

## 宏观情绪改善，有色钢铁板块走势强劲

证券研究报告

2025年03月09日

## 有色金属行业周报（2025.03.03-2025.03.07）

## 核心结论

**本周行情回顾：**本周（2025.03.03-2025.03.07）上证指数上涨 1.56%，领涨行业为有色金属（+7.08%）、国防军工（+6.96%）、计算机（+6.74%）、机械设备（+5.46%）、传媒（+5.16%）。有色金属行业涨幅为 7.08%、排名第 1 位，跑赢上证指数 5.52 个百分点。申万二级行业中，有色金属中的工业金属上涨 8.43%，贵金属上涨 6.48%，小金属上涨 6.10%，金属新材料上涨 5.18%，能源金属上涨 4.58%。

**个股方面，**本周领涨前五名分别为华钰矿业（+47.77%）、新威凌（+45.12%）、永茂泰（+40.77%）、宜安科技（+32.19%）、湖南黄金（+29.36%），领跌前五名分别为利源股份（-8.97%）、\*ST 中润（-8.88%）、大地熊（-3.25%）、东方锆业（-2.96%）、丰华股份（-1.49%）。

**核心观点更新：**本周宏观情绪改善，有色钢铁板块走势强劲，重视顺周期品种，推荐铜铝等工业金属及钢铁板块。24 年下半年至今，一揽子政策的推出，宏观情绪逐步回暖。本周政府工作报告提出，2025 中国发展的主要预期目标：2025 年国内生产总值增长预期目标为 5% 左右，2025 年赤字率拟按 4% 左右安排，政府工作报告在提到实施更加积极的财政政策时说，今年赤字率拟按 4% 左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。一般公共预算支出规模 29.7 万亿元、比上年增加 1.2 万亿元。今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿。预计积极促消费的主基调依旧不变，将持续发力提振消费，宏观情绪有望继续回暖。1) 铝：氧化铝价格快速下行，电解铝企业盈利能力修复。近期氧化铝现货加速下跌，而电解铝价格在海外推动下开始上涨。电解铝企业盈利有望修复。展望未来，2024 年 8-12 月国内电解铝产能利用率已经达到 96%-98% 的历史高点，电解铝供给刚性显现，2025 年全球供给短缺格局或将持续，电解铝价格中枢预计也将继续提升。2) 钢铁：产业链上的石墨电极涨价，开工淡季钢铁企业盈利修复。3) 铜：“再通胀”预期下，25 年中枢有望继续提升，关注商品属性后续改善空间。从商品属性来看，矿端供给逻辑我们认为一直都在，且近期铜精矿 TC 转负，不排除未来冶炼端减产可能性，美国二次通胀预期下，库存周期也将进入补库阶段，叠加两会预期。中美库存周期在一定时间内有望实现共振，铜价中枢有望继续提升。4) 贵金属：去美元化+地缘政治博弈是驱动金价上涨的重要逻辑，黄金正开启新一轮上涨周期，继续看好长牛。

**风险提示：**需求受到国内外宏观经济的冲击、供给受到各种外生因素的影响，地缘政治事件提升避险情绪等。



分析师



刘博 S0800523090001



18811311450



liubo@research.xbmail.com.cn



滕朱军 S0800523110001



15172976643



tengzhujun@research.xbmail.com.cn



李柔璇 S0800524100003



18217234343



lirouxuan@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

有色金属：2 月制造业 PMI 重回扩张区间，关注政策端发力 —— 有色金属行业周报（2025.02.24-2025.02.28） 2025-03-02  
有色金属：铜精矿 TC 转负，关注后续冶炼端减产可能性 —— 有色金属行业周报（2025.02.14-2025.02.21） 2025-02-23  
有色金属：重视顺周期品种，推荐电解铝和钢铁 —— 有色金属行业周报（2025.02.10-2025.02.14） 2025-02-16

