



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

贵金属系列专题：供给收缩及情绪轮动下铂的配置价值凸显

分析师：许勇其

职业证书编号：S0010522080002

分析师：黄玺

职业证书编号：S0010524060001

2025年7月18日



核心观点

- ▶ **铂市场结构性短缺：南非供给收缩，汽车需求托底，氢能、首饰贡献增量。**全球铂市场面临结构性短缺，核心矛盾在于供给端高度依赖南非（2024年产量占比超过70%），但资本开支缩减与回收低迷导致供应持续收缩（2015-2025年CAGR为-1%），需求端由汽车尾气催化剂（2024年占比43%）刚性托底，插电混动车快速增长仍需PGM催化剂，氢能产业与黄金替代（金价高企推动铂饰消费）提供弹性增长。
- ▶ **避险资金涌入+供应扰动不断，铂价持续上行。**地缘政治冲突不断，铂金融属性强化吸引避险资金流入，叠加供应扰动催化，根据世界铂金协会，南非矿区强降雨引发洪水、南非与津巴布韦冶炼产能利用率低迷、北美地区矿山重组等因素影响下25Q1铂矿山供应量同比下降13%（-11.7万盎司）。金铂比历史高位体现市场对于铂金价值的低估，可能吸引价值投资，但铂金近期价格已连续上涨，后续仍看市场共识，共识强化则价值中枢具备持续上行空间，铂金的价值起伏很大程度上依赖市场情绪的博弈。
- ▶ **投资建议：**供给端，短期南非减产引起供应波动当前库存低位，中长期看资本开支低迷导致供应收缩、供应集中度高面临一定风险。在需求端，传统工业需求相对稳定，插电混动车（PHEV）快速增长仍需PGM催化剂；金价高企在珠宝领域推动铂金替代，建议把握“资源+技术”主线，关注相关公司。
- ▶ **风险提示：**需求不及预期；供给超预期；全球贸易环境不确定性等



目录

01铂金属特性与产业链结构

02供需矛盾凸显，结构性短缺加剧

03避险资金涌入+供应扰动不断，铂价持续上行

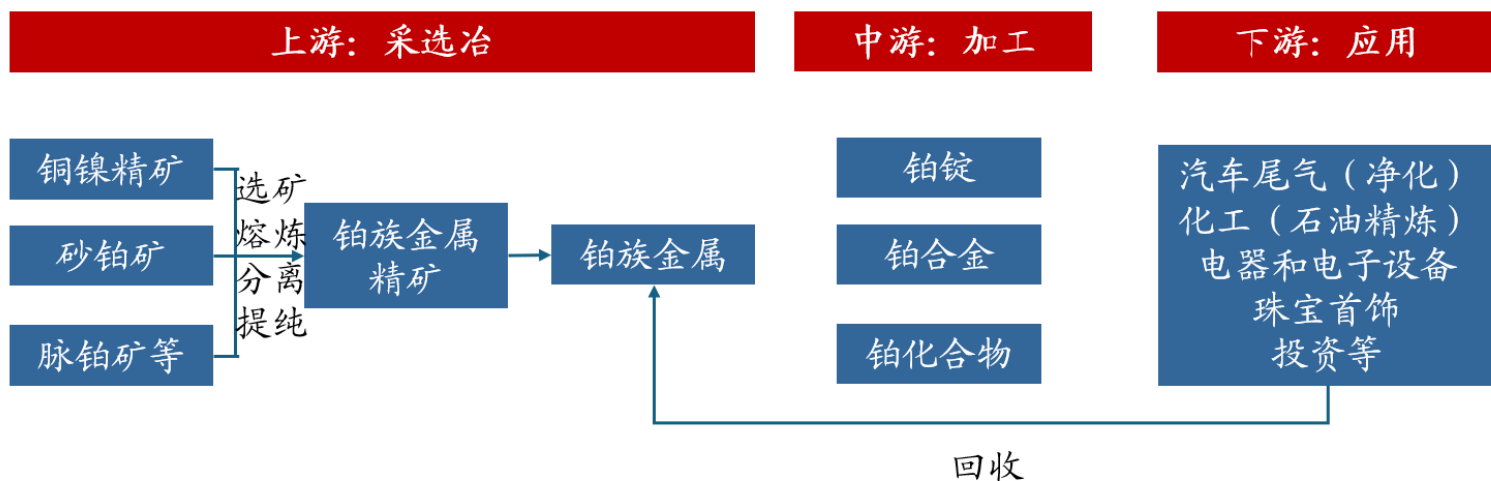
04核心标的：贵研铂业、浩通科技、华阳新材



铂金属密度大、熔点高，具备催化特性

- ▶ 铂族金属包括铂、钯、铑、钌、铱、锇等。铂族金属具备熔点高、强度大等特点，铂具有优良的热电稳定性、高温抗氧化性和抗腐蚀性能，铂和钯对气体有很强的吸附力，一定体积的钯常温下能吸收比它本身大900倍甚至2800倍的氢气。
- ▶ 铂族金属一般以铜、镍、铁伴生矿的形式存在，化学性质不活泼，同时由于铂和钯对气体有很强的吸附能力，因此具备优良的催化特性。应用方面，铂广泛应用于汽车尾气催化剂、首饰、电子元器件、化工催化剂等领域。

铂产业链



贵金属性能对比

	黄金	白银	铂	钯
原子量	197	107.9	195.1	106.4
熔点 (℃)	1064	962	1772	1554
沸点 (℃)	2808	2213	3827	2970
密度 (g/cm ³)	19.32	10.5	21.45	12.02
莫氏硬度	2.5	2.7	4.25	4.75
地壳含量 (ppm)	0.003	0.07	0.005	0.0006



