

标配（维持）

金属价格涨跌互现，关注细分领域投资机遇

有色金属行业事件点评

2025 年 7 月 21 日

分析师：许正堃（SAC 执业证书编号：S0340523120001）

电话：0769-23320072 邮箱：xuzhengkun@dgzq.com.cn

事件：

当前，有色金属内部金属价格表现分化，部分小金属及能源金属价格逐步上行。截至7月18日，稀土价格指数收于192.24，较7月初回升10.23；截至7月14日，电池级碳酸锂价格收于6.48万元/吨，较6月初回升0.44万元；工业级碳酸锂价格收于6.30万元/吨，较6月初回升0.45万元；截至7月18日，COMEX白银价格收于38.42美元/盎司，较7月初上涨2.18美元；COMEX金银比收于87.33，较7月初下降5.09；截至7月18日，全国钨精矿平均价收于26.2万元/吨，较7月初上涨1.15万元，APT价格收于17.99万元/吨，较7月初上涨0.6万元。

点评：

- **稀土。战略地位持续提升。**稀土及磁材企业中报业绩频报喜，其中，北方稀土预计上半年归母净利润同比增加1882.54%至2014.71%；宁波韵升预计上半年归母净利润同比增加133.55%到250.33%；金力永磁预计上半年净利同比预增151%-180%；中国稀土预计上半年净利润为1.36亿元—1.76亿元，同比扭亏为盈。2025年上半年，得益于供需格局改善以及出口管制优化，稀土产品价格企稳回升，驱动稀土企业盈利能力改善。近期，在全球稀土供应链格局重构、下游需求提振以及中报业绩催化的背景下，稀土及磁材行业景气回升。截至7月18日，稀土价格指数收于192.24，较7月初回升10.23；氧化镨钕平均价收于478元/公斤，较7月初回升33元；氧化镝平均价收于1680元/公斤，较7月初回升65元；氧化铽平均价收于7180元/公斤，较7月初回升90元。
- **碳酸锂。关注底部反弹机会。**上半年因供给持续大于需求，锂盐价格继续回调。锂矿板块公司业绩表现分化，头部企业凭借缩短锂矿定价周期以及成本控制逐步实现业绩修复，其他企业因锂产品销售价格持续下跌，上半年业绩继续承压。2025年下半年，全球锂资源过剩局面预计维持，锂盐价格或继续筑底。然而当前锂盐价格已贴近部分企业成本线，且随着高成本产能出清提速，具备成本优势的头部企业业绩有望持续修复。截至7月14日，电池级碳酸锂价格收于6.48万元/吨，较6月初回升0.44万元；工业级碳酸锂价格收于6.30万元/吨，较6月初回升0.45万元；氢氧化锂现货价格收于5.80万元/吨，较6月初下降0.47万元。
- **白银：工业属性与金融属性共振。**截至7月18日，COMEX白银价格收于38.42美元/盎司，较7月初上涨2.18美元；COMEX金银比收于87.33，较7月初下降5.09。工业需求方面，白银作为光伏银浆的关键材料，其需求量随着光伏装机量将持续增长。宏观层面，三季度美联储降息概率提升，叠加投机资金押注白银补涨黄金，有望进一步助涨银价。综合来看，工业需求激增、美联储降息预期、投机资金涌入，叠加金银比加速修复，后续白银价格仍具备上行动能。
- **钨。供给刚性叠加新兴需求助涨钨价。**2025年度第一批钨矿（三氧化钨含量65%）开采总量控制指标为5.8万吨，较去年同期的6.2万吨同比减少6.5%。需求端，钨具备高熔点、低溅射率以及超强的抗中子辐照能力，因而成为核聚变反应堆的第一壁与偏滤器的关键制造材料。4月30日，ITER（国际热核聚变实验堆）宣布全球规模最大、功率最强的脉冲超导电磁体系统所有组件制造完成，计划在2025年组装结束并进入下一调试阶段。随着全球核聚变研究持续突破，商业核聚变项目加速落地，核聚变领域对钨的需求量有望快速增长。综合来看，资源禀赋与政策调控下的供给刚性、新能源及军工产业带

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

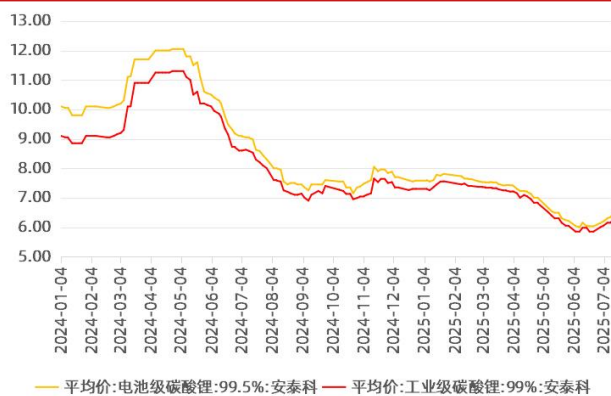
请务必阅读末页声明。

来的增量需求共同助推钨价上行，钨的战略金属有望持续凸显。截至7月18日，全国钨精矿平均价收于26.2万元/吨，较7月初上涨1.15万元，APT价格收于17.99万元/吨，较7月初上涨0.6万元。