索引

内容目录

一、 本周行情回顾：本周钢铁表现亮眼 .....4

二、 本周金属价格&库存变化 .....5

    2.1 概述 .....5

    2.2 铜精矿 TC 转负，关注后续冶炼端减产可能性 .....6

    2.3 贵金属：逆全球化+美国再通胀预期下，中长期内继续看好金价 .....9

    2.4 能源金属：锂价维持低位震荡，静待产能进一步出清 .....10

    2.5 战略金属：氧化镨钕价格走势企稳回升，锑价走势强劲 .....10

三、 核心观点更新和重点个股追踪 .....12

四、 风险提示 .....13

图表目录

图 1：2025.03.03-2025.03.07 申万一级行业周涨跌幅 .....4

图 2：2025.03.03-2025.03.07 申万有色二级行业周涨跌幅（%） .....4

图 3：2025.03.03-2025.03.07 有色行业领涨和涨幅靠后标的（%） .....4

图 4：本周铜精矿加工费转负（单位：美元/干吨） .....8

图 5：铜和铝的 LME 库存连续去化（单位：吨） .....8

图 6：本周氧化铝的价格继续下跌（单位：元/吨） .....8

图 7：电解铝运行产能的产能利用率达到历史最高（左轴单位：万吨，右轴单位：%） .....8

图 8：24 年以来 LME 锌价和上期所锌价涨幅均较为显著（左轴单位：美元/吨，右轴单位：元/吨） .....8

图 9：2024 年 5 月以来，上期所锌的库存去化速度较快（单位：吨） .....8

图 10：COMEX 黄金价格与美国实际利率的情况（左轴单位：美元/盎司，右轴单位：%） ..9

图 11：2018 年以来的金银比价情况 .....9

图 12：本周电池级碳酸锂价格出现小幅上涨（单位：万元/吨） .....10

图 13：电解钴价格周同比持平，处于 2018 年以来底部（单位：元/吨） .....10

图 14：24 年氧化镨钕价格走势企稳回升（单位：元/吨） .....11

图 15：24 年 9 月份以来钼的价格维持在 475-480 元/千克之间震荡（单位：元/千克） .....11

图 16：24 年以来钨价维持高位震荡（单位：元/千克） .....11

图 17：本周锑价走势强劲（单位：元/吨） .....11

图 18：本周五大钢材品种的价格表现（元/吨） .....11

图 19：本周五大钢材品种的表观消费量情况（万吨） .....11

表 1：2025.03.03-2025.03.07 工业金属价格变化表 .....7

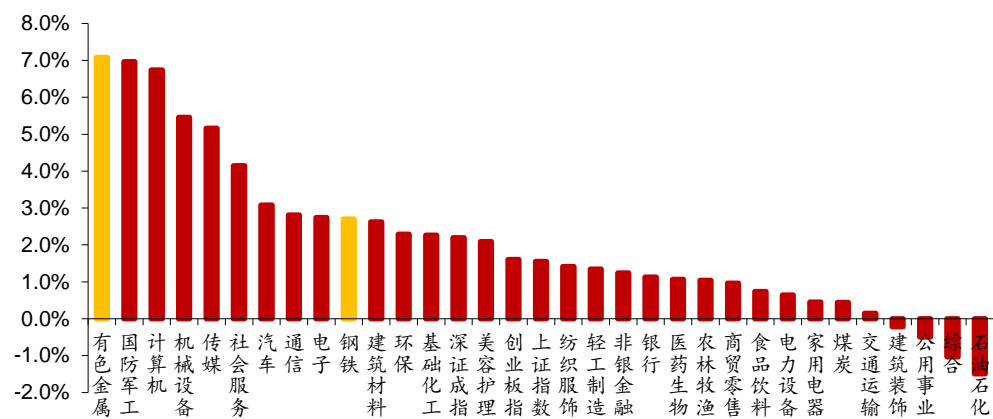
表 2: 2025.03.03-2025.03.07 工业金属库存变化表.....	7
表 3: 2025.03.03-2025.03.07 贵金属价格变化表 .....	9
表 4: 已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2025 年 3 月 7 日股价） .....	13

一、本周行情回顾：本周钢铁表现亮眼

本周（2025.03.03-2025.03.07）上证指数上涨 1.56%，领涨行业为有色金属（+7.08%）、国防军工（+6.96%）、计算机（+6.74%）、机械设备（+5.46%）、传媒（+5.16%）。有色金属行业涨幅为 7.08%、排名第 1 位，跑赢上证指数 5.52个百分点。申万二级行业中，有色金属中的工业金属上涨 8.43%，贵金属上涨 6.48%，小金属上涨 6.10%，金属新材料上涨 5.18%，能源金属上涨 4.58%。

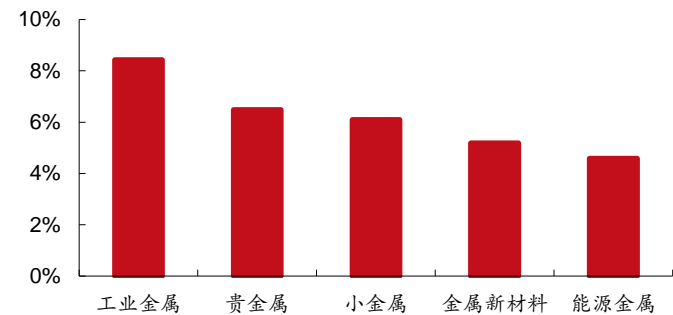
个股方面，本周领涨前五名分别为华钰矿业（+47.77%）、新威凌（+45.12%）、永茂泰（+40.77%）、宜安科技（+32.19%）、湖南黄金（+29.36%），领跌前五名分别为利源股份（-8.97%）、\*ST 中润（-8.88%）、大地熊（-3.25%）、东方锆业（-2.96%）、丰华股份（-1.49%）。

图 1：2025.03.03-2025.03.07 申万一级行业周涨跌幅



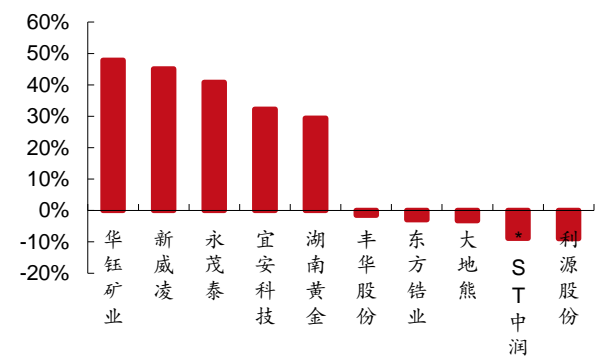
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 2：2025.03.03-2025.03.07 申万有色二级行业周涨跌幅 (%)



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 3：2025.03.03-2025.03.07 有色行业领涨和涨幅靠后标的 (%)



