

# 目 录

1.2024 年金属行业表现回顾.....	5
1.1 行业行情回顾.....	5
1.2 行业业绩回顾.....	6
1.3 重点品种数据回顾.....	8
2.铜：25 年铜价或偏强，布局矿端的企业受益.....	9
2.1 铜矿供应或维持紧张，布局矿端的铜企更具优势.....	9
2.2 新能源和电网领域带动铜下游需求.....	12
2.3 特朗普执政影响偏中性，整体看铜价有望偏强运行.....	14
3.铝：原铝新增产能受限，供需格局有望改善.....	14
3.1 国内贡献氧化铝增量，政策限制原铝新增产能.....	14
3.2 交通、电力领域带动铝下游需求增长.....	17
3.3 原铝供需有改善预期，但需关注美国关税政策的影响.....	19
4.行业迎来下游反馈期，关注固态电池相关材料.....	20
4.1 电解质是固态电池的核心材料.....	20
4.2 提高比容量和工作电压是电极迭代的核心.....	26
4.3 多国积极推进产业化，25 年将迎来下游反馈期.....	28
5.投资策略.....	31
6.风险提示.....	32

# 图 目 录

图 1：申万一级行业涨跌幅情况（2023.12.31-2024.11.26）	5
图 2：申万钢铁各子行业涨跌幅(2023.12.31-2024.11.26)	5
图 3：申万有色各子行业涨跌幅(2023.12.31-2024.11.26)	5
图 4：沪深 300/申万钢铁/申万有色金属估值情况（PE，TTM）(2023.12.31-2024.11.26)	6
图 5：钢铁行业营收（亿元）及其 YOY	6
图 6：钢铁行业归母净利润（亿元）及其 YOY	6
图 7：钢铁行业子行业营收 YOY	7
图 8：钢铁行业子行业归母净利润 YOY	7
图 9：有色金属行业营收（亿元）及其 YOY	7
图 10：有色金属行业归母净利润（亿元）及其 YOY	7
图 11：有色金属行业子行业营收 YOY	8
图 12：有色金属行业子行业归母净利润 YOY	8
图 13：重要品种现货价格变化情况	8
图 14：重要品种库存变化情况	9
图 15：全球铜矿产量（万吨）及同比	9
图 16：全球铜矿产量和预测（万吨）及其同比	10
图 17：全球铜矿山产能利用率（%）	10
图 18：全球精炼铜产量（万吨）及同比	11
图 19：全球精炼铜产量和预测（万吨）及其同比	11
图 20：铜精矿现货粗炼费(TC)（美元/干吨）	12
图 21：铜精矿现货精炼费(RC)（美分/磅）	12
图 22：全球精炼铜表观需求量（万吨）及同比	12
图 23：全球风电新增装机量及预测（GW）	13
图 24：全球光伏新增装机量及预测（GW）	13
图 25：全球新兴市场和发展中经济体的电网长度发展规模及预测（亿米）	13
图 26：全球发达经济体的电网长度发展规模及预测（亿米）	13
图 27：全球氧化铝产量（万吨）及其同比	15
图 28：中国和海外氧化铝产量（万吨）	15
图 29：全球原铝产量（万吨）及其同比	16
图 30：全球原铝消费量（万吨）及其同比	17
图 31：全球纯电动/插电式混动/汽车总销量（万辆）	17
图 32：全球纯电动/插电式混动/内燃机乘用车单车用铝量及预测（kg）	17
图 33：全球光伏组件需求量及预测（GW）	18
图 34：国内房地产开发投资、施工面积、竣工面积和销售面积累计同比（%）	19
图 35：美国占我国铝及其制品出口金额比例	19
图 36：液态电解质和三大类固态电解质性能对比	21
图 37：石墨负极、硅碳负极和锂负极电池能量密度区间	28
图 38：全球固态电池市场规模及预测（亿美元）	29

# 表 目 录

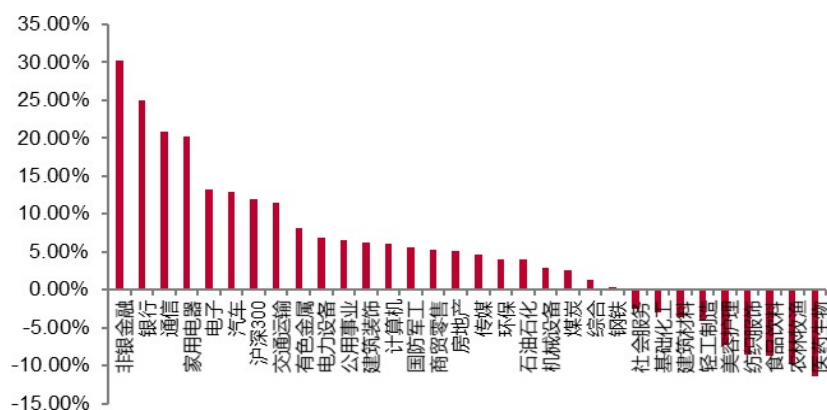
表 1：海外原铝部分新增项目介绍 .....	16
表 2：在国务院新闻办公室 10 月 18 日举行的新闻发布会上，住房和城乡建设部部长倪虹介绍的房地产市场一揽子政策.....	18
表 3：固态锂电池相较液态锂电池的优势.....	20
表 4：液态电解质与固态电解质电导率对比 .....	21
表 5：部分聚合物固态电解质介绍 .....	22
表 6：聚合物固态电解质技术难点的解决方案及效果 .....	22
表 7：部分氧化物固态电解质介绍 .....	23
表 8：氧化物固态电解质技术难点的解决方案及效果 .....	24
表 9：部分硫化物固态电解质介绍 .....	24
表 10：硫化物固态电解质技术难点的解决方案及效果 .....	25
表 11：部分正极材料性质参数 .....	26
表 12：部分负极材料性质参数 .....	27
表 13：国外典型企业的固态电池技术路线.....	29
表 14：我国典型企业的固态电池技术路线.....	30