投资建议。当下，有色金属内部金属价格涨跌互现。在全球稀土供应链格局重构、下游需求提振以及中报业绩催化的背景下，稀土及磁材行业景气回升，稀土产品价格有望继续上行。锂板块方面，当前锂盐价格已贴近部分企业成本线，且随着高成本产能出清提速，具备成本优势的头部企业业绩有望持续修复。白银方面，目前工业需求激增、美联储降息预期、投机资金涌入，叠加金银比加速修复，使得后续白银价格仍具备上行动能。钨方面，资源禀赋与政策调控下的供给刚性、新能源及军工产业带来的增量需求有望加速钨价上行。

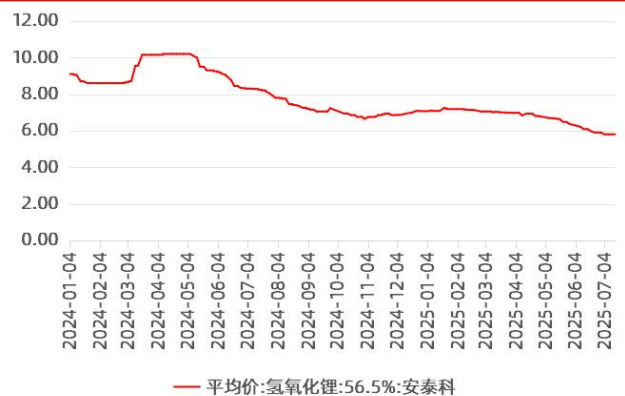
风险提示。宏观经济波动风险、行业下游需求不及预期风险、原材料价格波动风险、在建项目进程不及预期、美联储再度施行紧缩性货币政策、行业内部竞争加剧等风险。

图 1：碳酸锂现货价（万元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：氢氧化锂现货价（万元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：稀土价格指数



资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

图 4：氧化镨钕平均价（元/公斤）



资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

图 5：氧化镨平均价（元/公斤）

图 6：氧化铽平均价（元/公斤）



资料来源: iFind, 中国稀土行业协会, 东莞证券研究所



资料来源: iFind, 中国稀土行业协会, 东莞证券研究所

图 7: COMEX 白银收盘价 (美元/盎司)



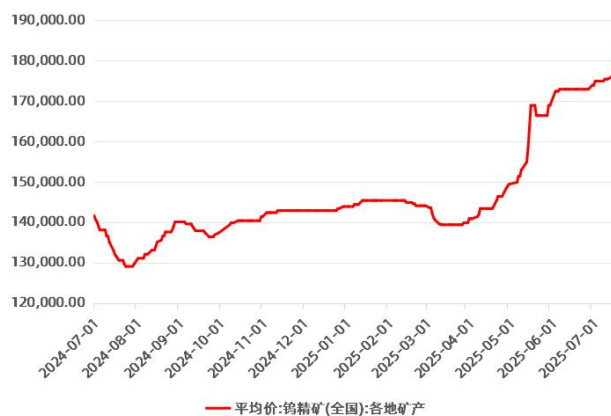
资料来源: iFind, 芝加哥商品交易所, 东莞证券研究所

图 8: COMEX 金银比与 SHFE 金银比



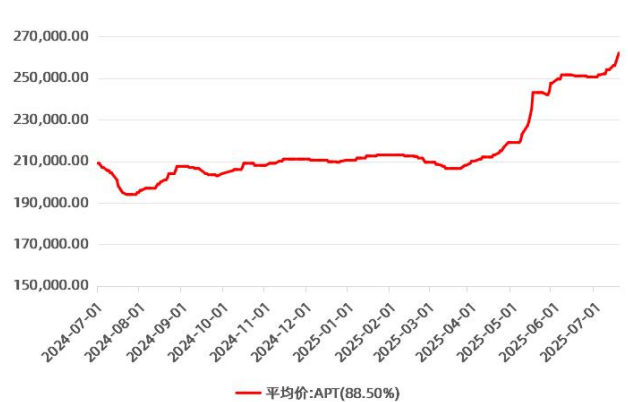
资料来源: iFind, 上海期货交易所, 东莞证券研究所

图 9: 钨精矿平均价 (元/吨)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 10: APT (仲钨酸铵) 平均价 (元/吨)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn