

首席周观点：2025 年第 35 周

2025 年 8 月 28 日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：金银河（300619.SZ）：周期与成长共振或开启戴维斯双击——万吨级低温硫酸法提锂项目与千吨级精炼铷铯盐项目达产将优化公司成长属性及强化业绩弹性

国内锂电池连续化制浆装备龙头，有机硅装备龙头企业。公司是国内锂电池连续化制浆装备，及有机硅装备龙头企业。公司利用设备自主研发优势，通过子公司从事有机硅材料、新能源碱金属材料、碳基硅基合成材料及纳米粉体、有机硅发泡制品装备的研究、生产与销售。公司装备制造板块为下游新材料子公司提供先进的生产设备，并不断发展新材料生产工艺，材料业务又对装备性能形成验证并持续改进。公司以智能装备为核心，延伸至新能源材料和循环经济领域，实现多元化协同发展。

公司主营业务可分为三大板块：（1）锂电设备板块：锂电设备业绩表现对公司整体业绩有较大影响，为现阶段公司主营业务支柱。通过对公司锂电设备板块现有优势和未来发展方向的梳理，叠加对行业高速增长的乐观预期，我们认为公司业绩将随着锂电设备板块的再次成长而稳步提升。（2）锂云母全元素高值化综合利用项目板块：公司通过子公司金德锂从事电池级碳酸锂及锂云母资源高值化附加物的销售。随着 2025 年铷铯盐项目投产，副产品销售抵免将带动公司锂云母产能持续提升，促进公司实现低品位锂云母的充分低成本提取。由于公司碳酸锂产能及产量均有较大增长预期，铷铯盐等副产品销售亦将带来较大利润空间，公司成长弹性或已发生质变。（3）有机硅设备及产品板块：公司通过子公司天宝利、安德力从事高端有机硅新材料、水性环保树脂的研发、生产和销售。公司凭借首创连续法工艺+全品类覆盖+高客户粘性+持续技术创新，稳居国内有机硅及高分子智能装备龙头。因此，公司有机硅设备及产品板块业绩表现具有稳定性，或与行业成长共振。

锂云母绿色高值全元素提取项目或使公司后期成长弹性发生质变。公司拥有行业领先的自研低温硫酸法锂云母提锂技术，具有低能耗、高纯度优势（生产能耗较传统工艺降低 50%，碳酸锂纯度达 99.9% 以上，回收率亦保持在 85% 以上）且能有效解决冶炼端锂渣消纳困难并提升综合资源利用效率（每吨碳酸锂产生固渣少于 0.3 吨，传统方法吨固渣大于 30 吨）。公司的锂云母综合高值化利用项目是一系列项目，包括锂云母提取碳酸锂，锂云母提取碳酸锂副

产品铷铯钾矾进一步生产铷盐、铯盐，副产品钾明矾进一步深加工成氢氧化铝、硫酸钾，副产品硅砂进一步生产沉淀法白炭黑等。锂云母全元素高值化利用是该技术的一大亮点，可同步回收铷盐、铯盐、硫酸钾、硅砂及明矾等高附加值产品，其经济价值远超电池级碳酸锂本身，成功构建“一矿多产”的循环经济模式。公司的低温硫酸法锂云母提锂副产品铷铯钾矾通过重结晶工艺精炼生产铷铯盐，可免除萃取剂使用以大幅降低铷铯提取成本。此外，锂云母中除锂、铷、铯外，钾、氟、硅、铝等多金属元素亦可有效析出，公司可通过对副产品进一步深加工及销售从而提升资源综合利用效率及降低碳酸锂生产成本（如硅砂转化白炭黑等高附加值产品）。该项目的有效落地或意味着公司的成长属性及利润质量将发生质变，公司beta 价值有望增厚。