# 1.2024 年金属行业表现回顾

## 1.1 行业行情回顾

2023 年 12 月 31 日-2024 年 11 月 26 日，申万钢铁行业指数上涨 0.39%，跑输沪深 300 指数 11.53 个百分点，位列申万所有一级行业第 22 位；申万有色金属行业指数上涨 8.17%，跑输沪深 300 指数 3.75 个百分点，位列申万所有一级行业第 8 位。

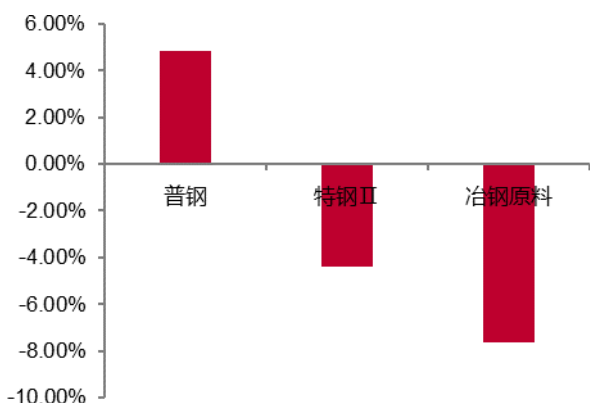
图 1：申万一级行业涨跌幅情况（2023.12.31-2024.11.26）



资料来源：iFind、 研究所

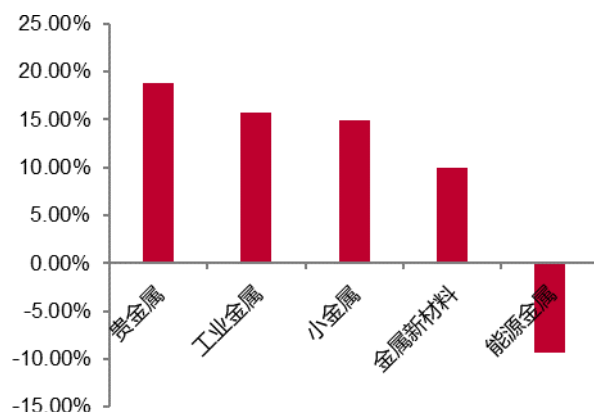
细分子行业看，2023 年 12 月 31 日-2024 年 11 月 26 日，钢铁行业子行业中普钢上涨 4.83%，特钢II和冶钢原料分别下跌 4.37%和下跌 7.64%。有色金属行业子行业中贵金属、工业金属、小金属和金属新材料表现较好，分别上涨 18.77%、15.80%、14.93%、9.94%；能源金属下跌 9.31%。

图 2：申万钢铁各子行业涨跌幅(2023.12.31-2024.11.26)



资料来源：iFind、 研究所

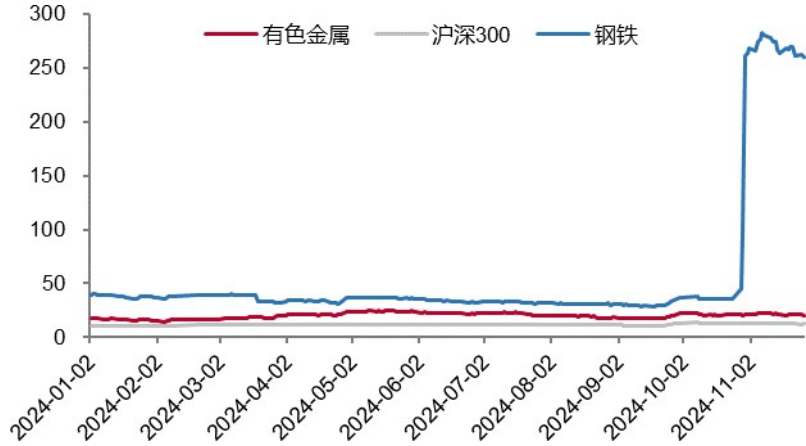
图 3：申万有色各子行业涨跌幅(2023.12.31-2024.11.26)



资料来源：iFind、 研究所

估值方面，截至 2024 年 11 月 26 日，申万钢铁行业整体市盈率为 260.41 倍，较沪深 300 的估值溢价率为 2003.77%；申万有色金属行业整体市盈率为 20.54 倍，较沪深 300 的估值溢价率为 65.95%。

图 4：沪深 300/申万钢铁/申万有色金属估值情况 (PE, TTM) (2023.12.31-2024.11.26)

