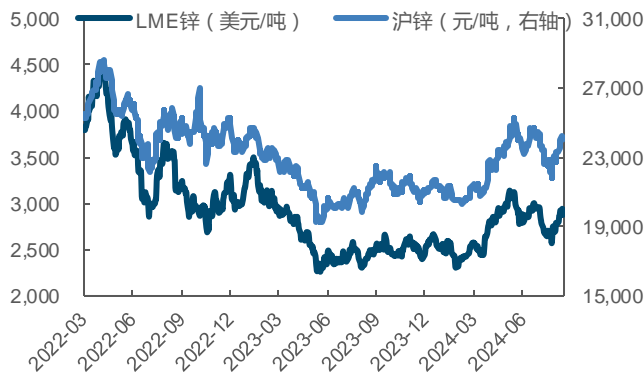


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

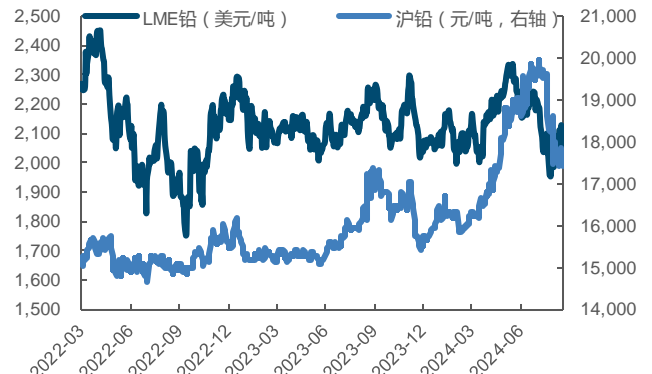
- 1、价格: 2024 铅锌原料供应偏紧叠加市场预期美联储降息将至, 铅锌价格持续上行。1Q24SHFE 锌价 2.34 亿元, 环比+11.22%; 1Q24SHFE 铅价 1.80 万元/吨, 环比+11.11%。
- 2、产销量: 2024 锌产量稳中略增, 原生及再生铅产量环比走弱, 下游需求较为稳健。
- 3、2024 铅锌企业业绩环比稳健: 2024 铅锌板块受益于铅锌金属价格上行, 企业业绩普遍环比继续改善, 由于一季度业绩整体高增, 二季度板块业绩维持稳健。
- 4、后续走势判断: 锌矿原料供应逐渐收紧, 进口矿加工费跌至低位; 铅矿紧张叠加再生原料偏紧, 整体供应收紧局面仍将延续, 需求端整体平稳, 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25: 2024 锌价底部回升



来源: iFind, 国金证券研究所

图表26: 2024 铅价回升



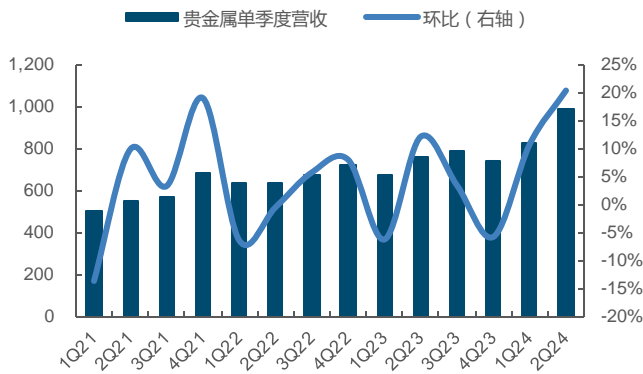
来源: iFind, 国金证券研究所

三、贵金属: 金价加速上涨, 推动业绩大幅提升

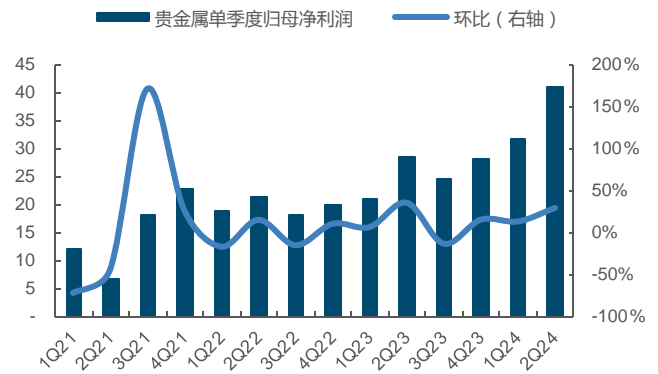
2024 贵金属板块营收 989.50 亿元, 环比+20.37%, 归母净利润 40.95 亿元, 环比+28.88%, 毛利率 26.79%, 环比+3.80 个百分点, 净利率 12.82%, 环比+2.54 个百分点。