目录

01 铂金属特性与产业链结构

02 供需矛盾凸显，结构性短缺加剧

03 避险资金涌入+供应扰动不断，铂价持续上行

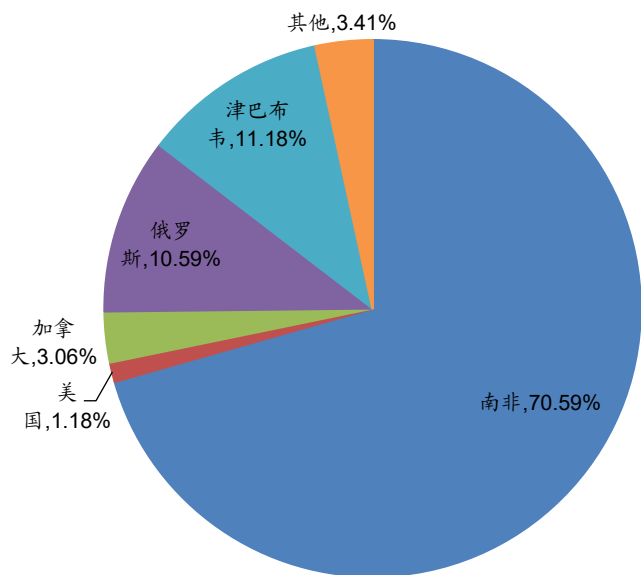
04 核心标的：贵研铂业、浩通科技、华阳新材



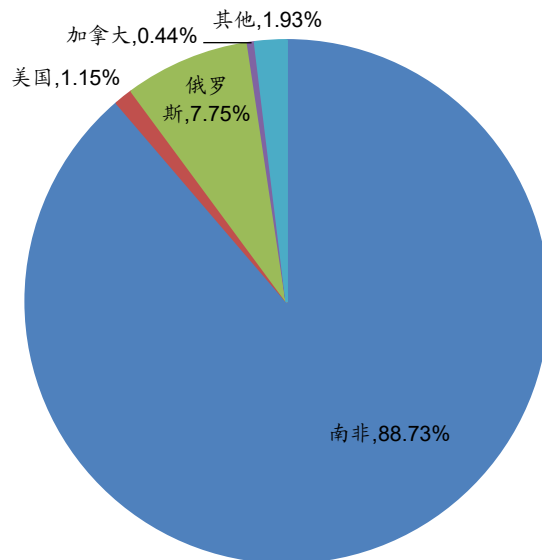
资源相对集中，供应增量有限

- ▶ 铂矿供给相对集中，南非产量占7成。2024年全球铂矿产量170吨，其中南非产量120吨，占全球的70.6%，从储量来看，2023年全球铂族金属储量7.1万吨，其中南非储量占比达到88.73%。
- ▶ 资本开支缩减，供给有所下滑：过去十几年铂价相对较低，铂矿项目资本开支缩减、回收积极性低迷，根据世界铂金投资协会(WPIC)的信息，矿商在2024年进行资产重组并削减资本支出，预计2025年铂金总供应量将跌破700万盎司，2015-2025年CAGR为-1%。