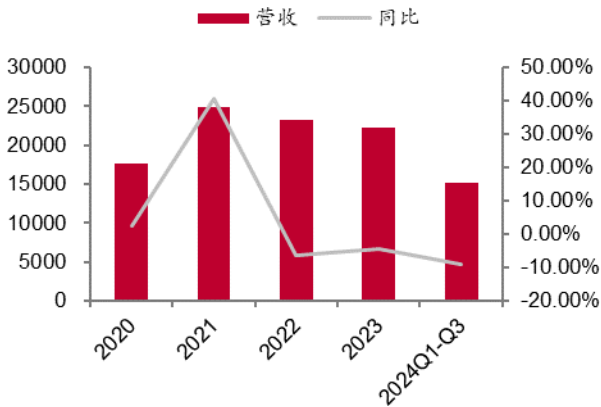


资料来源：iFinD、 研究所

## 1.1 行业业绩回顾

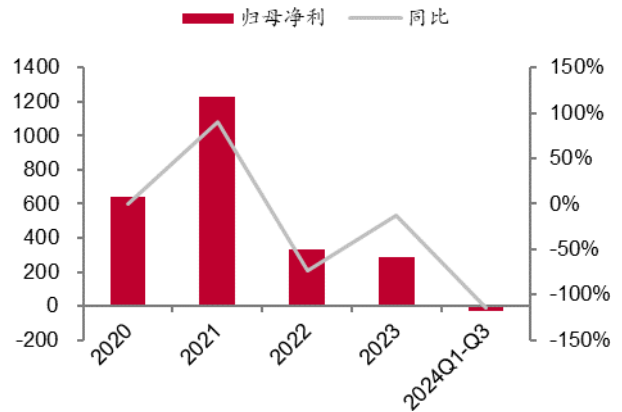
**24 年前三季度钢铁整体业绩不佳，其中普钢业绩下滑幅度大。**整体看，钢铁行业 2024 年前三季度实现营收 15,247.54 亿元，同比下降 8.98%；实现归母净利 32.95 亿元，同比下降 114.79%。分子行业看，2024 年前三季度冶钢原料/普钢/特钢 II 营收分别同比下降 5.56%/下降 10.41%/下降 1.97%；归母净利分别同比下降 32.06%/下降 244.93%/下降 7.27%。2024 年前三季度钢铁行业整体业绩不佳，其中普钢业绩下滑幅度较大。