资料来源：wind、西部证券研发中心

## 二、本周金属价格&库存变化

### 2.1 概述

#### 工业金属

1) 铜: 本周 LME 铜价为 9602.00 美元/吨, 较上周上升 2.57%, 本月上升 2.57%; 沪铜价格为 78320.00 元/吨, 较上周上升 1.93%, 本月上升 1.93%。库存方面, LME 库存为 25.73 万吨, 周环比下降 1.43%, 本月下降 1.43%; COMEX 库存为 9.25 万吨, 周环比下降 1.04%, 本月下降 1.04%; 上期所库存为 26.74 万吨, 周环比下降 0.36%, 本月下降 0.36%。

2) 铝: 本周 LME 铝价为 2689.00 美元/吨, 较上周上升 3.26%, 本月上升 3.26%; 沪铝价格为 20835.00 元/吨, 较上周上升 0.94%, 本月上升 0.94%。库存方面, LME 库存为 51.09 万吨, 周环比下降 1.21%, 本月下降 1.21%; 上期所库存为 22.48 万吨, 周环比下降 4.15%, 本月下降 4.15%。

3) 锌: 本周 LME 锌价为 2882.00 美元/吨, 较上周上升 3.00%, 本月上升 3.00%; 沪锌价格为 23960.00 元/吨, 较上周上升 2.28%, 本月上升 2.28%。库存方面, LME 库存为 16.02 万吨, 周环比下降 2.09%, 本月下降 8.28%; 上期所库存为 7.83 万吨, 周环比下降 1.34%, 本月下降 1.34%。

#### 贵金属

1) 金: 本周 COMEX 黄金价格为 2917.70 美元/盎司, 较上周上涨 1.76%、本月以来上涨 1.76%; 上海期货交易所黄金价格为 679.48 元/克, 较上周上涨 1.10%、本月以来上涨 1.10%。

2) 银: 本周 COMEX 白银价格为 32.94 美元/盎司, 较上周上涨 3.78%、本月以来上涨 3.78%; 上海期货交易所白银价格为 8048.00 元/千克, 较上周上涨 2.48%、本月以来上涨 2.48%。

#### 能源金属

1) 截止 2025 年 3 月 6 日, 电池级碳酸锂(99.5%)价格为 7.52 万元/吨, 周环比下降 0.07%, 本月下降 0.46%; 工业级碳酸锂(99%)价格为 7.34 万元/吨, 周环比下降 0.27%, 本月下降 0.41%。

2) 截止 2025 年 3 月 7 日, 电解钴( $\geq 99.8\%$ )价格为 21.10 万元/吨, 较上周相比上升 14.05%, 较本月上涨 14.05%。

**战略金属: 稀土价格见底回升, 25 年 3 月 7 日, 中国: 最高价: 氧化镨钕( $\geq 99\%$ , Nd<sub>2</sub>O<sub>3</sub> 75%) 为 46.09 万元/吨, 月环比增速 5.44%。**根据 SMM 的调研数据, 2 月中重稀土氧化物的产量环比增长幅度较大, 这与 1 月部分分离企业因春节假期或其他原因减产或停产的情况形成鲜明对比。1 月由于春节假期和部分企业设备检修等因素, 中重稀土分离企业的生产活动受到一定影响, 导致产量下降。然而, 2 月假期结束后, 企业迅速恢复生产, 开工率大幅提升, 成为产量增长的主要驱动力。

**宏观:** 2 月份, 居民消费价格指数(CPI)环比下降 0.2%, 同比下降 0.7%; 工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降 0.1%, 同比下降 2.2%。这主要是受春节错月、假期和部



分国际大宗商品价格波动等因素影响。从结构看，一些领域价格显现积极变化，CPI中部分工业消费品和服务价格稳中有涨，PPI降幅有所收窄，当前物价温和回升的态势仍延续。

**24年下半年至今，一揽子政策的推出，宏观情绪逐步回暖。**本周政府工作报告提出，2025中国发展的主要预期目标：2025年国内生产总值增长预期目标为5%左右，2025年赤字率拟按4%左右安排，政府工作报告在提到实施更加积极的财政政策时说，今年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。一般公共预算支出规模29.7万亿元、比上年增加1.2万亿元。今年拟发行超长期特别国债1.3万亿元，比上年增加3000亿元，拟安排地方政府专项债券4.4万亿。

**预计积极促消费的主基调依旧不变，将持续发力提振消费，宏观情绪有望继续回暖。**2024年8-12月，国内电解铝产能利用率已经达到96%-98%的历史高点，考虑到目前成本端氧化铝价格为3665元/吨（2025年3月7日价格），较历史高点明显回调，因此我们认为后续电解铝企业的盈利空间将走扩。

**国际，美国2月非农人数略低于预期，失业率意外升至去年11月来新高。**周五（3月7日）美股盘前，美国劳工统计局公布的就业形势报告显示，2月非农略微不及市场预期，失业率意外走高至4.1%。具体数据显示，美国2月份季调后非农就业人口增加15.1万人，低于市场预期的16万人，1月数据从14.3万人下修至12.5万人，去年12月数据从30.7万人修正至32.3万人。美国2月失业率升高0.1个百分点至4.1%，为2024年11月以来的最高水平，高于市场预期4%，就业参与率意外从62.6%走低至62.4%，降息预期升温。

## 2.2 铜精矿TC转负，关注后续冶炼端减产可能性

**铜：**本周LME铜价为9602.00美元/吨，较上周上升2.57%，本月上升2.57%；沪铜价格为78320.00元/吨，较上周上升1.93%，本月上升1.93%。库存方面，LME库存为25.73万吨，周环比下降1.43%，本月下降1.43%；COMEX库存为9.25万吨，周环比下降1.04%，本月下降1.04%；上期所库存为26.74万吨，周环比下降0.36%，本月下降0.36%。