图表27: 2024 贵金属板块营收 989.5 亿元



图表28: 2024 贵金属板块归母净利 40.95 亿元



来源: iFinD, 国金证券研究所

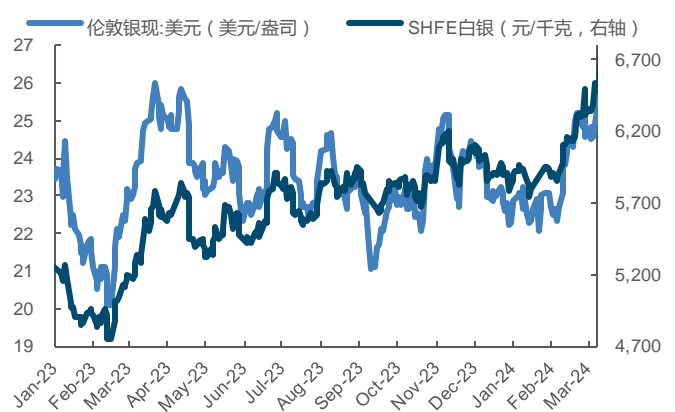
来源: iFinD, 国金证券研究所

1、价格: 2024 市场对美联储降息预期计入较为激进, 对降息将至的乐观预期, 伴随地缘政治延续波动及央行购金继续增长, 金价加速上行, 迭创新高, Q1 伦敦金均价 2338 美元/盎司, 环比+12.95%。2024 SHFE 白银均价 7.55 元/克, 环比+25.48%。

图表29: 2024 金价上涨



图表30: 2024 银价上涨



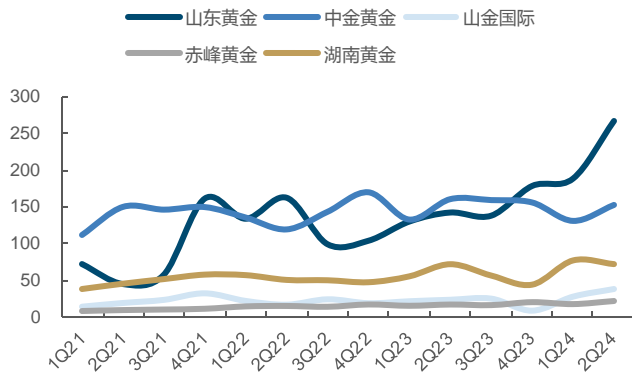
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

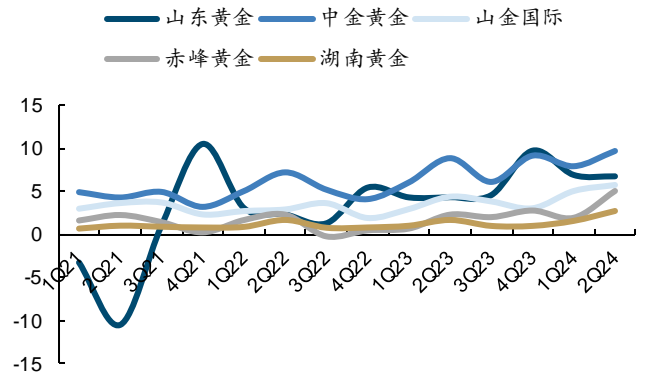
- 2、产销量: 2024 黄金企业整体生产经营较为稳健, 黄金产量稳中有增。
- 3、黄金企业盈利能力显著改善: 受黄金价格持续上涨, 黄金生产企业利润空间增厚, 归母净利润环比大幅提升。
- 4、后续走势判断: 预计今年金价合理中枢位于 2300-2400 美元/盎司, 而后续的欧央行降息以及美联储资产负债表结构变化或将导致金价冲破这一区间继续上涨。今年黄金企业成本增幅较小, 且金价深度回调概率较小, 股价具备向金价修复的基础, 建议关注山东黄金、中金黄金、山金国际等标的。