图 5：钢铁行业营收 (亿元) 及其 YOY



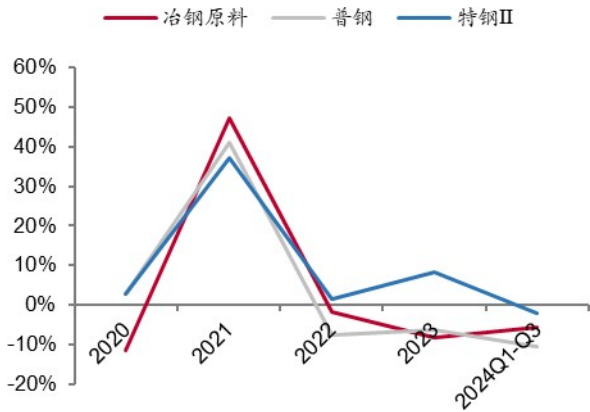
资料来源：iFinD、 研究所

图 6：钢铁行业归母净利 (亿元) 及其 YOY



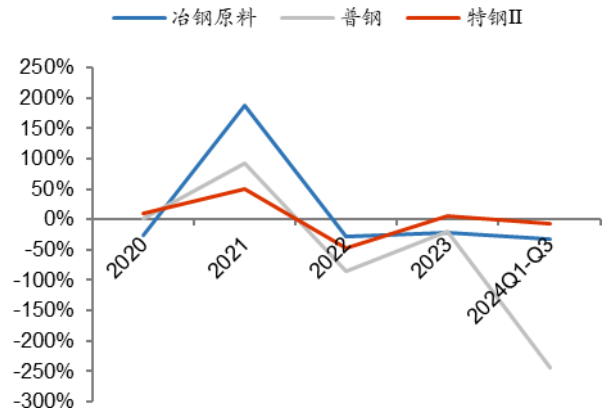
资料来源：iFinD、 研究所

图 7：钢铁行业子行业营收 YOY



资料来源：iFinD、 研究所

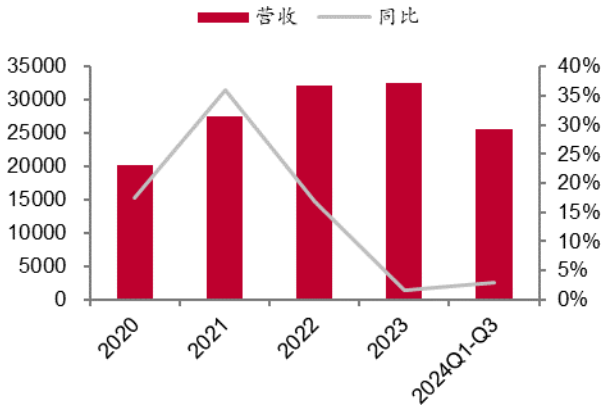
图 8：钢铁行业子行业归母净利 YOY



资料来源：iFinD、 研究所

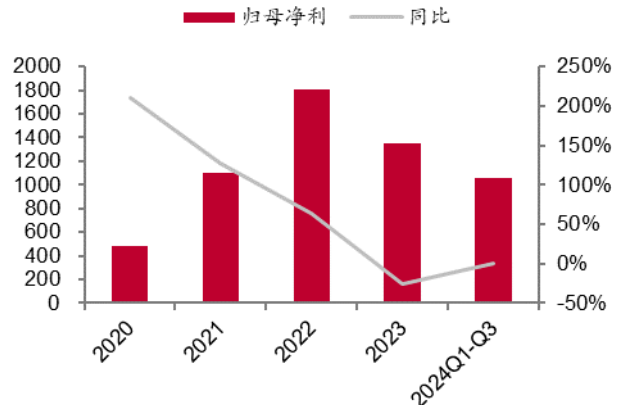
**24 年前三季度有色整体业绩稳健，贵金属、工业金属表现较好。**2024 年前三季度有色金属行业实现营收 25,669.63 亿元，同比增长 2.95%；实现归母净利润 1,062.96 亿元，同比增长 0.05%。细分子行业看，2024 年前三季度金属新材料/工业金属/贵金属/小金属/能源金属营收分别同比增长 3.58%/增长 5.01%/增长 25.57%/下降 9.00%/下降 30.41%；归母净利润分别同比增长 6.33%/增长 38.18%/增长 46.14%/下降 25.30%/下降 92.00%。2024 年前三季度有色金属整体业绩稳健，其中贵金属、工业金属业绩表现较好。

