

标配（维持）

有色金属行业双周报（2025/10/31-2025/11/13）

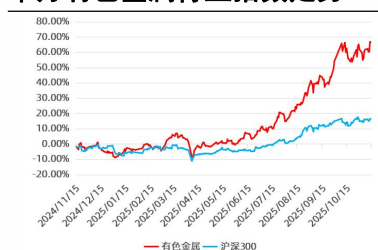
美联储降息预期存疑，黄金白银大幅震荡

2025 年 11 月 14 日

投资要点：

分析师：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340523120001
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

申万有色金属行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

■ **行情回顾。**截至2025年11月13日，申万有色金属行业近两周上涨0.99%，跑赢沪深300指数1.15个百分点，在申万31个行业中排名第24名。截至2025年11月13日，近两周有色金属行业子板块中，能源金属板块上涨3.52%，贵金属板块上涨2.58%，工业金属板块上涨2.34%，金属新材料板块下跌4.06%，小金属板块下跌5.21%。

有色金属行业重要新闻及观点

■ **工业金属。**铜方面，据上海有色网报道，ICSG（国际铜研究组织）预计2025年全球铜矿增长率仅为1.4%，主要因Grasberg铜矿以及Kamoa铜矿的重大事故。ICSG预计2025年将有约17.8万吨的过剩，略低于该小组今年4月的预测。而对于2026年，目前预计将出现约15万吨的短缺。同时，铜下游新能源领域需求持续提升，供需格局向好有望进一步推升铜价上行。全球降息周期打开宏观宽松空间，提升资源矿产的风险偏好，使得铜铝等工业金属价格正逐步回升，短期需注意美联储降息节奏。截至11月13日，LME铜价收于10859美元/吨，LME铝价收于2877美元/吨，LME铅价收于2075美元/吨，LME锌价收于3040.50美元/吨，LME镍价收于14955美元/吨，LME锡价收于37065美元/吨。建议关注西部矿业（601168）、洛阳钼业（603993）。

■ **贵金属。**截至10月30日，COMEX黄金价格收于4038.30美元/盎司，较10月初上涨145.7美元，COMEX白银价格收于48.73元/盎司，较10月初上涨1.31美元，上海黄金交易所黄金Au（T+D）价格收于907.28元/克，较10月初下降4.1元。综合来看，美元信用下滑奠定金价上行基础，而避险情绪的减退、美联储降息存悬念以及获利资金了结，使得金价在短期持续震荡。考虑到目前短期利空因素已基本体现，金价在持续震荡后有望再度上行。

■ **能源金属及小金属。**江西锂矿采矿权出让新规落地，矿业权出让收益将按照评估价值、市场基准价就高确定，推升了生产端成本，对锂矿价格形成支撑。此外，能源存储及固态电池领域为行业打开新的增长空间，碳酸锂价格有进一步修复的动能。截至11月13日，碳酸锂期货价格收于8.78万元/吨，较10月初回升1.5万元。钴现货价格收于39.51万元/吨，较10月初上涨5.58万元。截至11月13日，稀土价格指数收于206.35，较11月初下跌0.56；氧化镨钕平均价收于545元/公斤，较11月初回升3元；氧化镝平均价收于1510元/公斤，较11月初下跌65元；氧化铽平均价收于6590元/公斤，较11月初下跌50元。截至11月14日，仲钨酸铵价格收于47.15万元/吨，较11月初上涨2.65万元，白钨精矿价格收于31.45万元/吨，较11月初上涨1.4万元。建议关注厦门钨业（600549）。

■ **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。

目 录

一、行情回顾	3
二、 有色金属行业行情分析及主要产品价格	6
工业金属	6
贵金属	7
能源金属	7
小金属	8
三、行业新闻	9
四、公司公告	10
五、有色金属行业本周观点	11
六、 风险提示	12

插图目录

图 1：申万有色金属行业近一年行情走势（截至 2025 年 11 月 13 日）	3
图 2：LME 铜库存及价格（吨；美元/吨）	6
图 3：LME 铝库存及价格（吨；美元/吨）	6
图 4：LME 铅库存及价格（吨；美元/吨）	6
图 5：LME 锌库存及价格（吨；美元/吨）	6
图 6：LME 镍库存及价格（吨；美元/吨）	6
图 7：LME 锡库存及价格（吨；美元/吨）	6
图 8：COMEX 黄金库存与价格（盎司；美元/盎司）	7
图 9：COMEX 白银库存与价格（盎司；美元/盎司）	7
图 10：上海黄金交易所黄金 Au（T+D）价格（元/克）	7
图 11：碳酸锂期货价格（元/吨）	8
图 9：钴现货价格（元/吨）	8
图 13：稀土价格指数	8
图 14：氧化镨钕平均价（元/公斤）	8
图 15：氧化镝平均价（元/公斤）	8
图 16：氧化铽平均价（元/公斤）	8
图 17：仲钨酸铵价格（万元/吨）	9
图 18：白钨精矿价格（万元/吨）	9