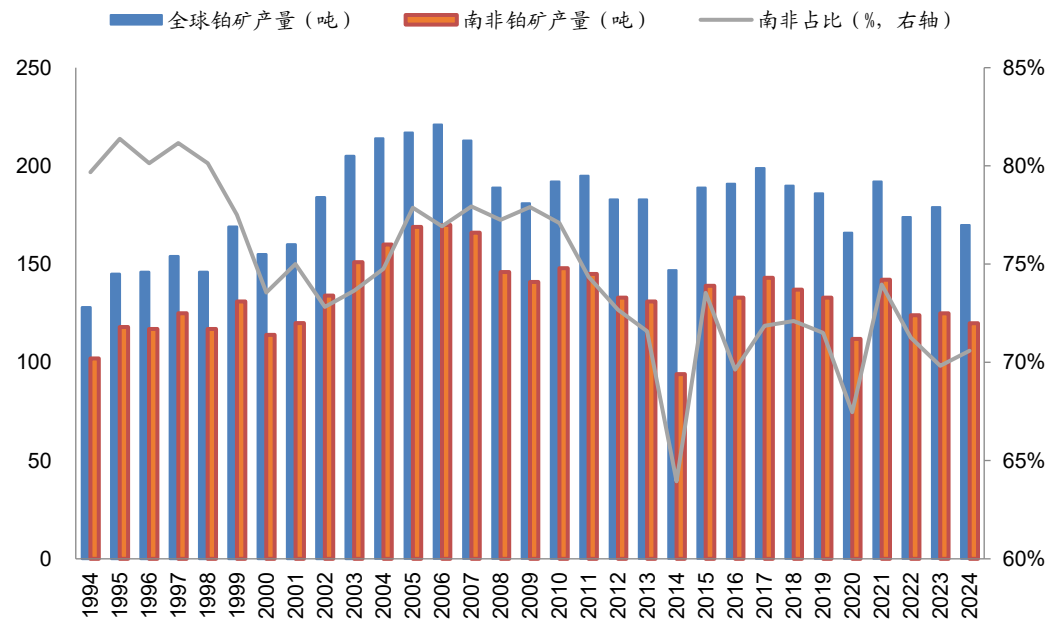
2024年铂矿产量分布



2023年铂族金属储量分布



铂矿产量变动

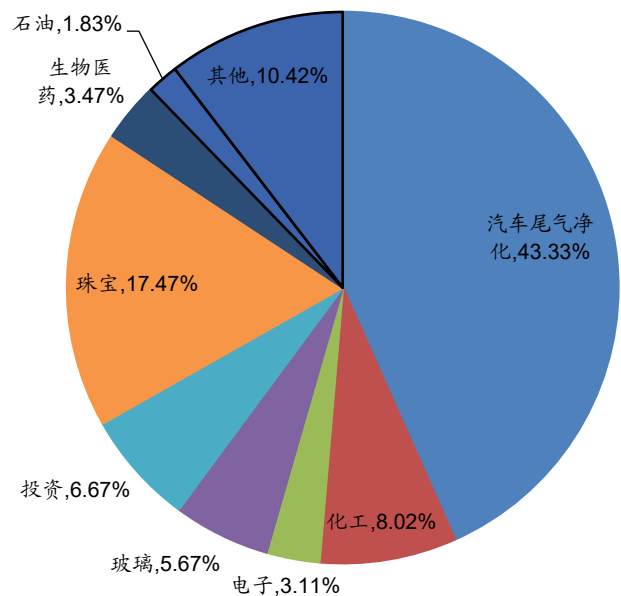




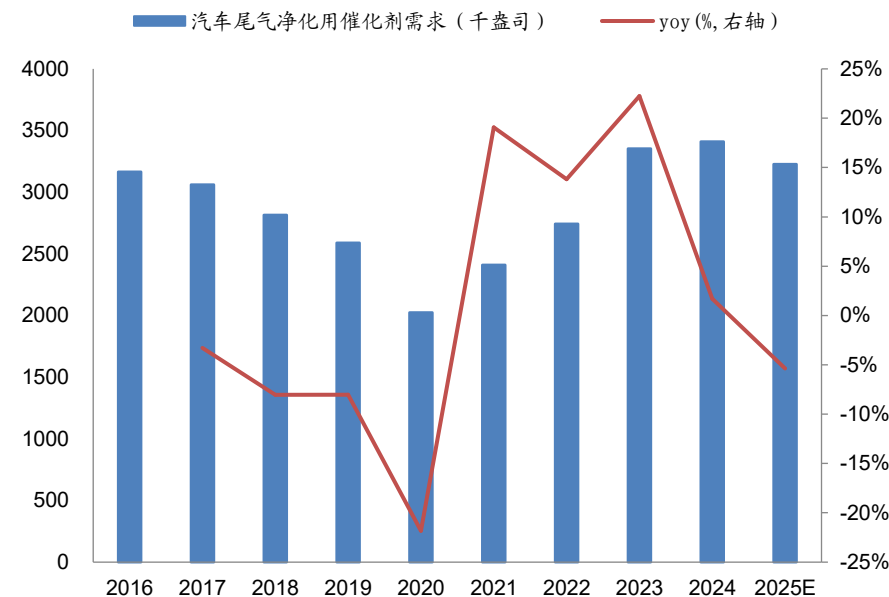
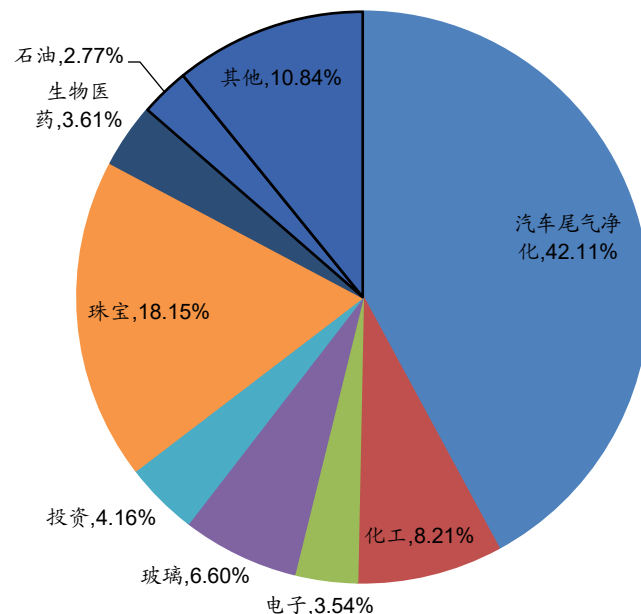
需求：汽车尾气催化剂需求托底

- 铂工业属性明显，汽车尾气净化需求占40%。铂主要用于汽车尾气净化用催化剂，2024年需求量占比达到43%。由于铂在汽车尾气净化催化方面的不可替代性，具有一定的基本面需求托底。
- 氢能源产业或成未来风向，混合动力汽车需求的增长也将带来利好。据WPIC，预计未来汽车领域对铂金的需求将在更长时间内保持高位但经济前景仍具有不确定性。

2024年铂需求分布



2025年预测铂需求分布

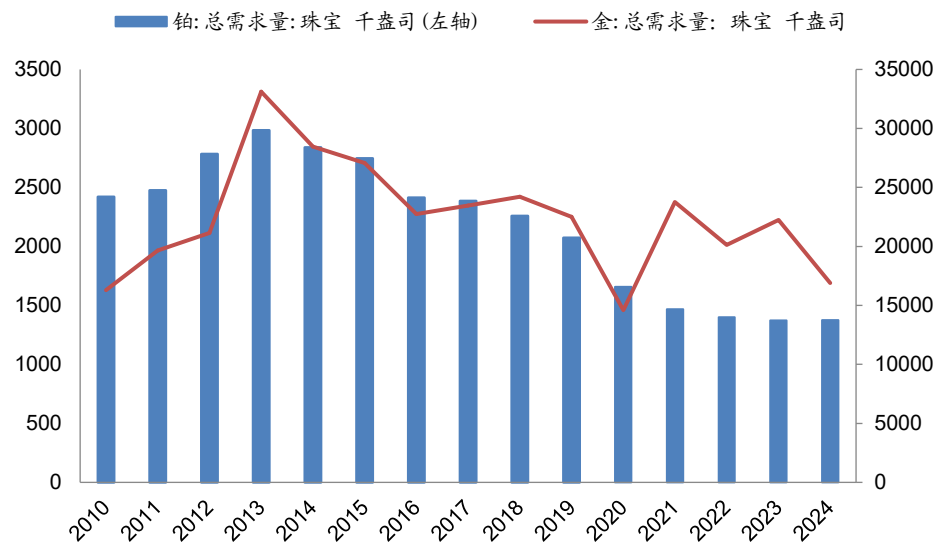




首饰需求基数小、弹性空间可期

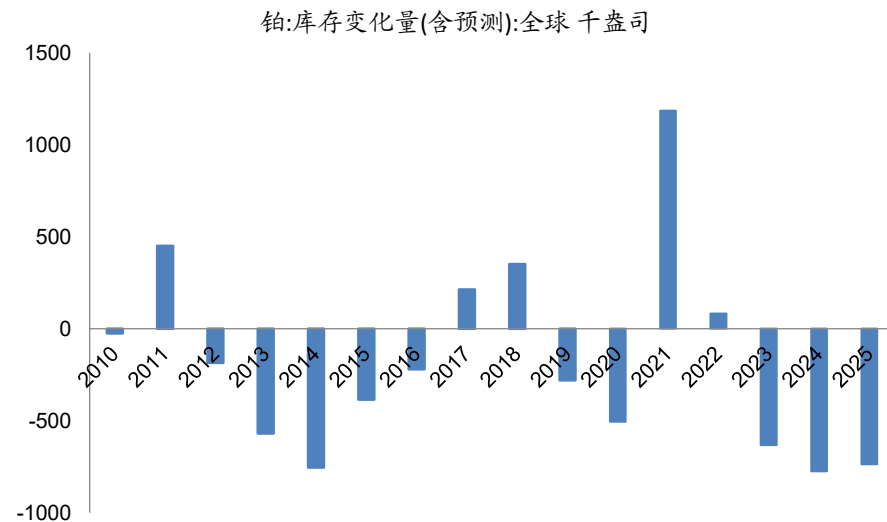
- ▶ **金价高企冲击金饰需求，铂金首饰有望回补。**首饰类产品富有弹性，铂金类首饰可用于对黄金及银类首饰价格冲高的替代品。铂价格相对金，价差优势依旧明显，金铂比于2025年2月突破3。6月至7月有所回调，截至7月1日比值约为2.46。
- ▶ **铂金金融属性显发，AGS受供应短缺影响。**根据WPIC信息，预计年末存量将骤降至仅能满足三个月的需求。在供给量不变的前提下，这种情况会导致市场供应的趋紧。铂金价格的上升也反映其或成为一种避险产品。

铂/金在珠宝首饰消费需求



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

铂世界年储备变化量



资料来源: iFinD, 庄信万丰, 华安证券研究所



目录

01 铂金属特性与产业链结构

02 供需矛盾凸显，结构性短缺加剧

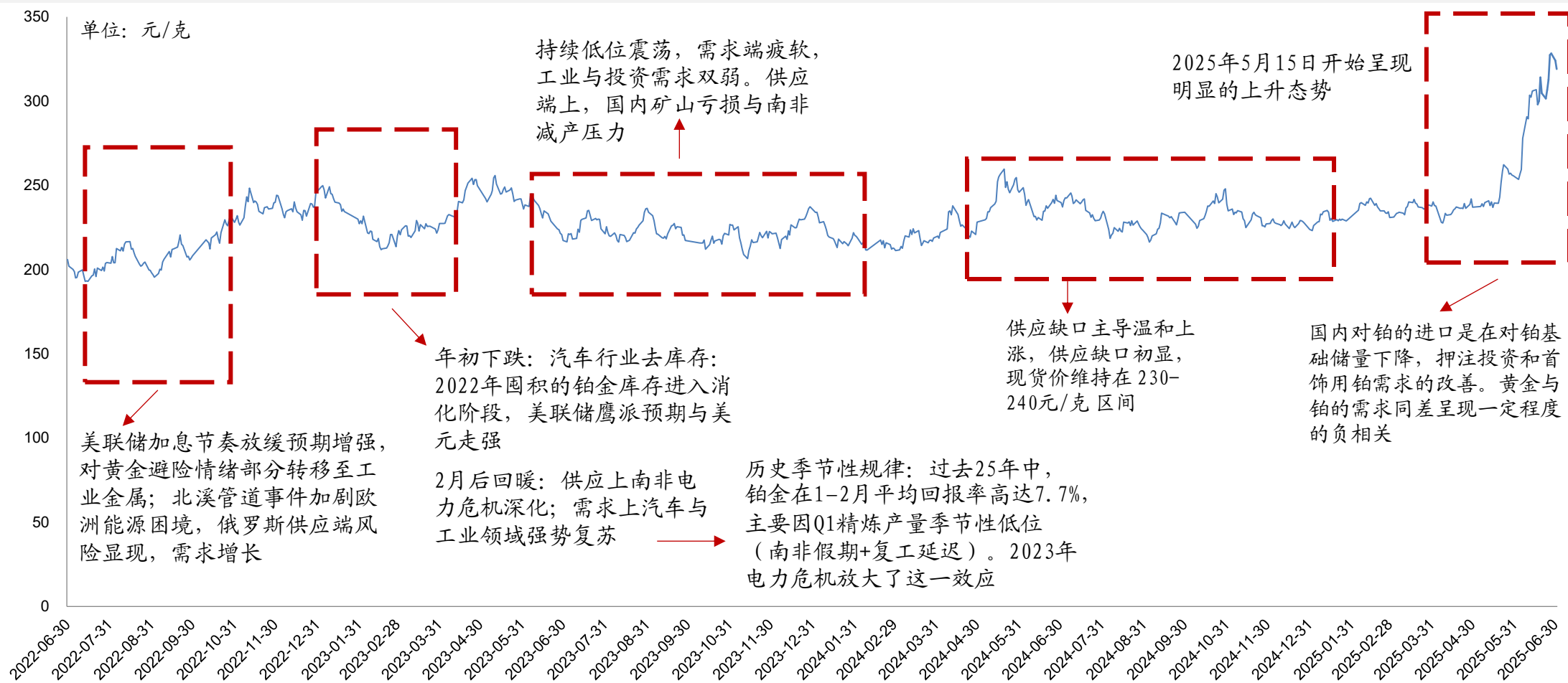
03 避险资金涌入+供应扰动不断，铂价持续上行

04 核心标的：贵研铂业、浩通科技、华阳新材



价格走势及研判

- ▶ 铂金价格近期呈现强劲的增长态势，近两月增幅达到约34%，价格位于近10年内高位。但特朗普关税政策依然反复不定，地缘政治风险依然处于高发期，后续仍需继续关注经济数据对贵金属价格的影响。