公司锂云母绿色全元素提取项目或在2026年推升业绩弹性。受2024年碳酸锂价格下滑影响，叠加高净值的铷铯盐产品未能投入生产销售，当前公司该项目产能利用率仍然较低，降本空间较大。根据子公司金德锂2024年营收及2024年碳酸锂年度均价测算，公司2024年碳酸锂产量约为2400吨。以10000吨碳酸锂产能测算，公司2024年碳酸锂产能利用率仅为24%。考虑到2025年5月公司铷铯盐加工项目环境影响报告书得到批准，预计该项目将于2025年H2投产并于2026年内实现有效的现金流贡献。展望锂云母绿色高值全元素提取系列项目的后期弹性，我们认为以10000吨碳酸锂产能测算，公司或可生产铷盐1200-1700吨（市价约400万元/吨），铯盐300-450吨（市价约120-140万元/吨）。综合测算在正常达产状态下，以碳酸锂约8万元/吨、铷盐约120万元/吨测算，子公司金德锂可实现营业收入约12.8亿元（较2024年营收+666%），对应毛利润约4.3亿元（较公司21-23年平均净利润0.79亿元增长4.4倍）。此外，根据公司锂云母提锂项目环评，该项目批准产能为年产2万吨工业化锂云母提锂产线，这意味着在该业务有效实现利润背景下，公司仍有产能快速扩张的空间。

锂行业供需关系或持续改善。从供给端观察，生产成本的分化或决定锂供给增量。一方面，盐湖提锂现金成本约为2.2-3.5万元/吨，显著低于锂云母提锂的5-7万元/吨，及锂辉石提锂的6-8万元/吨，具有成本优势。另一方面，盐湖提锂资源储量丰富，占全球锂资源总量的58%，而其24年产量占比仅为39%，相对储量占比仍有提升空间。然而，进一步观察中国锂矿供给，由于中国盐湖卤水矿锂含量低，镁锂比普遍较高，导致锂萃取率偏低，技术通用性差，且部分盐湖分布在生态环境脆弱的地区难以开采。因此，低品位锂云母的充分低成本提取或将优化锂矿端生产商盈利能力，降低中国锂矿石的对外依赖，为我国锂供给高质量增长提供关键路径。考虑到锂价低迷对高成本矿企的锂产出影响，2025年后锂矿端增量或逐渐缩减，而南美地区低成本盐湖提锂产出，及低品位锂云母的充分低成本提取的技术突破，或决定全球锂供给弹性。我们预计2024-2027年间，全球锂供给或由123.1万吨LCE增至186万吨LCE，期间CAGR或达15%。从需求端观察，受益于新能源汽车发展带来的动力锂电池市场持续成长，以及新型电化学储能系统装机推动的储能锂电池需求的阶段性爆发，叠加低空经济及AI等新兴领域的发展对锂电池远期需求的提振，2024-2027年间全球碳酸锂合计需求量或由24年的103万吨增至27年的184万吨。综合考虑，锂供需结构或在2025-2027年间逐渐改善，期间超量供给或持续缩窄至12.8/6/2万吨LCE，供应过剩状况持续减缓。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.95/26.74/36.49 亿元，归母净利润分别为 0.11/0.80/2.60 亿元，对应 EPS 为 0.09/0.59/1.94 元/股，对应 PE 分别为 318.45X/45.82X/14.01X。考虑到公司锂电设备板块订单数量或从 2025 年起持续恢复并稳定提升，锂云母提锂板块铷铯盐投产或推动公司业绩快速成长，有机硅板块预计维持行业龙头地位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：项目投产情况不及预期风险，项目完成时间晚于预期风险，锂价下行风险，铷铯盐销售情况不及预期风险，下游锂电行业发展不及预期风险，下游有机硅行业发展不及预期风险。

参考报告：《金银河（300619.SZ）：周期与成长共振或开启戴维斯双击——万吨级低温硫酸法提锂项目与千吨级精炼铷铯盐项目达产将优化公司成长属性及强化业绩弹性》，2025-8-19



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：国力股份（688103.SH）：真空器件领先企业，下游半导体与新能源等行业空间广阔