图表31: 2024 黄金企业营收增长 (亿元)



图表32: 2024 黄金企业归母净利润增长 (亿元)



来源: iFinD, 国金证券研究所

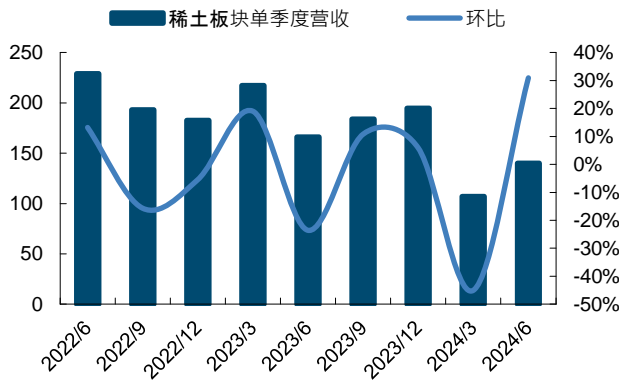
来源: iFinD, 国金证券研究所

四、稀土磁材：底部愈发明确，关注板块整体向上机会

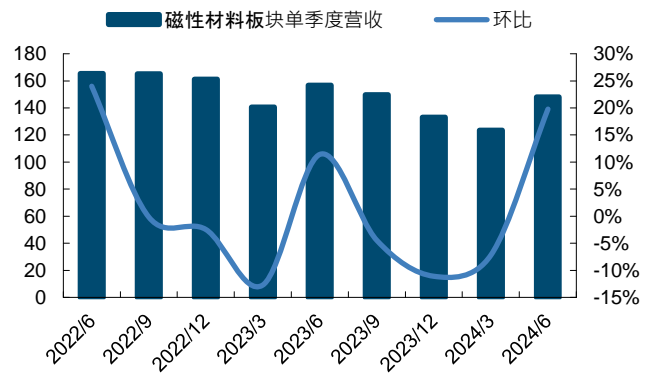
2024H1 稀土板块收入 247.14 亿元, 同比-35.49%; 归母净利润-5.69 亿元, 同比-144.21%; 毛利率为 5.20%, 同比-3.60pcts; 净利率为-2.30%, 同比-5.66pcts。其中 24Q2 营收同比-15.57%, 环比+30.93%; 归母净利润同比-28.84%, 环比扭亏; 毛利率 7.38%, 同比-1.59pcts, 环比+4.76pcts; 净利率 2.73%, 同比-0.04pcts, 环比+9.80pcts。

2024H1 磁材板块收入 271.67 亿元, 同比-8.68%; 归母净利润 15.18 亿元, 同比-33.06%; 毛利率为 15.77%, 同比-3.34pcts; 净利率为 5.59%, 同比-2.04pcts。其中 24Q2 营收同比-5.55%, 环比+19.80%; 归母净利润同比-25.11%, 环比+9.55%; 毛利率 20.72%, 同比-0.88pcts, 环比-0.25pcts; 净利率 8.20%, 同比-0.45pcts, 环比-0.08pcts。

图表33: 24Q2 稀土板块营收环比增 16% (亿元)



图表34: 24Q2 磁材板块营收环增 20% (亿元)