表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）	3
表 2：申万有色金属行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）	4
表 3：申万有色金属行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）	5
表 4：申万有色金属行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）	5
表 5：建议关注标的理由	11

一、行情回顾

截至 11 月 13 日，申万有色金属行业近两周上涨 0.99%，跑赢沪深 300 指数 1.15 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 24 名；本月截至 11 月 13 日，有色金属行业上涨 3.08%，跑赢沪深 300 指数 1.76 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 13 名；年初截至 11 月 13 日，有色金属行业上涨 81.32%，跑赢沪深 300 指数 61.82 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 1 名。

图 1：申万有色金属行业近一年行情走势（截至 2025 年 11 月 13 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801030.SL	基础化工	8.38	7.77	35.88
2	801230.SL	综合	7.94	8.03	48.71
3	801200.SL	商贸零售	7.42	5.23	9.32
4	801130.SL	纺织服饰	6.74	5.24	16.90
5	801960.SL	石油石化	6.70	6.85	8.41
6	801730.SL	电力设备	5.35	6.09	53.95
7	801040.SL	钢铁	5.33	5.49	31.57
8	801140.SL	轻工制造	5.11	4.07	17.71
9	801010.SL	农林牧渔	4.87	3.86	20.93
10	801210.SL	社会服务	4.79	2.99	12.26
11	801120.SL	食品饮料	4.28	3.45	-2.26
12	801780.SL	银行	4.12	4.27	10.52
13	801970.SL	环保	3.39	2.73	22.61
14	801760.SL	传媒	3.39	0.97	28.74

15	801710. SL	建筑材料	3. 35	2. 63	23. 38
16	801150. SL	医药生物	3. 09	0. 65	21. 89
17	801950. SL	煤炭	2. 98	3. 95	5. 33
18	801170. SL	交通运输	2. 58	3. 07	4. 66
19	801180. SL	房地产	2. 57	2. 07	11. 37
20	801720. SL	建筑装饰	1. 93	2. 56	10. 90
21	801980. SL	美容护理	1. 79	1. 54	7. 52
22	801110. SL	家用电器	1. 59	1. 52	9. 38
23	801160. SL	公用事业	0. 99	2. 24	7. 80
24	801050. SL	有色金属	0. 99	3. 08	81. 32
25	801790. SL	非银金融	-0. 14	1. 19	8. 90
26	801880. SL	汽车	-1. 62	-2. 17	21. 13
27	801890. SL	机械设备	-1. 75	-1. 43	33. 14
28	801750. SL	计算机	-2. 64	-3. 73	20. 45
29	801740. SL	国防军工	-3. 12	-2. 19	13. 84
30	801080. SL	电子	-4. 83	-1. 82	45. 40
31	801770. SL	通信	-5. 48	-1. 47	59. 50

资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 11 月 13 日，近两周有色金属行业子板块中，能源金属板块上涨 3.52%，贵金属板块上涨 2.58%，工业金属板块上涨 2.34%，金属新材料板块下跌 4.06%，小金属板块下跌 5.21%。

本月截至 11 月 13 日，能源金属板块上涨 5.68%，贵金属板块上涨 2.28%，工业金属板块上涨 4.39%，金属新材料板块下跌 0.98%，小金属板块下跌 1.95%。

本年截至 11 月 13 日，能源金属板块上涨 96.14%，贵金属板块上涨 73.58%，工业金属板块上涨 84.24%，金属新材料板块上涨 48.84%，小金属板块上涨 78.66%。

表 2：申万有色金属行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801056. SL	能源金属	3. 52	5. 68	96. 14
2	801053. SL	贵金属	2. 58	2. 28	73. 58
3	801055. SL	工业金属	2. 34	4. 39	84. 24
4	801051. SL	金属新材料	-4. 06	-0. 98	48. 84
5	801054. SL	小金属	-5. 21	-1. 95	78. 66

资料来源：iFind，东莞证券研究所

申万有色金属行业近两周涨幅前十的个股里，天华超净、深圳新星和国城矿业三家公司涨幅排名前三，涨幅分别达 56.94%、52.01%和 41.80%。本月涨幅前十的个股里，天华超净、深圳新星和国城矿业三家公司涨幅排名前三，涨幅分别达 57.92%、45.42%和 34.45%。本年涨幅前十的个股里，中润资源、中洲特材和铜冠铜箔三家公司涨幅排名前三，涨幅分别达 221.16%、220.64%和 207.96%。