**供应方面，**2月6日据SMM信息，嘉能可集团（Glencore）位于菲律宾的PASAR铜冶炼厂现已停产，具体复产时间尚未确定。该冶炼厂年粗炼产能约为20万吨。此外，在2024年12月曾传出嘉能可集团有出售该冶炼厂的潜在意向，供应有望趋紧，此外近期铜精矿加工费转负，后续冶炼厂面临减产压力。**需求方面，**展望后市，我们关注到：1）2025年国家电网公司将加大投资力度，聚焦优化主电网、补强配电网、服务新能源高质量发展，推进重大项目，预计今年全年国家电网投资将首次超过6500亿元。2）设备以旧换新带来空调需求仍然维持在景气高点，因此，虽然目前铜价距离成本支撑仍有空间，但是需求拉动下宏观情绪预计将持续转暖，如果海外需求和经济数据能够持续改善，使得国内和海外库存均保持去化状态，那么我们对铜价持有较为乐观的态度。

**铝：**本周LME铝价为2689.00美元/吨，较上周上升3.26%，本月上升3.26%；沪铝价格为20835.00元/吨，较上周上升0.94%，本月上升0.94%。库存方面，LME库存为51.09万吨，周环比下降1.21%，本月下降1.21%；上期所库存为22.48万吨，周环比下降4.15%，本月下降4.15%。

**锌：**本周LME锌价为2882.00美元/吨，较上周上升3.00%，本月上升3.00%；沪锌价格为23960.00元/吨，较上周上升2.28%，本月上升2.28%。库存方面，LME库存为16.02万吨，周环比下降2.09%，本月下降8.28%；上期所库存为7.83万吨，周环比下降1.34%，本月下降1.34%。如我们前文中所述，国内外一系列宏观政策共振，使得市场情绪偏暖，

叠加逐渐进入冬储阶段，上游锌精矿的紧张态势有望进一步延续，我们预计后续锌价有望继续走强。

表 1：2025.03.03-2025.03.07 工业金属价格变化表

		价格（美元/吨）	本周	本月以来	今年以来
LME 价格	铜	9602.00	2.57%	2.57%	9.34%
	铝	2689.00	3.26%	3.26%	5.35%
	锌	2882.00	3.00%	3.00%	-3.58%
	镍	16405.00	5.23%	5.23%	7.22%
	铅	2016.00	1.46%	1.46%	3.31%
	锡	32450.00	4.26%	4.26%	12.13%
		价格（元/吨）	本周	本月以来	今年以来
国内价格	铜	78320.00	1.93%	1.93%	6.17%
	铝	20835.00	0.94%	0.94%	5.33%
	锌	23960.00	2.28%	2.28%	-5.89%
	镍	129550.00	2.29%	2.29%	3.85%
	铅	17420.00	1.34%	1.34%	3.91%
	锡	262900.00	2.65%	2.65%	7.37%

资料来源：wind、西部证券研发中心 注：本月以来可比基数调整至上月末最后数据（2 月 28 日）

表 2：2025.03.03-2025.03.07 工业金属库存变化表

	库存类别	库存（吨）	本周	本月以来	今年以来
铜	LME	257325.00	-1.43%	-1.43%	-5.17%
	COMEX	92458.00	-1.09%	-1.09%	-0.75%
	SHFE	267376.00	-0.36%	-0.36%	260.48%
铝	LME	510900.00	-1.21%	-1.21%	-19.50%
	SHFE	224802.00	-4.15%	-4.15%	11.74%
铅	LME	206200.00	-3.03%	-3.03%	-14.86%
	SHFE	59550.00	0.63%	0.63%	14.91%
锌	LME	160175.00	-2.09%	-2.09%	-31.58%
	SHFE	78331.00	-1.34%	-1.34%	159.07%
锡	LME	3695.00	-1.20%	-1.20%	-22.37%
	SHFE	7421.00	0.71%	0.71%	10.40%
镍	LME	198522.00	1.72%	1.72%	22.19%
	SHFE	30152.00	-2.47%	-2.47%	-16.53%

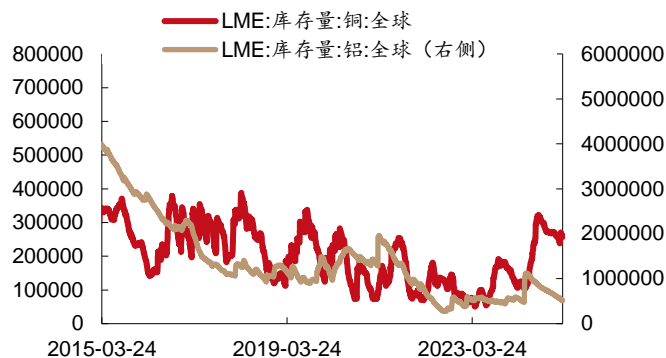
资料来源：wind、西部证券研发中心 备注：1) 工业金属 LME 库存更新至 2025.03.06；2) 本月以来可比基数调整至上月末最后数据（2 月 28 日）。

图 4：本周铜精矿加工费转负（单位：美元/干吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 5：铜和铝的 LME 库存连续去化（单位：吨）