图 9：有色金属行业营收（亿元）及其 YOY



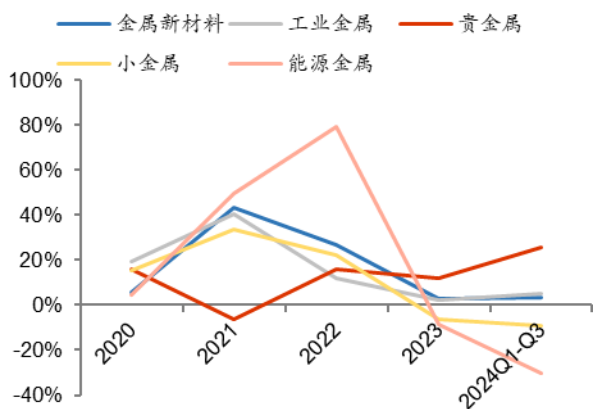
资料来源：iFinD、 研究所

图 10：有色金属行业归母净利（亿元）及其 YOY



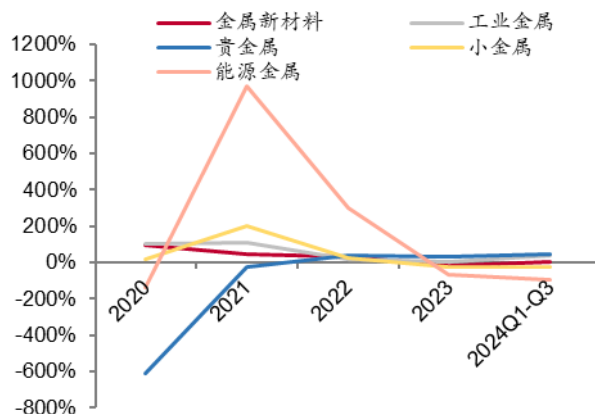
资料来源：iFinD、 研究所

图 11：有色金属行业子行业营收 YOY



资料来源：iFinD、 研究所

图 12：有色金属行业子行业归母净利润 YOY

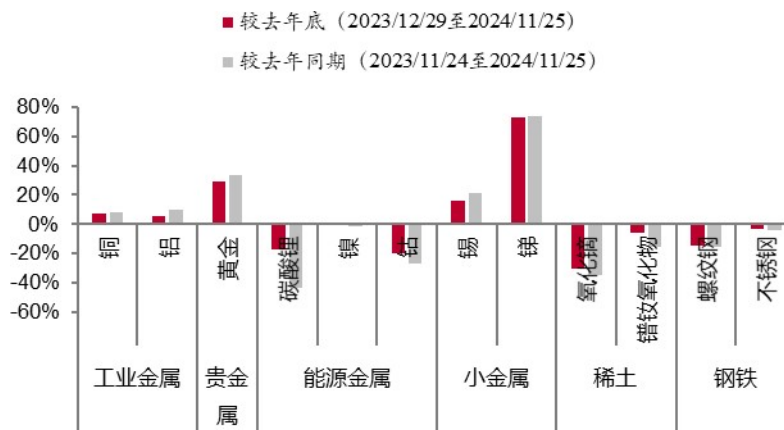


资料来源：iFinD、 研究所

## 1.1 重点品种数据回顾

**小金属、贵金属和工业金属价格部分品种走势较强。**从价格上看，小金属、工业金属和贵金属中部分品种价格表现强势，截至 2024 年 11 月 25 日锑、锡、黄金、铜和铝价格较去年底和去年同期均实现上涨，其中锑价格表现最好。

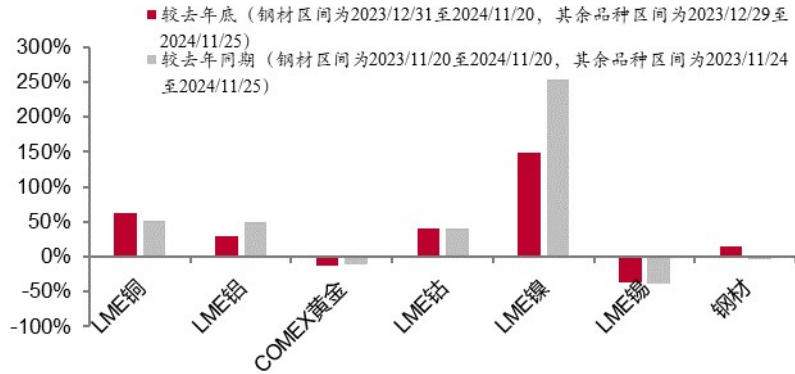
图 13：重要品种现货价格变化情况



资料来源：iFinD、 研究所

**锡和黄金较去年底和去年同期均实现去库。**从库存上看，截至 2024 年 11 月 25 日铜、铝、钴和镍库存均高于去年底和去年同期水平；仅锡和黄金较去年底和去年同期均实现去库。

图 14：重要品种库存变化情况



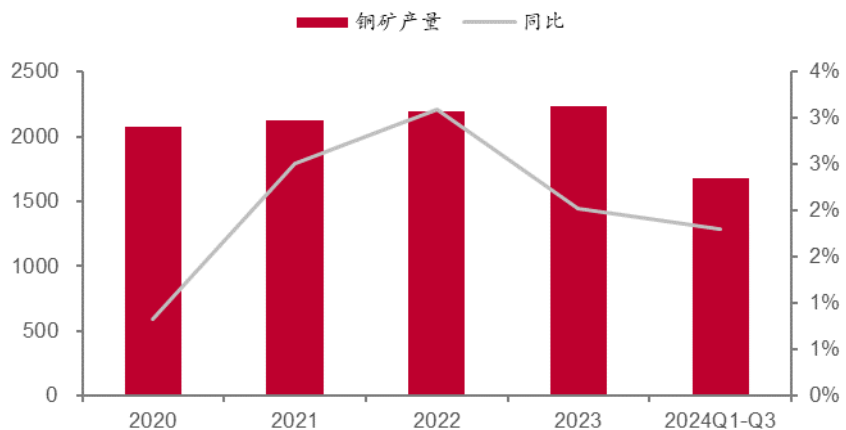
资料来源：iFind、研究所

## 2.铜：25 年铜价或偏强，布局矿端的企业受益

### 2.1 铜矿供应或维持紧张，布局矿端的铜企更具优势

**2024 年前三季度全球铜矿产量小幅增长。**2024 年前三季度全球铜矿产量约为 1,678 万吨，同比增长 1.80%，主要得益于智利和印度尼西亚等地之前受限产能的恢复，以及刚果（金）的部分矿山项目达产。2024 年前三季度，根据 ICSG 数据，在全球主要铜矿生产国智利、秘鲁和刚果（金）中，智利和刚果（金）的铜矿产量实现增长；而秘鲁铜矿产量下降约 0.60%，主要原因是当地主要矿山的生产水平降低。

图 15：全球铜矿产量（万吨）及同比



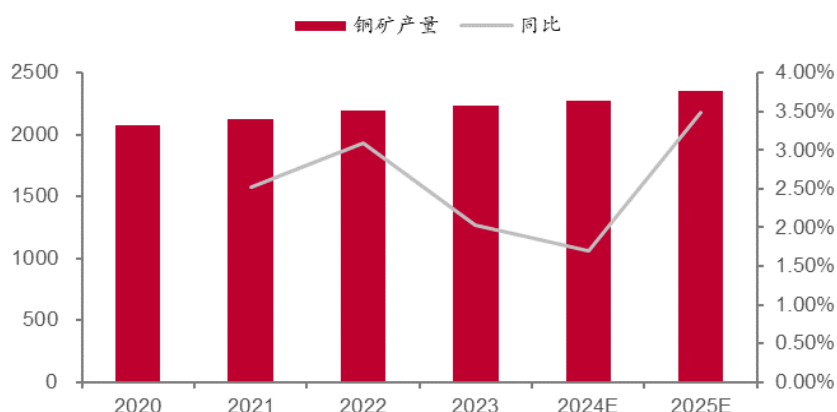
资料来源：ICSG、研究所

**预计 2024 年铜矿产量小幅增长，2025 年产量增速或为 3.50%。**根据 ICSG 数据，考虑到 Cobre Panama 矿山的关闭（约减少 35 万吨年产能），预计 2024 年全球



铜矿产量仅增长 1.69%，将略低于 2023 年产量增速。ICSG 预计 2025 年铜矿产量将达到 2,354 万吨，同比增长 3.50%，主要受益于刚果（金）的 Kamo-a-Kakula 矿山和蒙古国的 Oyu Tolgoi 地下矿山产能进一步提升，以及俄罗斯的 Malmyzhskoye 矿山的启动。