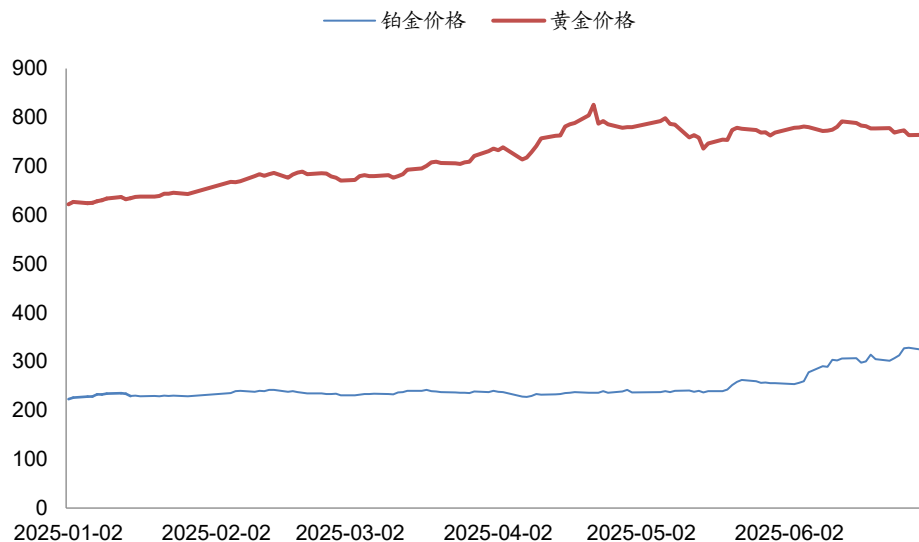




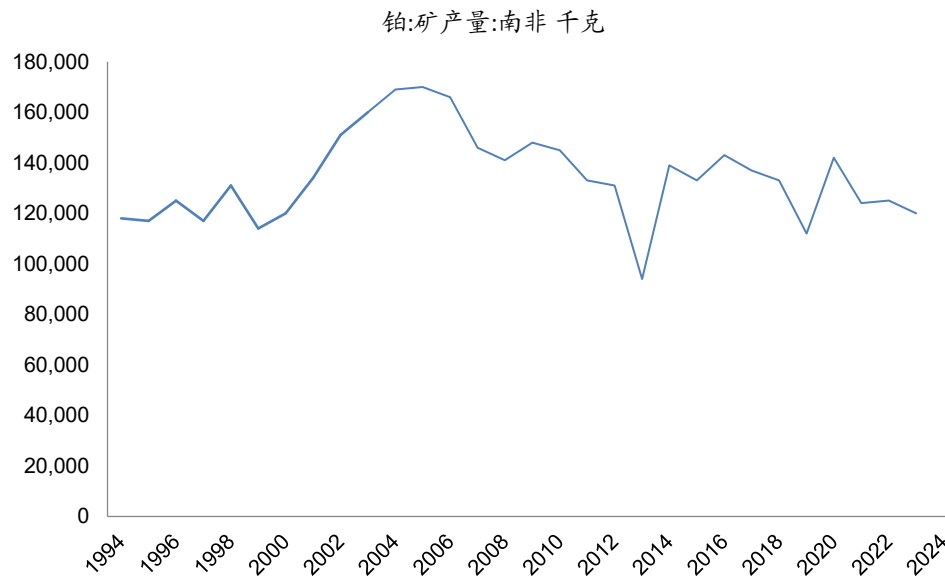
供给扰动制约+黄金替代效应体现，近期铂价上行

- ▶ **供给：**在供应端，由于直接供应了约70%铂产量的南非受恶劣天气的影响，直接制约了矿产公司的运营，导致上半年铂金开采及精炼方面的供应均处于较低的水平；此外回收金属端的供应也处于低位，受汽车报废率的影响显著。
- ▶ **需求：**在需求端，除铂金作为汽车尾气催化剂的基本面之外，近期关于铂金首饰作为黄金首饰的替代效应明显，或成为另一需求的突破口。此外铂金因供应缺口，投资需求，避险属性得以被投资者所青睐；氢能逻辑拉动，赋予一定看涨属性。

25H1上海黄金交易所铂/金收盘价对比（单位：元/克）



铂矿金属在南非的产量





金铂比处于历史高位，后续价格中枢仍看市场共识

- ▶ **金铂价格于十年前走势分化：**黄金金融属性凸显而铂侧重工业属性，黄金作为一般等价物具备全球市场的共识。保值、增值，避险，及货币属性带动金价上涨，而铂价相反持续低迷。
- ▶ **2013年左右铂价回暖：**供应端的收缩(南非矿山罢工与减产)、工业与投资需求增长(体现于中美关系缓和所带来的汽车市场的复苏，首饰市场的火热)、市场情绪转向(美联储压低美元利率，推动资金流向贵金属，推动铂金融属性的强化)。
- ▶ **铂金加速崛起：**消费市场仍然以黄金为导向，但金铂比现处于历史高位，铂金价格被市场低估。2025年铂金库存仅能满足3个月的需求，可能会吸引价值投资(铂金作为黄金替代品的作用)。但这方面仍看市场共识，共识强化则价值中枢上移；瓦解则相反。铂金的价值起伏很大程度上依赖市场情绪的博弈。