公司专注于电真空器件领域，近年来收入呈现较快增长。国力股份深耕电子真空器件六十余年，产品广泛应用于军工、新能源、半导体等多个领域。公司股权结构稳定，实控人持股比例为 30.71%。根据 2025 年中报，公司董事长尹剑平通过昆山国译投资管理中心总共控制公司 30.71% 股权。公司下设 6 家全资或控股子公司，分别聚焦大功率器件研发、电子器件制造、特种电气设备、海外业务拓展以及新能源技术等板块。国力股份近年来营收稳步增长，下游新能源等行业持续放量。2019 年至 2024 年，公司营业收入从 3.32 亿元增长至 7.92 亿元；2025 年上半年营收达 5.69 亿元，同比增长 70.49%。国力股份持续加大研发投入力度，研发支出稳步增长。面对航空航天、军工、半导体、新能源汽车等高端应用场景对产品小型化、轻量化、高可靠性等新要求，公司积极推进关键技术突破与产品结构优化，不断提升竞争力。公司核心竞争力突出，在多个领域实现进口替代。在新能源汽车及充电设施领域，公司研制开发了新能源控制盒产品，实现了降本、小型化、轻量化的先发优势，获得客户高度认可并在持续交付当中。在速调管方面，公司是国内唯一有能力研发、生产和制造 P 波段大功率连续波和脉冲型速调管的厂家，目前已经为各大科学装置研发制造了 4 种类型的 P 波段大功率速调管且均通过了专家验收，各项技术指标均达到了国际领先水平。

下游半导体等领域市场空间广阔，公司将受益于半导体设备市场的快速发展。国内集成电路产业发展有望驱动真空器件行业增长，真空电容器作为等离子沉积、刻蚀、离子注入设备的重要零件，直接影响芯片良率，具有不可替代性。预计 2025 年中国集成电路行业的销售规模将达到 1.35 万亿元；中国大陆集成电路封测产业的销售收入将达到 3303.3 亿元，国内集成电路产业的快速增长将促进真空电容器等真空器件的需求提升。真空电器件作为半导体设备核心部件，市场前景广阔。从市场趋势来看，预计到 2025 年，全球半导体设备市场规模将达到 1398.2 亿元。国力股份作为真空电器件的生产商，将受益于半导体设备市场的快速发展。

新能源汽车在国内外市场的同步扩张，将为国力股份带来广阔的市场空间。高压继电器（直流接触器）是国力股份的主要产品之一，也是新能源汽车高压系统中的关键组件，控制精准控制电路的通断，以确保车辆安全稳定运行。随着新能源汽车电压逐步提升至 400V、800V、1000V，对于高压继电器需求增大。随着中国新能源汽车产业的快速发展，高压继电器（直流接触器）作为其高压系统中的关键组件，市场需求持续扩大。从 2020 至 2025 年，预计新能源汽车销量从约 137.6 万辆提升至 1650 万辆。高压继电器作为保障电路通断控制和安全运行的核心零部件，其使用量与新能源汽车产销高度相关。随着新能源汽车在国内外市场的同步扩张，国力股份所生产的高压继电器配套需求快速上升，新能源汽车国内销量和出口持续增长，将为国力股份带来广阔的市场空间。

公司盈利预测及投资评级：公司深耕电真空行业，受益于下游半导体和新能源等行业拉动，业绩有望实现快速增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.43 亿、2.16 亿和 3.14 亿元，对应 EPS 分别为 1.50、2.27 和 3.29 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）下游行业波动风险；（2）项目进展不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

参考报告：《国力股份（688103.SH）：真空器件领先企业，下游半导体与新能源等行业空间广阔》，2025-8-28



莫文娟 | 东兴证券能源首席分析师

S1480524070001, 010-66555574, mowj@dxzq.net.cn

石油石化行业：美国石油产品供应量增加，原油出口量有所减少

原油价格下降。截至8月8日，Brent原油期货结算价为66.59美元/桶，环比下降2.99%；WTI原油期货结算价和为63.88美元/桶，环比分别降4.04%；ESPO原油现货价格为62.49美元/桶，环比下降4.23%。7月，OPEC原油现货价格为70.37美元/桶，环比上涨1.78%；中国原油现货月度均价（大庆）为65.59美元/桶，环比下降0.80%，中国原油现货月度均价（南海）为61.50美元/桶，环比上涨0.15%，中国原油现货月度均价（胜利）为67.67美元/桶，环比上涨0.51%。