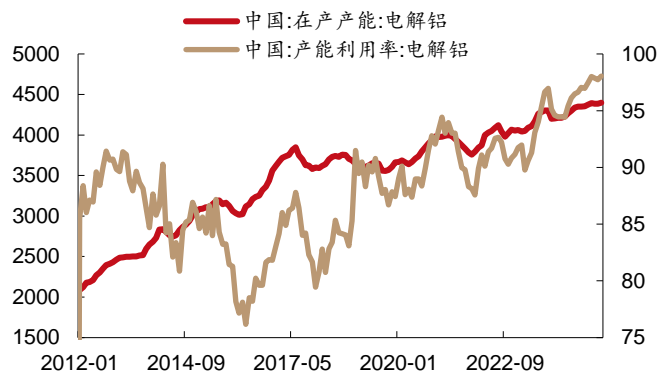
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 6：本周氧化铝的价格继续下跌（单位：元/吨）



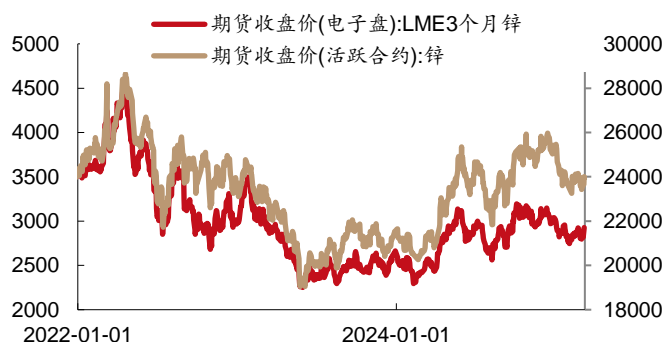
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：电解铝运行产能的产能利用率达到历史最高（左轴单位：万吨，右轴单位：%）



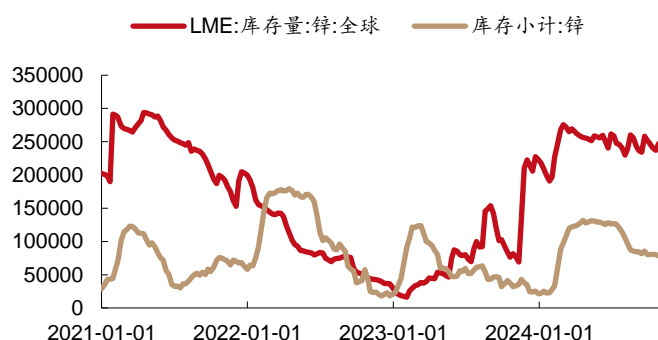
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 8：24 年以来 LME 锌价和上期所锌价涨幅均较为显著（左轴单位：美元/吨，右轴单位：元/吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 9：2024 年 5 月以来，上期所锌的库存去化速度较快（单位：吨）



资料来源：wind、西部证券研发中心



2.3 贵金属：逆全球化+美国再通胀预期下，中长期内继续看好金价

金:本周 COMEX 黄金价格为 2917.70 美元/盎司,较上周上涨 1.76%、本月以来上涨 1.76%;上海期货交易所黄金价格为 679.48 元/克,较上周上涨 1.10%、本月以来上涨 1.10%。

银:本周 COMEX 白银价格为 32.94 美元/盎司,较上周上涨 3.78%、本月以来上涨 3.78%;上海期货交易所白银价格为 8048.00 元/千克,较上周上涨 2.48%、本月以来上涨 2.48%。

2025 年 2 月 7 日,美国密歇根大学消费调查显示未来一年的通胀预期从上个月的 3.3%跃升至本月的 4.3%,这是自 2023 年 11 月以来的最高水平,标志着连续两个月出现异常大幅的增长,此前美联储在 2025 年 1 月声明中也删去“通货膨胀率朝着委员会设定的 2% 的目标取得了进展”的表述,美国二次通胀预期有所升温,黄金的保值功能有望进一步凸显。此外中长期来看,逆全球化背景下,我们预计黄金的货币属性影响权重将增强,去美元化+地缘政治博弈是驱动金价上涨的重要逻辑,目前多国央行也纷纷增加黄金储备,黄金正开启新一轮上涨周期,继续看好长牛。此外特朗普竞选阶段,曾不止一次向外界释放寻求“弱美元”的声音,希望依靠主动且大幅贬值美元吸引制造业回流,我们预计随着特朗普正式上任,美国孤立主义以及制造业回流等措施的实施也将对强美元形成压制。叠加中国一揽子宏观政策发力使得人民币走强以及全球地缘政治事件带来的避险需求,我们预计黄金中长期上行趋势不变。

此外 2 月 7 日,为拓宽保险资金运用渠道,优化保险资产配置结构,推动保险公司提升资产负债管理水平,国家金融监督管理总局发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》,自发布之日起开展保险资金投资黄金业务试点,黄金的战略投资价值将进一步凸显。

表 3: 2025.03.03-2025.03.07 贵金属价格变化表

		价格	本周	本月以来	本年以来
COMEX 价格	黄金 (美元/盎司)	2917.70	2867.30	2867.30	2639.30
	白银 (美元/盎司)	32.94	31.74	31.74	29.29
国内价格	黄金 (元/克)	679.48	672.12	672.12	617.60
	白银 (元/千克)	8048.00	7853.00	7853.00	7470.00