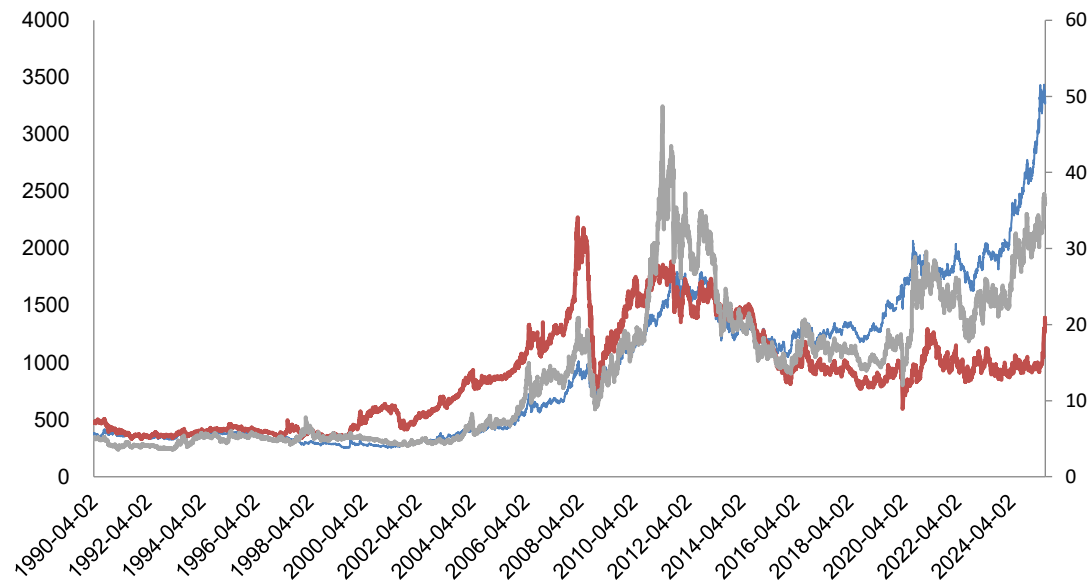
金银比与金铂比变动

— 金铂比 — 金银比(右轴)



金铂银价格变动

— 金(美元/盎司) — 铂(美元/盎司) — 银(美元/盎司, 右轴)





目录

01 铂金属特性与产业链结构

02 供需矛盾凸显，结构性短缺加剧

03 避险资金涌入+供应扰动不断，铂价持续上行

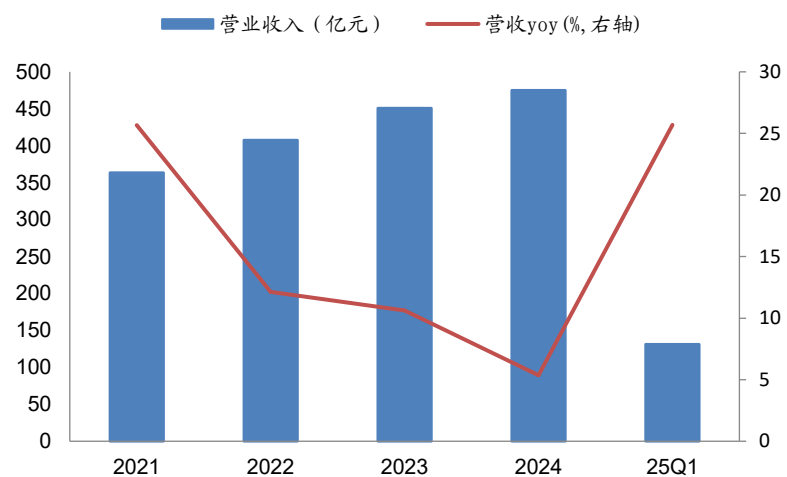
04 核心标的：贵研铂业、浩通科技、华阳新材



贵研铂业：聚焦贵金属新材料制造，建立完整产业链体系

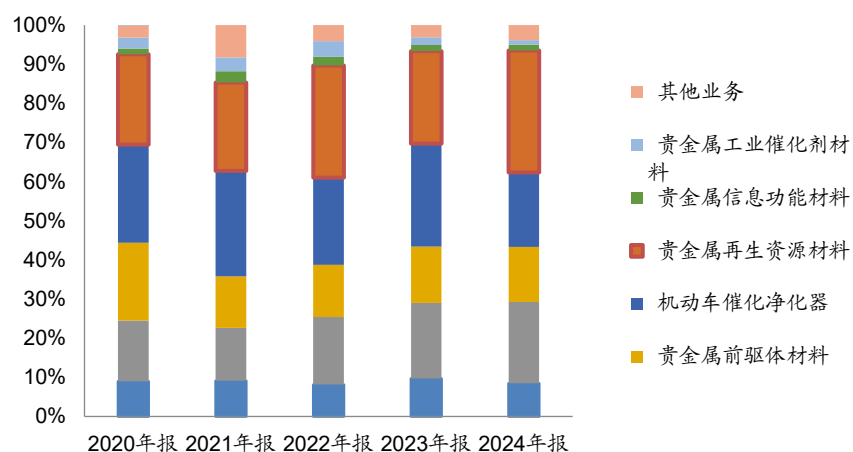
- **技术研发+产业链一体构筑护城河。**贵研铂业以贵金属新材料制造为基础，建设贵金属资源循环利用产业，开展贵金属全生命周期管理；建设贵金属供给服务平台，开展贵金属价值管理。公司依托新材料精深加工领域的综合竞争优势，供给服务全产业链，形成了从贵金属供给、产品加工到废料回收的全产业链闭环体系。
- **专利创新，自主研发强化增长动力。**贵研铂业依托稀贵金属综合利用新技术国家重点实验室和昆明贵金属研究所的研发底蕴，公司在贵金属前驱体材料、催化材料、电子浆料等高端材料领域持续突破，2024年贵金属前驱体产品产量同增超20%，贵金属电子浆料利润同增超30%。