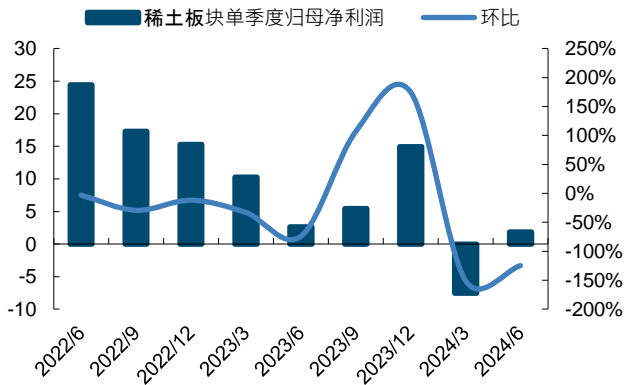


来源: wind, 国金证券研究所

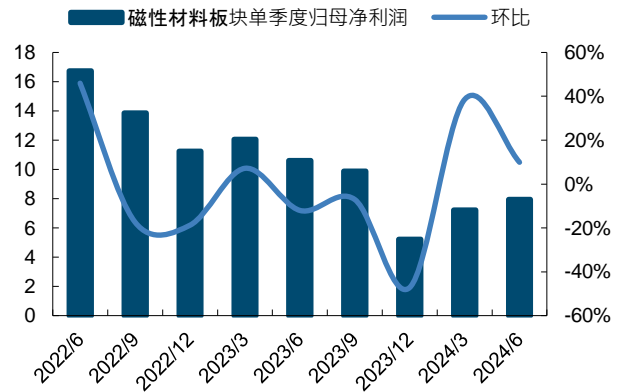
来源: wind, 国金证券研究所



图表35: 24Q2 稀土板块归母利润环比扭亏 (亿元)



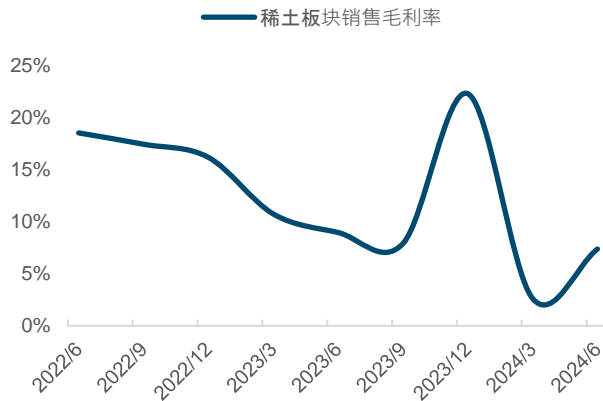
图表36: 24Q2 磁材板块归母利润环比增 10% (亿元)



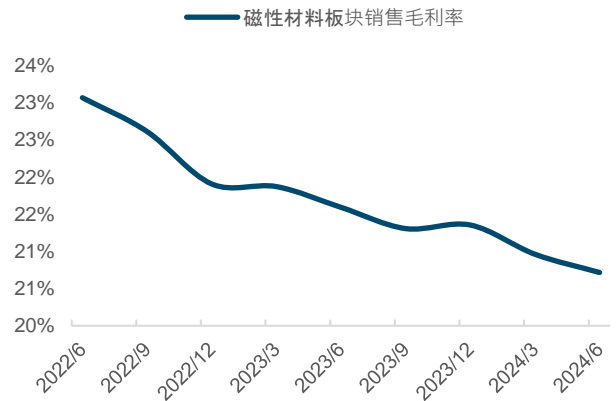
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 24Q2 稀土板块毛利率环比反弹



图表38: 24Q2 磁材板块毛利率环降



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

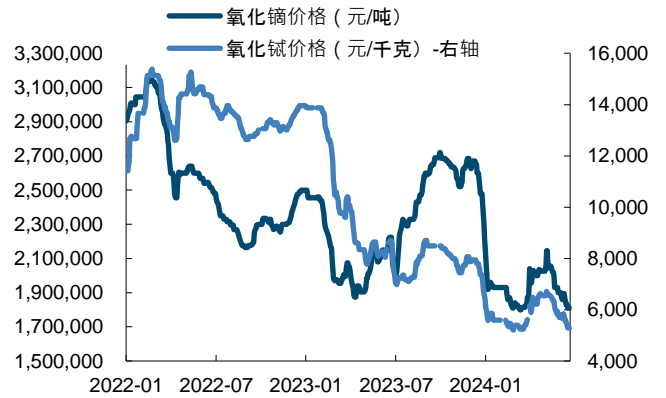
- 1、价格: 24Q2 氧化镨均价 38.97 万元/吨, 同比-20.46%, 环比-1.24%。24H1 整体需求水平较高, 但 Q2 缅甸进口矿显著恢复, 因此价格呈现下跌趋势。
- 2、产销量: 由于 Q2 生产时间更长叠加 4-5 月季节性旺季, 24Q2 稀土和钕铁硼产量分别环比+4.16%/+9.60%。
- 3、24Q2 稀土和磁性材料板块业绩有所反弹: Q2 由于生产时间更长, 且景气度环比提升, 因此在收入规模环比显著提升的情况下, 板块整体业绩有所改善; 但磁材企业间竞争不断加剧, 毛利率有所下降。
- 4、后续走势判断: 2024 年配额增速显著下降至 6%, 类供改政策《稀土管理条例》出台有望进一步限制供应, “两新”行动加码刺激需求, 在稀土板块目前处在的“价格、库存和估值”的三重底的情况下, 看好稀土板块底部回升机会。目前价格有所回升, 《管理条例》正式生效 (2024 年 10 月 1 日) 后叠加稀土传统旺季, Q4 价格或更强。稀土板块建议关注北方稀土、中国稀土和包钢股份, 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39: 轻稀土价格走势