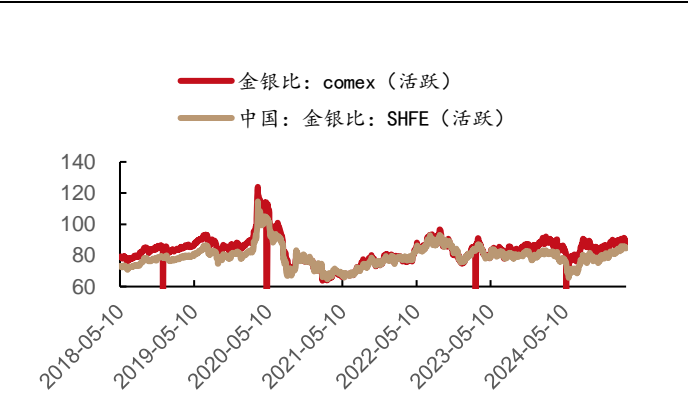
资料来源: wind、西部证券研发中心 备注: 本月以来可比基数调整至上月末最后数据 (1 月 27 日)

图 10: COMEX 黄金价格与美国实际利率的情况 (左轴单位: 美元/盎司, 右轴单位: %)



资料来源: wind、西部证券研发中心

图 11: 2018 年以来的金银比价情况



资料来源: wind、西部证券研发中心

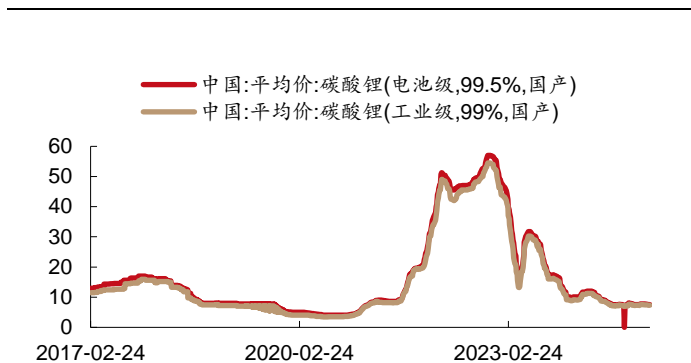
## 2.4 能源金属：锂价维持低位震荡，静待产能进一步出清

1)截止2025年3月6日,电池级碳酸锂(99.5%)价格为7.52万元/吨,周环比下降0.07%,本月下降0.46%;工业级碳酸锂(99%)价格为7.34万元/吨,周环比下降0.27%,本月下降0.41%。

整体来看,锂价维持低位震荡,部分高成本矿企已宣布暂时停产。例如此前澳大利亚锂矿巨头 Mineral Resources 宣布,鉴于锂辉石精矿价格长期低迷,旗下锂矿项目 Bald Hill 将开始“保养和维护”,采矿作业将停产。几乎与此同时,澳大利亚另一锂矿巨头 Liontown 也已减产,另外计划将2027财年末的锂矿石产量目标从每年约400万吨下调至280万吨。截止2024年11月底,在锂矿产量位居前列的澳大利亚,近期就已经有四家锂矿巨头宣布停产或减产。往后看,不排除海内外产能进一步出清的可能。

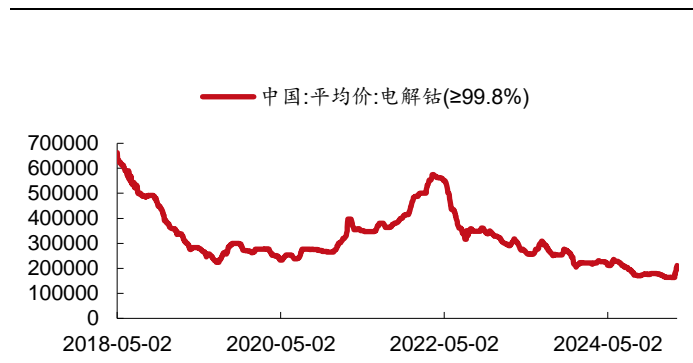
2)截止2025年3月7日,电解钴( $\geq 99.8\%$ )价格为21.10万元/吨,较上周相比上升14.05%,较本月上涨14.05%。

图 12: 本周电池级碳酸锂价格出现小幅上涨(单位:万元/吨)



资料来源: wind、西部证券研发中心

图 13: 电解钴价格周同比持平,处于2018年以来底部(单位:元/吨)