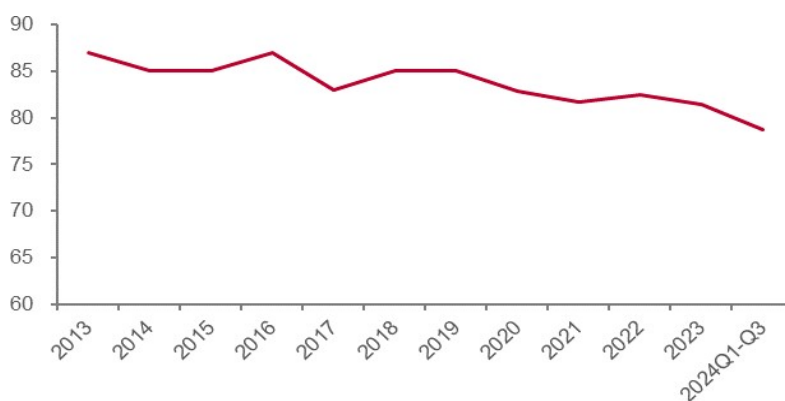
**图 16：全球铜矿产量和预测（万吨）及其同比**



资料来源：ICSG、研究所

**铜矿山产能利用率延续下行趋势。**2024 年前三季度，全球铜矿山的整体产能利用率约为 78.70%，同比去年同期约减少 1.80pct.，产能利用率延续下行的趋势。短期看，2024 年前三季度全球铜矿山产能利用率的下降主要是部分矿山生产受到当地环保压力或合同纠纷影响。我们认为铜矿山整体产能利用率长期下行与矿山品位下降有关，主要因为：（1）铜矿开采历史悠久，未开发的优质资源较少，新开发的矿山因开采难度大而产能利用率不高；（2）老矿山因长期开采导致品位下降，开采难度提高，产能利用率难以达到之前的水平。

**图 17：全球铜矿山产能利用率 (%)**

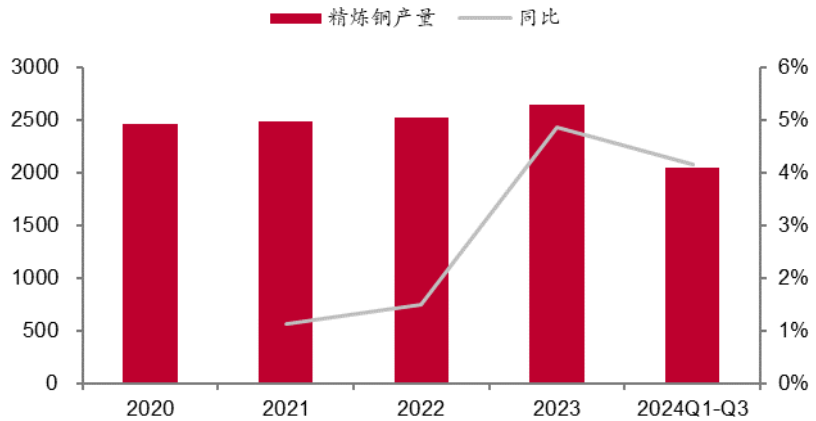


资料来源：ICSG、研究所

**2024 年前三季度全球精炼铜产量增长 4.16%。**2024 年前三季度全球精炼铜产量约为 2,050 万吨，同比增长 4.16%，主要得益于中国和刚果（金）的精炼铜产能

扩张。2024 年前三季度，根据 ICSG 数据，在全球主要铜矿生产国中国、智利和刚果（金）中，中国和刚果（金）的精炼铜产量实现增长；而智利精炼铜产量出现下降，主要与智利国家铜业公司（Codelco）发生矿山事故导致产量下降有关。

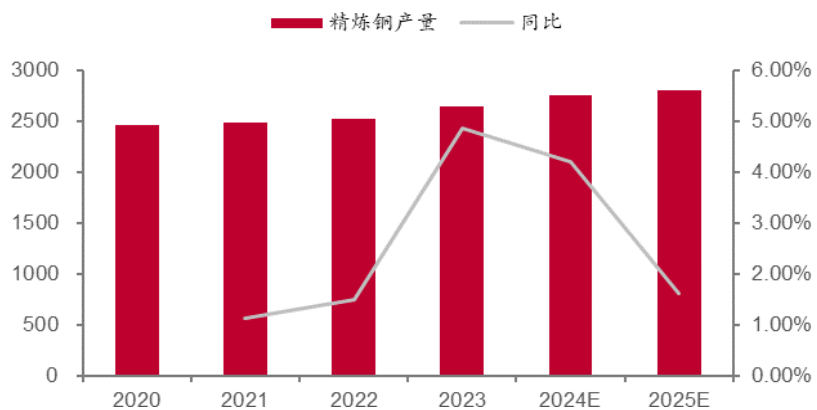
**图 18：全球精炼铜产量（万吨）及同比**



资料来源：ICSG、 研究所

**预计 2024 年精炼铜产量增长 4.21%，2025 年产量增速将放缓。**考虑到智利、日本、印度和印度尼西亚等国家精炼铜产能的恢复，以及刚果（金）和中国精炼铜产能的增长，预计 2024 年全球精炼铜产量增长 4.21%。ICSG 预计 2025 年精炼铜产量将达到 2,807 万吨，同比增长 1.63%；2025 年精炼铜产量增速放缓主要与铜矿供应限制有关。