图表40: 重稀土价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

五、小金属：多品种涨幅较大，关注高弹性细分龙头

小金属板块 24H1 收入为 938.95 亿元, 同比-1.47%; 归母净利润 47.52 亿元, 同比+8.12%; 毛利率为 13.50%, 同比+0.57pcts; 净利率为 5.06%, 环比+0.45pcts。其中 24Q2 营收同比+3.09%, 环比+24.41%; 归母净利润同比+24.34%, 环比+34.86%; 毛利率 16.08%, 同比-0.19pcts, 环比+1.55pcts; 净利率 6.16%, 同比-0.20pcts, 环比+1.82pcts。

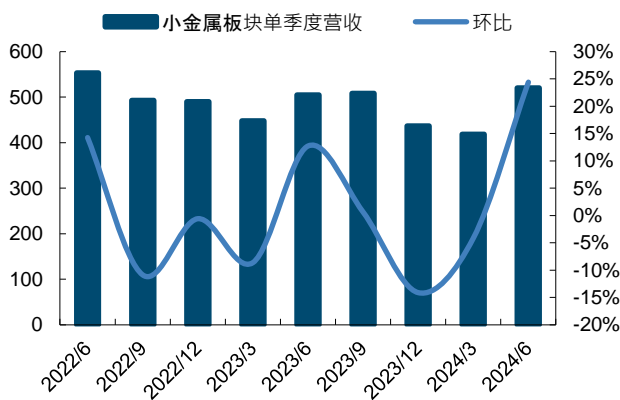
24Q2 小金属价格出现显著上涨, 锡锭、钼精矿、钨精矿和锑价格分别环比+20.91%、+9.75%、+16.61%、+35.50%。小金属多数为具有战略属性的品种, 广泛应用于半导体、新能源、高端制造和油气等领域; 且面临现有矿山项目品位逐步下滑、新项目投放存在较大不确定的问题, 或者存在比较显著的供给扰动现象。因而在产能周期驱动下小金属价格有望显著上涨。细分品种来看:

锑: 历经 7-8 月光伏玻璃窑炉冷修, 随着 9 月开始光伏排产回升, 光伏玻璃产量回升, “硬短缺”局面下锑价有望开启二轮上涨, 关注湖南黄金、华钰矿业。

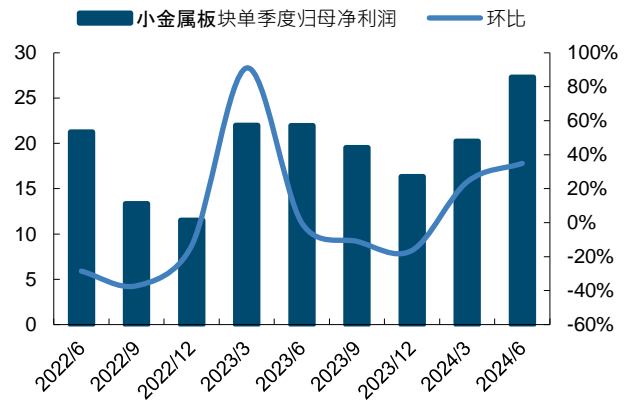
钼: 钢招量持续高增, 产业链库存加速去库, “金九银十”或为钼板块关键布局窗口期; 关注金钼股份。

锡: 24Q2 全球半导体销售显著改善, 关注下半年集成电路产销持续提升; 假设年内低邦不复产, 全球供给减量确定, 且随着库存显性化结束, 全球锡库存步入去库状态, 锡锭高开工下, 锡价上涨趋势奠定。关注锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

图表41: 24Q2 小金属板块营收环比增长 (亿元)



图表42: 24Q2 小金属板块归母净利润显著环增 (亿元)