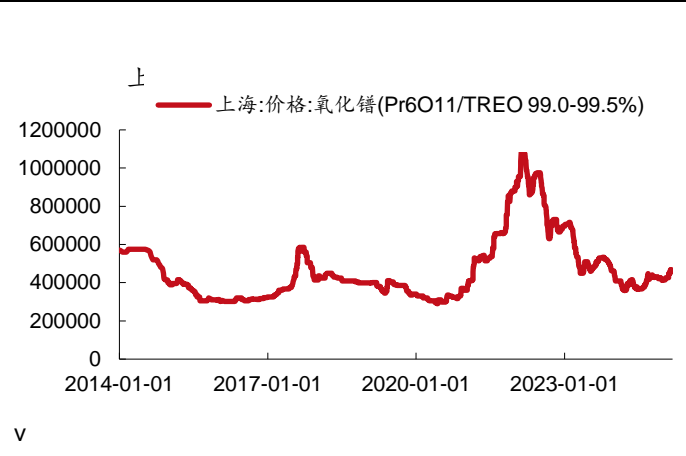


资料来源: wind、西部证券研发中心

## 2.5 战略金属：氧化镨钕价格走势企稳回升，铈价走势强劲

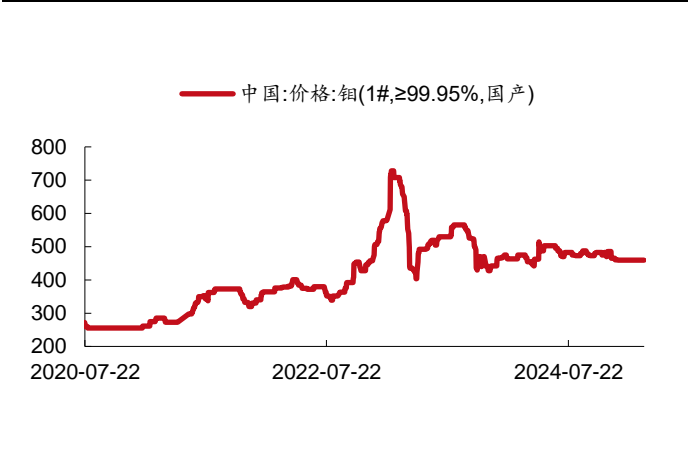
稀土价格见底回升,截止3月7日,中国:最高价:氧化镨钕( $\geq 99\%$ ,Nd2O3 75%)为46.09万元/吨,月环比增速5.44%。根据SMM的调研数据,2月中重稀土氧化物的产量环比增长幅度较大,这与1月部分分离企业因春节假期或其他原因减产或停产的情况形成鲜明对比。1月由于春节假期和部分企业设备检修等因素,中重稀土分离企业的生产活动受到一定影响,导致产量下降。然而,2月假期结束后,企业迅速恢复生产,开工率大幅提升,成为产量增长的主要驱动力。

图 14：24 年氧化镨钕价格走势企稳回升（单位：元/吨）



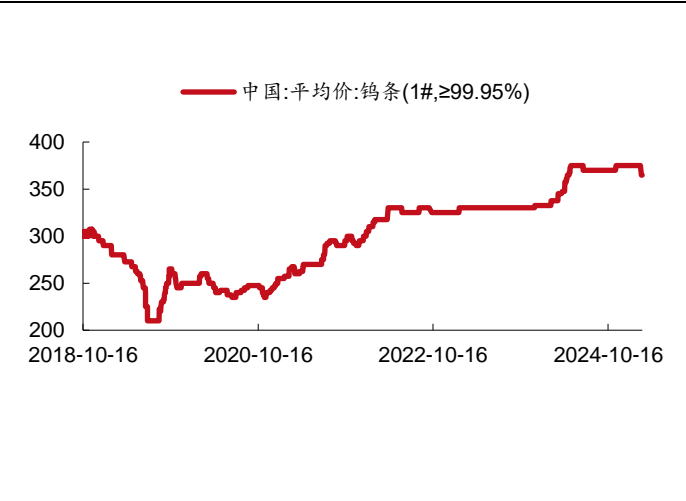
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 15：24 年 9 月份以来钼的价格维持在 475-480 元/千克之间震荡（单位：元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 16：24 年以来钨价维持高位震荡（单位：元/千克）



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 17：本周铋价走势强劲（单位：元/吨）



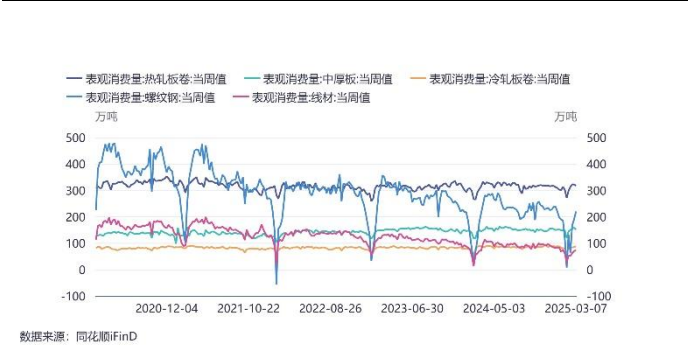
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 18：本周五大钢材品种的价格表现（元/吨）



资料来源：同花顺、西部证券研发中心

图 19：本周五大钢材品种的表现消费量情况（万吨）



资料来源：同花顺、西部证券研发中心

### 三、核心观点更新和重点个股追踪

**工业金属：宏观情绪改善，有色钢铁板块走势强劲。**24 年下半年至今，一揽子政策的推出，宏观情绪逐步回暖。本周政府工作报告提出，2025 中国发展的主要预期目标：2025 年国内生产总值增长预期目标为 5% 左右，2025 年赤字率拟按 4% 左右安排，政府工作报告在提到实施更加积极的财政政策时说，今年赤字率拟按 4% 左右安排、比上年提高 1 个百分点，赤字规模 5.66 万亿元、比上年增加 1.6 万亿元。一般公共预算支出规模 29.7 万亿元、比上年增加 1.2 万亿元。今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿。预计积极促消费的主基调依旧不变，将持续发力提振消费，宏观情绪有望继续回暖。