**图 19：全球精炼铜产量和预测（万吨）及其同比**

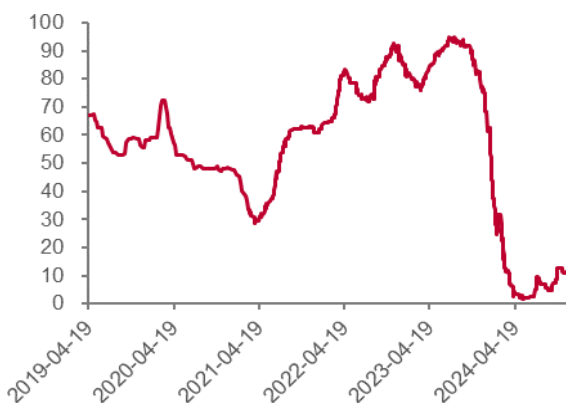


资料来源：ICSG、 研究所

**2025 年 TC/RC 或下行，布局矿端的铜企将更具优势。**目前铜精矿粗炼费（TC）/精炼费（RC）在近五年的低位徘徊，表明当前铜矿供应偏紧。根据 SMM 消息，2024 年中国冶炼厂的铜精矿长单 TC/RC 为 80.00 美元/干吨和 8.00 美分/磅；2024 年 6 月 27 日智利矿企 Antofagasta 与中国冶炼厂就 2025 年 50% 的铜精矿供应量

的长单 TC/RC 敲定为 23.25 美元/干吨及 2.33 美分/磅。该长单 TC/RC 的敲定，对 2025 年我国铜精矿长单 TC/RC 的定价有一定的参考意义；考虑到铜矿短期供应紧张问题难以缓解，预计 2025 年我国全年铜精矿长单 TC/RC 将较 2024 年全年进一步下行，铜冶炼厂盈利压力将进一步增加，在矿端布局的铜企将更具优势。

图 20：铜精矿现货粗炼费(TC) (美元/干吨)



资料来源：iFind、研究所

图 21：铜精矿现货精炼费(RC) (美分/磅)

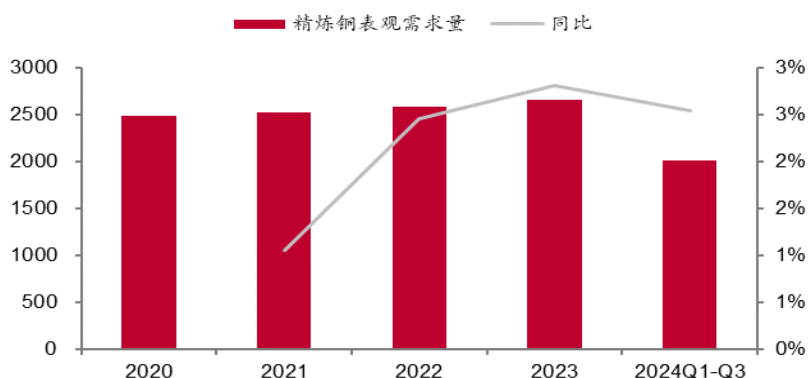


资料来源：iFind、研究所

## 2.1 新能源和电网领域带动铜下游需求

**24 年前三季度国内需求强劲，而欧美需求疲软。**2024 年前三季度，全球精炼铜表观需求量约为 2,014 万吨，同比增长 2.55%。根据 ICSG 数据，2024 年前三季度全球精炼铜表观需求的增长主要得益于中国需求的增长，而欧美等地的需求较为疲软。ICSG 预计 2024 年精炼铜表观需求量将达到 2,715 万吨，同比增长 2.24%。

图 22：全球精炼铜表观需求量 (万吨) 及同比

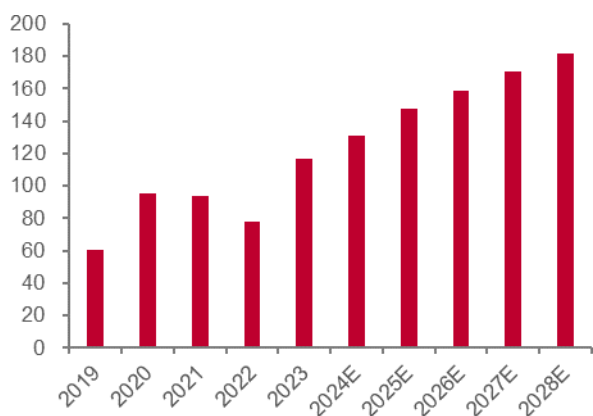


资料来源：ICSG、研究所

**风电、光伏带动铜需求快速增长。**铜在风电中的具体应用组件为塔筒电缆、机组内部升压器、机组外部升压器、风电场内部电缆、电机、开关设备、控制电线和

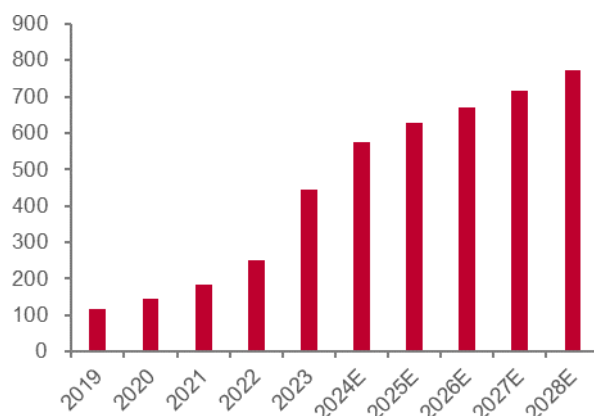
电缆、接地电线和电缆等，应用范围较广。随着第二十八届联合国气候变化大会达成历史性的“阿联酋共识”，GWEC 预计未来风电新增装机量有望加速增长。光伏发电系统中汇流箱、变压器、铜导线等组件含铜量较多。随着技术的发展和应用场景的拓展，光伏产业的发展动力十足。我们预计风电、光伏市场的发展有望带动相关领域铜需求快速增长。