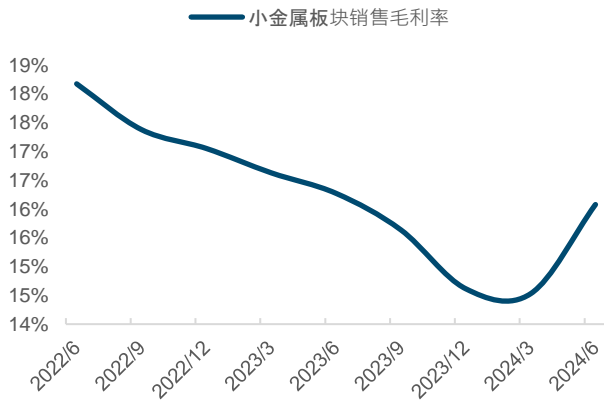


来源: wind, 国金证券研究所

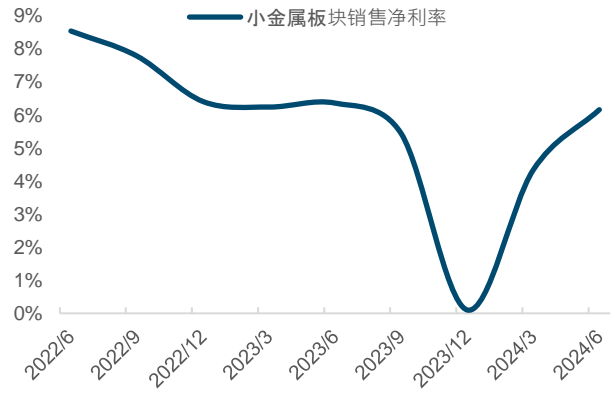
来源: wind, 国金证券研究所



图表43: 24Q2 小金属板块毛利率环增



图表44: 24Q2 小金属板块净利率环增



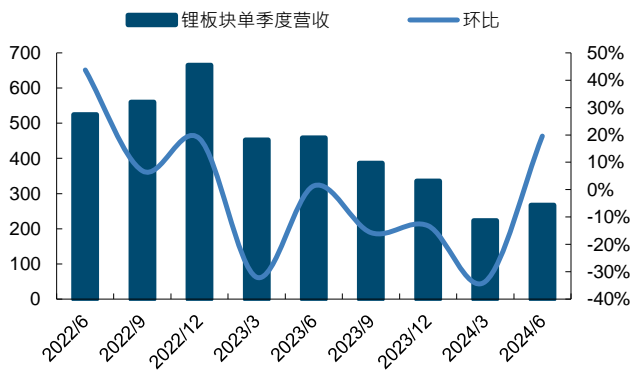
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

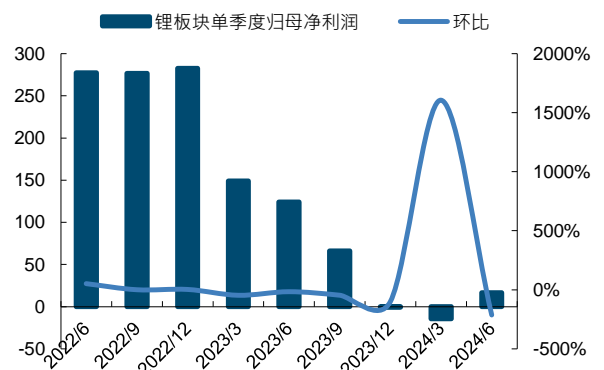
六、锂：价格持续走低，整体承压

锂板块 24H1 收入为 490.02 亿元，同比-46.19%；归母净利润 2.02 亿元，同比-99.26%；毛利率为 28.80%，同比-22.27pcts；净利率为 0.41%，同比-29.58pcts。其中 24Q2 营收同比-41.80%，环比+19.56%；归母净利润同比-86.74%，环比扭亏；毛利率 31.76%，同比-13.95pcts，环比+3.13pcts；净利率 6.16%，同比-29.65pcts，环比-1.56pcts。

图表45: 24Q2 锂板块营收环降 (亿元)