**1) 铜：“再通胀”预期下，25 年中枢有望继续提升。**从商品属性来看，矿端供给逻辑我们认为一直都在，需求端从库存周期来看，目前中美库存周期下行空间有限，且随着国内一系列稳增长措施实施，PPI 有望逐步修复从而带动库存周期上行。美国二次通胀预期下，库存周期也将进入补库阶段。中美库存周期在一定时间内有望实现共振，铜价中枢有望继续提升。**2) 铝：氧化铝价格快速下行，电解铝企业盈利能力修复。**近期氧化铝现货加速下跌，而电解铝价格在海外推动下开始上涨。电解铝企业盈利有望修复。展望未来，2024 年 8-12 月国内电解铝产能利用率已经达到 96%-98% 的历史高点，电解铝供给刚性逐步显现，2025 年全球供给短缺格局或将持续，电解铝价格中枢预计也将继续提升。标的上推荐：1) 电解铝（神火股份、云铝股份）；2) 加工环节（华峰铝业、南山铝业）；3) 铜（紫金矿业、洛阳钼业、西部矿业、金诚信）；4) 前期下跌幅度较大的加工环节（武进不锈、索通发展）。

**贵金属：中长期上行趋势或仍不变，关注逆全球化及二次通胀预期下贵金属配置机会。**虽然此前受美国总统大选结果影响，11 月“特朗普交易”情绪推动美元反弹，对贵金属价格形成一定压制。但参考 Peterson Institute for International Economics Working《The International Economic Implications of a Second Trump Presidency》一文分析，加征关税和驱逐移民更可能带来的结果是推升通胀、损害经济增长，特朗普 2.0 或导致滞胀。历史复盘来看，滞胀期间，黄金在整个大类资产中的配置优先级也较高。此外随着逆全球化时代到来，地缘政治博弈加剧，出于“安全”和“独立”等需求，多国央行纷纷增加黄金储备，3 月 7 日央行黄金储备“四连增”，国家外汇管理局公布的官方储备资产数据显示，中国 2 月末黄金储备报 7361 万盎司（约 2289.53 吨），环比增加 16 万盎司（约 4.98 吨）。建议关注逆全球化及二次通胀预期下贵金属配置机会，标的上推荐：紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、兴业银锡。

**小金属及金属新材料：政策端高度重视，稀土、镓、锗、锑等战略金属地位提升。**若 25 年轻稀土供给指标增速低于 12%，稀土供需缺口将进一步缩小。25 年氧化镨钕价格走势见底回升，我们判断板块在 2025H1 或有较大机会，重点关注稀土永磁与高端铜合金。1) 永磁材料：我们判断上游稀土价格回暖，叠加中游磁材公司竞争格局较为稳定，中游利润有望回暖。2) 高端铜合金：未来发展方向是 AI 服务器高速连接器、新能源汽车连接器等，重点关注技术领先、具有较强自主创新能力的博威合金、斯瑞新材。

表 4：已覆盖的重点公司盈利预测和估值一览表（对应 2025 年 3 月 7 日股价）

公司名称	EPS（元）				PE（倍）			收盘价 （元/股）	总市值 （亿元）
	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
神火股份	2.63	2.23	2.54	2.79	9.10	7.99	7.27	20.29	456.39
赤峰黄金	0.48	1.06	1.26	1.39	18.19	15.30	13.87	19.28	320.80
山东黄金	0.52	0.68	1.14	1.33	35.59	21.23	18.20	24.20	997.69
兴业银锡	0.53	1.02	1.17	1.39	13.24	11.54	9.71	13.50	239.71
金诚信	1.65	2.52	3.43	4.10	16.39	12.04	10.07	41.30	257.62
洛阳钼业	0.38	0.62	0.63	0.67	11.60	11.41	10.73	7.19	1,477.44
正海磁材	0.55	0.43	0.50	0.57	34.98	30.08	26.39	15.04	125.99
金力永磁	0.42	0.22	0.41	0.50	99.18	53.22	43.64	21.82	278.67
紫金矿业	0.79	1.20	1.43	1.67	13.69	11.49	9.84	16.43	4,265.63
西部矿业	1.17	1.52	1.93	2.22	11.17	8.80	7.65	16.98	404.63
云铝股份	1.14	1.40	1.52	1.64	13.25	12.20	11.31	18.55	643.31
南山铝业	0.30	0.41	0.41	0.45	9.41	9.41	8.58	3.86	448.29
驰宏锌锗	0.28	0.36	0.48	0.51	15.97	11.98	11.27	5.75	292.75
武进不锈	0.63	0.58	0.67	0.76	9.50	8.22	7.25	5.51	30.91
东方钨业	0.37	0.43	0.51	0.62	37.91	31.96	26.29	16.30	82.31
华峰铝业	0.90	1.22	1.51	1.79	16.68	13.48	11.37	20.35	203.20
其他									
通宝能源	0.59	0.53	0.78	0.99	10.21	6.94	5.46	5.41	62.03
青鸟消防	0.89	0.88	1.04	1.22	15.06	12.74	10.86	13.25	97.36
索通发展	-1.45	0.50	1.13	1.71	38.12	16.87	11.15	19.06	94.94
海晨股份	1.22	1.20	1.34	1.62	18.55	16.61	13.74	22.26	51.33
威胜信息	1.07	1.33	1.64	2.04	30.38	24.63	19.80	40.40	198.64
威星智能	0.15	0.53	0.64	0.79	31.06	25.72	20.84	16.46	36.32

资料来源：iFind，西部证券研发中心

四、风险提示

需求：由于国内宏观经济波动，以及美国经济可能陷入衰退，由此带来工业金属（铜、铝、铅、锌、锡等）的需求不达预期；

供给：由于极端天气、地缘政治、事件冲突等各种因素造成产能投放不达预期的风险；

地缘政治：俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治事件提升避险情绪和需求，同时也对金属供给形成冲击等。



西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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并注册为证券分析师，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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C  
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。