美国，炼油厂可运营产能利用率上涨；成品车用汽油及石油产品的供应量环比上升；成品车用汽油库存量月环比下降。截至8月8日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为96.4%，环比上涨2.5个百分点。美国每周成品车用汽油供应量为9000千桶/天，环比上升511千桶/天，增幅为6.02%；库存量为226290千桶，月环比降低6577千桶，降幅为2.82%。美国石油产品供应量为21356千桶/天，环比上升2172千桶/天，增幅为11.32%。

美国原油进口数量月环比上升，出口数量环比下降；中国原油进口数量环比下降，出口数量环比大幅提升。7月，美国原油进口数量均值为6214.25千桶/日，环比上月上升了98.75千桶/日，增幅为1.61%；出口数量月度均值为3207.00千桶/日，环比上月下降9.80%；中国原油进口数量为4720.00万吨，环比上月下降了269.00万吨，降幅为5.39%。

结论：截至8月8日，Brent、WTI、ESPO原油现货价下降。7月，OPEC、国内原油现货价上涨。截至8月8日，美国，炼油厂可运营产能利用率上涨；成品车用汽油及石油产品的供应量环比上升；成品车用汽油库存量月环比下降。7月，美国原油进口数量月环比上升；出口数量环比下降；中国原油进口数量环比下降。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

参考报告：《石油石化行业：美国石油产品供应量增加,原油出口量有所减少》，2025-08-21



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运行业：快递 7 月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和

7 月全国快递服务企业业务完成量 164.0 亿件，同比增长 15.0%。分类型看，同城件业务量同比增长 8.8%，异地件增长 16.1%。行业件量增速 3 月以来缓慢下行，与去年同期基数较高有一定关系，也与以价换量模式边际效益递减有关。与 6 月类似，7 月上市快递公司件量增速分化依旧明显。其中顺丰增速显著领先行业均值，4 月以来维持了 30%以上的高增长。通达系快递中，圆通增速高于行业均值，申通及韵达则低于行业均值。

价格方面，申通、韵达与圆通 7 月单票收入同比降幅分别为 1.5%、3.5%和 7.1%。韵达单票收入同比降幅收窄，主要是价格已经处于底部，继续下探空间有限；圆通同比降幅则还在扩大，说明圆通对提升市场份额依旧有很高的诉求。

结合量价数据的表现，我们认为圆通单票价格下探，与申通和韵达的单价差距持续收窄，对后两者形成一定的价格压力，导致其件量增速承压。同时，申通与韵达单票价格继续下降的空间已经较为有限，在这一价格水平下，以价换量模式受到的阻力很大。

近期，内卷式竞争的问题受到相关部门的重点关注。7 月以来国家邮政局加强了反内卷的力度并强调行业自律，或有助于后续价格竞争的缓和，举措包括：7 月 8 日，国家邮政局党组召开会议强调进一步加强行业监管，完善邮政快递领域市场制度规则，旗帜鲜明反对“内卷式”竞争，依法依规整治末端服务质量问题；7 月 20 日，发布《关于规范快递市场竞争秩序的提示函》，严厉打击“低于成本价”行为，并将此纳入企业信用评价。7 月 29 日，召开快递企业座谈会，就多项突出问题整治，促进行业高质量发展进行座谈交流。

各地也相应出台反内卷政策，包括但不限于：义乌市邮政管理局召开会议，将快递价格在 1.1 元/票底价基础上涨价 0.1 元/票至 1.2 元/票，自 7 月 18 日起生效；广东省邮政管理局召开反对“内卷式”竞争工作座谈会，要求积极推动解决快递末端网络不稳定、从业人员权益保障不到位等突出问题。且有消息称 8 月 5 日起，广东省快递底价整体上调 0.4 元/票，均价涨至 1.4 元/票以上，基层网点派费增加 0.1 元/票；北京市快递协会于 8 月 5 日发布《倡议书》，杜绝通过不合理低价争抢市场份额；摒弃“价格比拼”短视思维，避免陷入“利润为负—品质下降—消费者流失”的恶性循环。

我们预计后续各地还会继续跟进反内卷的相关政策，当前行业反内卷的力度超出市场预期，带动板块股价上涨。价格战在行政力量的干预下近期有望出现缓和。建议重点关注服务品质领先的行业龙头中通和圆通。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

参考报告：《快递7月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和》，2025-8-21

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526