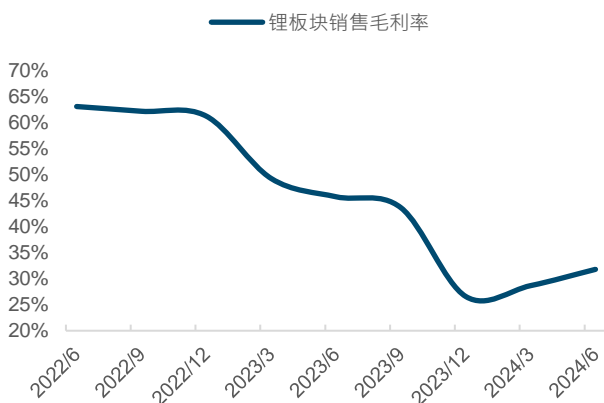
图表46: 24Q2 锂板块归母净利润扭亏 (亿元)



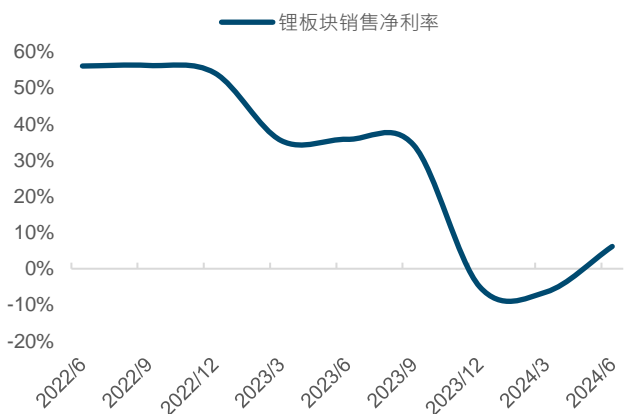
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表47: 24Q2 锂板块销售毛利率环比小幅回升



图表48: 24Q2 锂板块销售净利率转正



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

1、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，24Q2 碳酸锂均价



环比+5.12%，同比-58.90%。

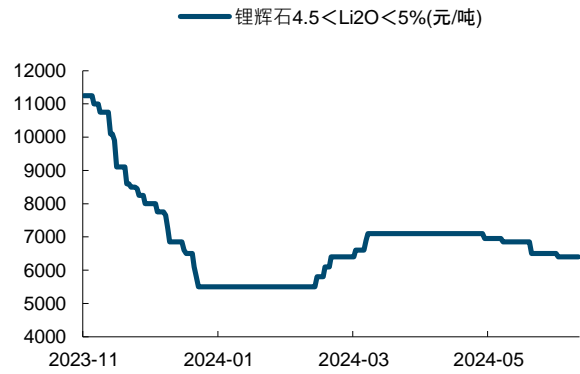
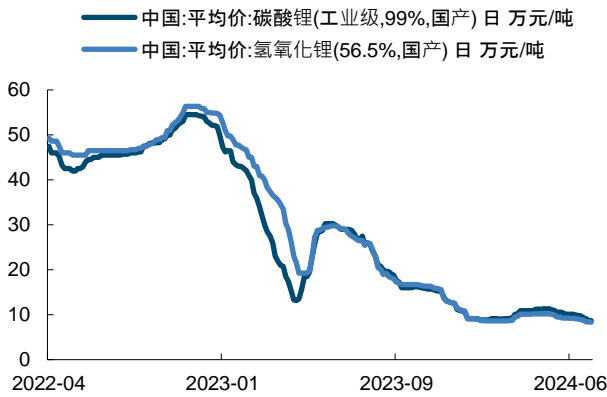
2、产销量：24Q2 碳酸锂产量在 18.80 万吨，环比+59.00%。Q2 全球碳酸锂产能进一步扩张，叠加气温回升盐湖开工率上行，因此 Q2 产量环比显著增长。