公司收入及增速



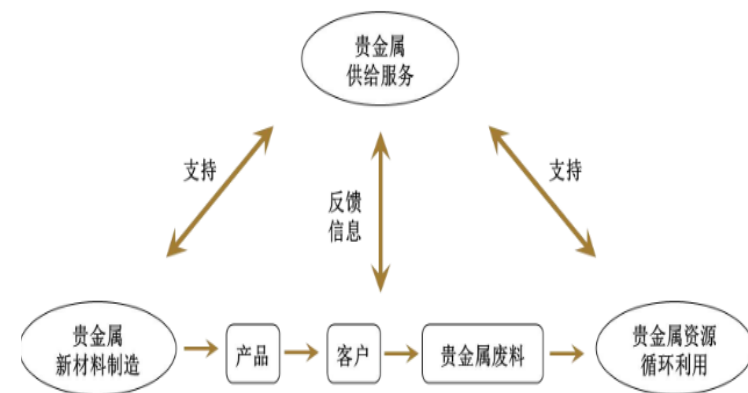
资料来源：iFinD，华安证券研究所

分业务收入占比



资料来源：iFinD，华安证券研究所

贵研铂业三大板块协同发展



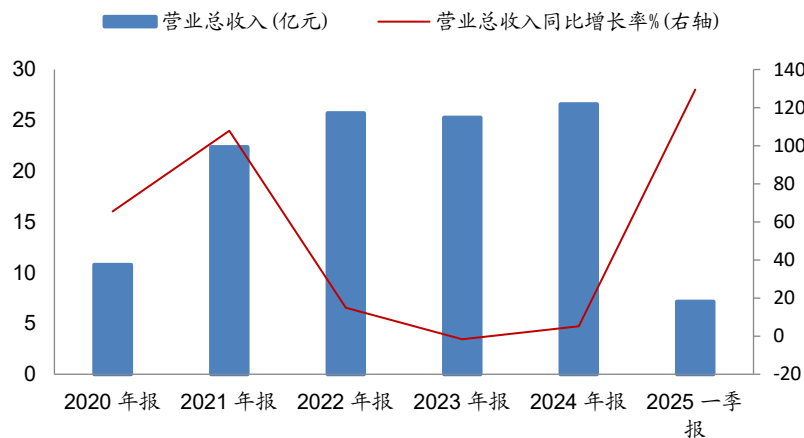
资料来源：公司2024年报，华安证券研究所



浩通科技：贵金属回收领跑行业，核心技术把控优势

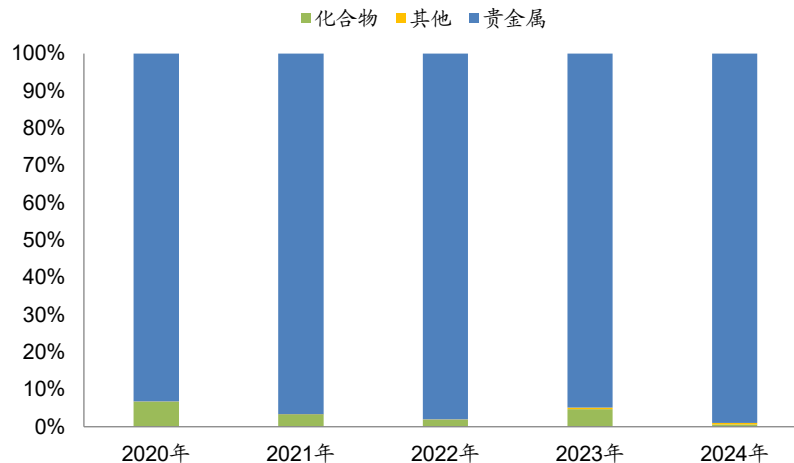
- ▶ **三大板块协同发展，全链条服务铸就核心竞争力。**浩通科技锚定贵金属回收领域，深耕贵金属回收及相关产品的研发、生产、销售与服务。如今，公司业务版图已形成贵金属回收、贵金属为主的新材料、贸易三大板块协同发展的格局。从贵金属原料供应到新材料制造，再到回收闭环，客户周期性需求得到解决。
- ▶ **核心技术领先，占领客户心智。**在下游客户的选择天平上，浩通科技凭借环保、安全与成本等多重砝码占据优势位，通过成本控制为客户提供更有竞争力的价格。公司自主研发的铂溶解液富集技术等多项技术处于国际领先水平，海绵铂产品已在行业内享有较高的美誉度。

公司收入及增速



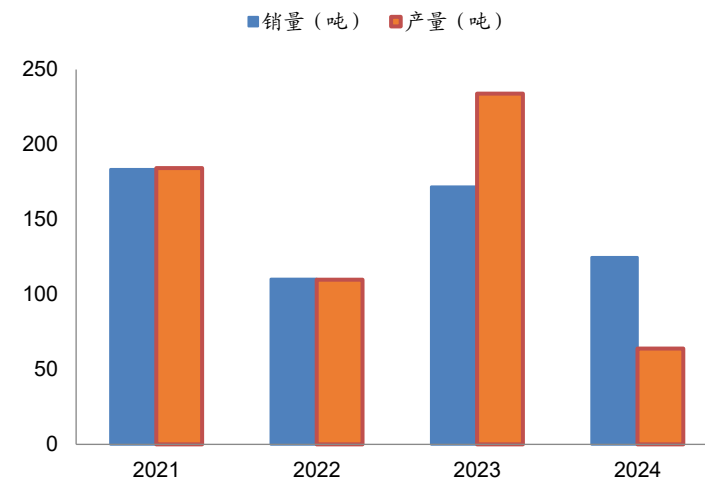
资料来源：iFinD，华安证券研究所

分业务收入占比



资料来源：iFinD，华安证券研究所

公司贵金属回收量



资料来源：公司年报，华安证券研究所



华阳新材：国企资源支撑基础，全产业链协同并进

- 国企背景支撑，潜在资源注入。公司为山西省属国企，在订单获取、政策支持、资源审批等方面具有天然的竞争优势。资金保障坚实可靠。
- 铂网产业链一体布局形成优势。子公司华盛丰公司是国内第一家生产硝酸用铂催化网的贵金属回收及加工企业；公司拥有“PBAT-改性料-制品”构成的产业链优势，能有效满足各级市场需求。