图 23：全球风电新增装机量及预测（GW）



资料来源：GWEC、国际风力发电网、 研究所

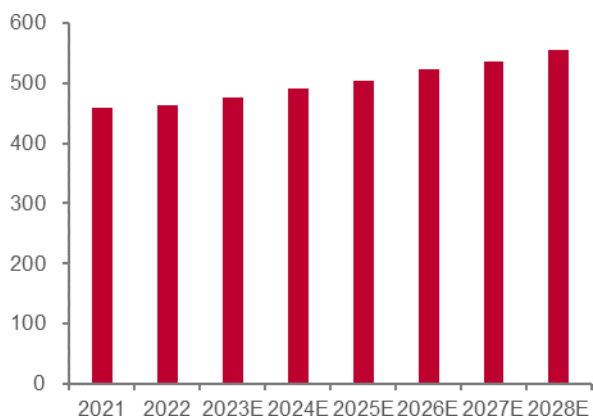
图 24：全球光伏新增装机量及预测（GW）



资料来源：BNEF、索比光伏网、 研究所

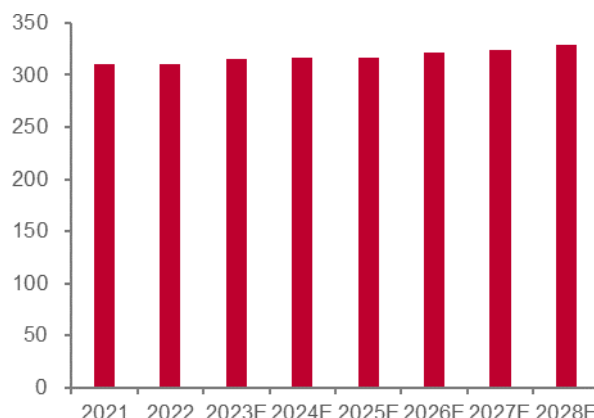
**全球用电量高增将带动电网用铜需求。** 电网是电力系统的支柱，随着清洁能源转型推进，电网将愈加重要。IEA 表示，全球若要在 2050 年实现净零排放、将全球气温升幅限制在 1.5°C，全球电力需求增长需要加快步伐，而扩大电网对赋能电力需求增长至关重要。铜是传统电力行业中用于电网电缆等产品的重要原材料。根据 IEA 预测，在各国能源和气候目标推动下，全球电网线路规模将持续增长，有望带动全球电网用铜需求。

图 25：全球新兴市场和发展中经济体的电网长度发展规模及预测（亿米）



资料来源：IEA、 研究所

图 26：全球发达经济体的电网长度发展规模及预测（亿米）



资料来源：IEA、 研究所

## 2.2 特朗普执政影响偏中性，整体看铜价有望偏强运行

**宏观面上，欧美降息周期和国内扩大内需的预期均有望支撑铜需求。**海外方面，欧洲央行于 6 月宣布首次降息，美联储在 9 月宣布首次降息，目前欧美地区进入降息周期；预计随着货币政策的宽松，欧美地区的制造业需求有望改善，利好铜的海外下游需求。国内方面，我国坚持实施扩大内需战略，今年推出的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》便支撑了国内铜的下游需求；考虑到 2025 年特朗普执政后将实行强硬的关税政策，国内有望推出更多刺激政策扩大内需，有望提振国内铜下游需求。

**我们认为特朗普执政对铜价影响偏中性。**一方面，特朗普执政或实行强硬的关税政策，全球贸易战的风险加大，或对全球制造业的需求造成负面影响，对铜价造成压力。另一方面，特朗普计划加征关税的范围较为宽泛，将大概率导致美国物价水平提升，同时特朗普倾向于财政和货币政策双宽松，这两方面均对铜价有利好。整体看，我们认为特朗普执政对铜价影响较为中性。

**铜矿供应将延续紧张，需求有望带动铜价偏强运行。**整体看，铜矿供应将延续紧张，铜矿山产能利用率长期下行将抬高成本，原料端对铜价有支撑；新能源、电网等领域有望持续带动铜的下游需求；欧美降息、国内扩大内需的政策预期和美国提高关税或导致美国物价水平提升等因素对铜价有利好。我们认为 2025 年铜价具备向上的动力，需持续关注铜矿供应的变化和海内外政策走向，在矿端布局较多的铜企有望受益。

## 3. 铝：原铝新增产能受限，供需格局有望改善

### 3.1 国内贡献氧化铝增量，政策限制原铝新增产能

**2024 年前三季度全球氧化铝产量同比增长 1.90%。**2024 年前三季度，全球氧化铝产量为 10,897.80 万吨，同比增长 1.90%，主要得益于中国氧化铝产能的增长。根据 iFinD 数据，2024 年前三季度，中国氧化铝产量为 6,339.00 万吨，同比增长 2.96%；海外氧化铝产量为 4,558.80 万吨，同比增长 0.46%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/695111103044012010>