3、24Q2 锂板块业绩扭亏原因：24Q2 碳酸锂均价环比增长带动毛利率、净利率上行，因而板块业绩实现扭亏。

4、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49：碳酸锂与氢氧化锂价格变化

图表50：锂精矿价格变化



来源：Wind，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

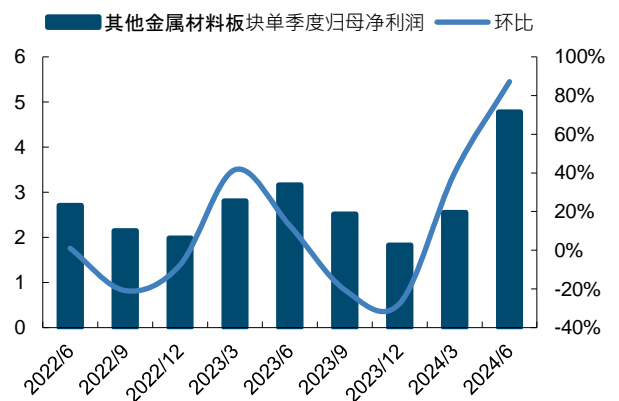
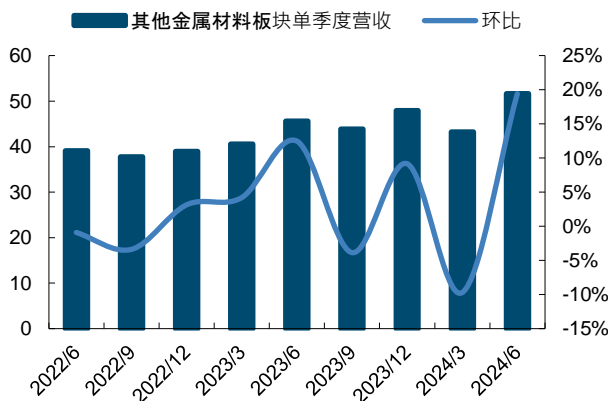
七、新材料：盈利稳中有增，关注细分赛道

新材料板块 2024H1 收入 94.87 亿元，同比+10.06%；归母净利润 7.33 亿元，同比+22.98%；毛利率为 18.03%，同比-1.13pcts；净利率为 7.73%，同比+0.81pcts。其中 24Q2 营收同比+13.16%，环比+19.45%；归母净利润同比+51.25%，环比+87.18%；毛利率 21.01%，同比-0.22pcts，环比+0.05pcts；净利率 11.25%，同比+1.00pcts，环比+2.58pcts。

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 α 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51：24Q2 新材料板块营收环增（亿元）

图表52：24Q2 新材料板块归母利润环增（亿元）

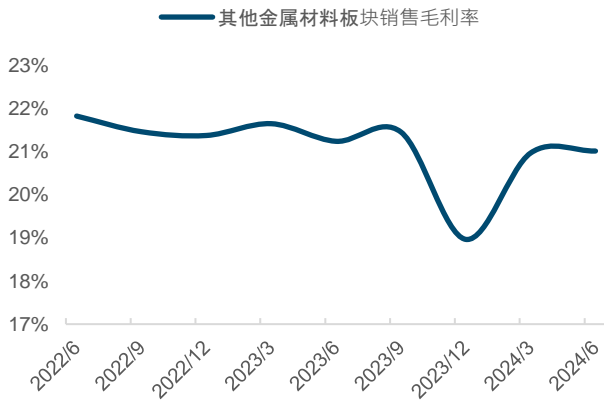


来源：wind，国金证券研究所

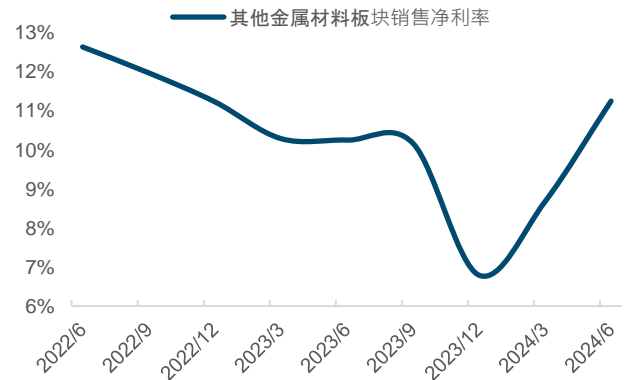
来源：wind，国金证券研究所



图表53: 24Q2 新材料板块毛利率环比持平



图表54: 24Q2 新材料板块净利率环比增加



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

八、风险提示

宏观环境波动。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。

新技术黏土提锂的发展将有可能带动供应大幅释放, Sonora 项目位于墨西哥的索诺拉州,其提锂工艺兼具矿石提锂以及盐湖提锂的优点,既能够以类似矿石提锂的速度在短时间内完成提锂过程,也能够以类似卤水提锂的成本以较低成本完成提锂。

新矿山加速勘探开采,加速供应释放。锂产业链利润向上游转移,驱动矿企加速矿山的勘探、建设与开采,投产进度可能提前,加速供给释放。

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。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

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。

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。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究