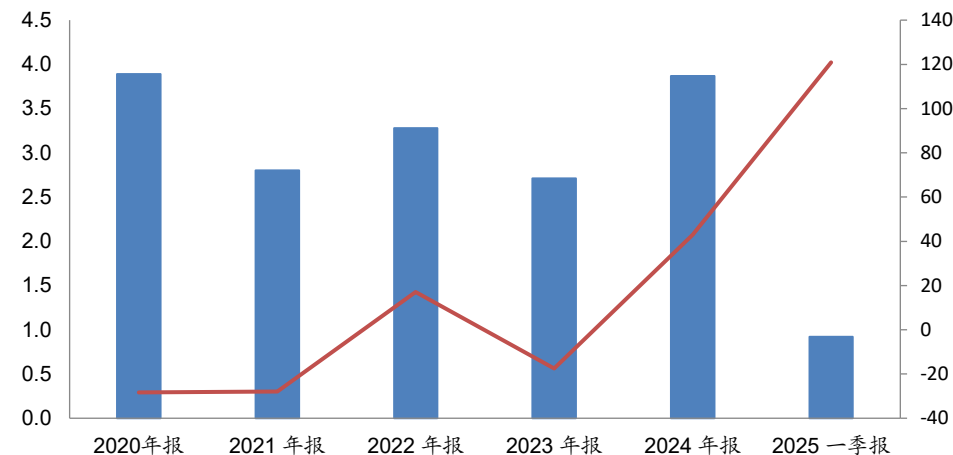
华阳新材主要生产工艺流程

项目	贵金属回收加工
生产工艺	- 铂网催化剂生产业务，将贵金属溶解后，经过加工、热处理、拉丝、织网后形成铂网。 - 废旧贵金属提炼业务，将废旧催化剂经焙烧、溶解、离子交换、精炼后提取贵金属。 - 氯化钯业务，将海绵钯等制备钯盐、氯化反应形成氯化钯，提取和精制后取得纯净氯化钯。
主要原料种类	铂、钯等
供应商	精细化工、石化等企业、贵金属经销商
客户	生产硝酸、氢氟酸的化工企业、制造贵金属化合物厂家、贵金属经销商

资料来源：公司年报，华安证券研究所

公司收入及增速

■ 营业总收入(亿元) — yoy(%, 右轴)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

公司主营铂网产销量（单位：千克）

■ 产量: 铂网 ■ 销量: 铂网



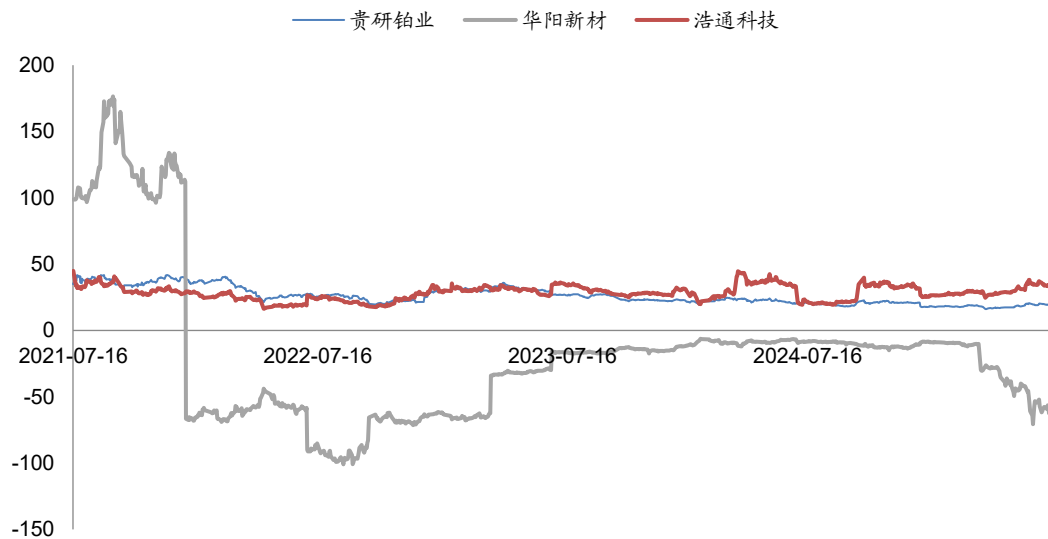
资料来源：iFinD，华安证券研究所



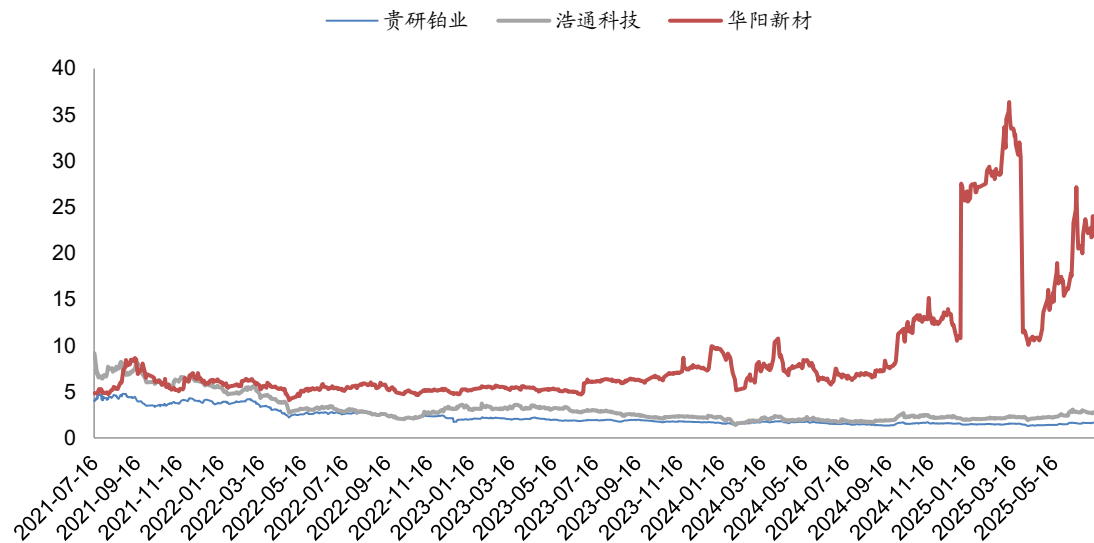
估值探讨

➤ 截至2025年7月17日收盘，贵研铂业/华阳新材/浩通科技PE-TTM分别为20/-62/35倍，PB分别为1.66/23.88/2.81倍。随着铂价抬升相关公司有望提升业绩消化估值，根据机构一致预期，贵研铂业2025/2026/2027年归母净利润分别为6.96/8.26/9.55亿元，对应当前股价PE分别为16.9/14.2/12.3倍，建议把握“资源+技术”主线，关注相关公司。

可比公司PE



可比公司PB





谢谢！

欢迎联系华安金属新材料团队：
许勇其18019001956/牛义杰/黄玺18851822009



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。