表 3：申万有色金属行业涨幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）

近两周涨幅前十			本月涨幅前十			本年涨幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
300390.SZ	天华超净	56.94	300390.SZ	天华超净	57.92	000506.SZ	中润资源	221.16
603978.SH	深圳新星	52.01	603978.SH	深圳新星	45.42	300963.SZ	中洲特材	220.64
000688.SZ	国城矿业	41.80	000688.SZ	国城矿业	34.45	301217.SZ	铜冠铜箔	207.96
603876.SH	鼎胜新材	28.87	002578.SZ	闽发铝业	31.98	000426.SZ	兴业银锡	203.17
002578.SZ	闽发铝业	28.50	601600.SH	中国铝业	21.82	601020.SH	华钰矿业	166.69
002240.SZ	盛新锂能	25.33	002240.SZ	盛新锂能	21.65	603993.SH	洛阳钼业	163.33
600807.SH	济南高新	19.38	600807.SH	济南高新	18.29	002379.SZ	宏创控股	157.64
688231.SH	隆达股份	18.99	688231.SH	隆达股份	17.83	600490.SH	鹏欣资源	155.62
601600.SH	中国铝业	18.04	002160.SZ	常铝股份	17.23	600711.SH	ST 盛屯	153.32
002756.SZ	永兴材料	17.83	603876.SH	鼎胜新材	17.19	603978.SH	深圳新星	150.55

资料来源：iFind，东莞证券研究所

申万有色金属行业近两周跌幅前十的个股里，东方钽业、金力永磁、中国稀土表现较弱，跌幅分别达 16.72%、15.87%、14.63%。本月跌幅前十的个股里，东方钽业、宜安科技、中国稀土表现较弱，跌幅分别达 11.20%、10.41%、10.06%。本年跌幅前十的个股里，银邦股份、新威凌、西部材料表现较弱，分别-7.11%、-0.00%、+0.06%。

表 4：申万有色金属行业跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 13 日）

近两周跌幅前十			本月跌幅前十			本年跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
000962.SZ	东方钽业	-16.72	000962.SZ	东方钽业	-11.20	300337.SZ	银邦股份	-7.11
300748.SZ	金力永磁	-15.87	300328.SZ	宜安科技	-10.41	871634.BJ	新威凌	0.00
000831.SZ	中国稀土	-14.63	000831.SZ	中国稀土	-10.06	002149.SZ	西部材料	0.06
000657.SZ	中钨高新	-13.26	300748.SZ	金力永磁	-9.64	601702.SH	华峰铝业	0.17
000969.SZ	安泰科技	-11.91	688786.SH	悦安新材	-8.97	003038.SZ	鑫铂股份	5.25
300127.SZ	银河磁体	-11.86	300963.SZ	中洲特材	-8.78	002203.SZ	海亮股份	8.69
600111.SH	北方稀土	-11.77	600392.SH	盛和资源	-8.02	000795.SZ	英洛华	9.95
300963.SZ	中洲特材	-11.33	600111.SH	北方稀土	-7.97	600807.SH	济南高新	10.86
301217.SZ	铜冠铜箔	-11.26	002171.SZ	楚江新材	-7.13	601137.SH	博威合金	11.52
600392.SH	盛和资源	-11.24	688077.SH	大地熊	-6.76	300930.SZ	屹通新材	12.32

资料来源：iFind，东莞证券研究所

二、有色金属行业行情分析及主要产品价格

工业金属

截至 11 月 13 日，LME 铜价收于 10859 美元/吨，LME 铝价收于 2877 美元/吨，LME 铅价收于 2075 美元/吨，LME 锌价收于 3040.50 美元/吨，LME 镍价收于 14955 美元/吨，LME 锡价收于 37065 美元/吨。

图 2：LME 铜库存及价格（吨；美元/吨）



图 3：LME 铝库存及价格（吨；美元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：LME 铅库存及价格（吨；美元/吨）

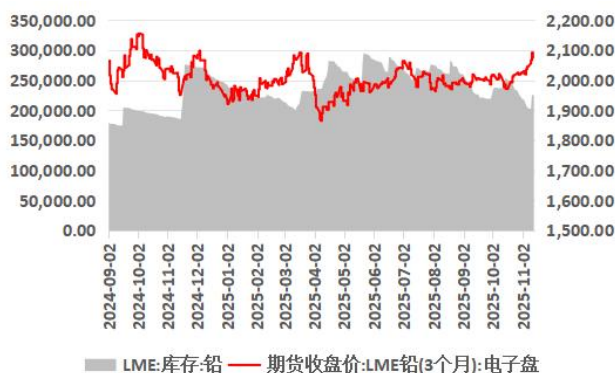


图 5：LME 锌库存及价格（吨；美元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：LME 镍库存及价格（吨；美元/吨）

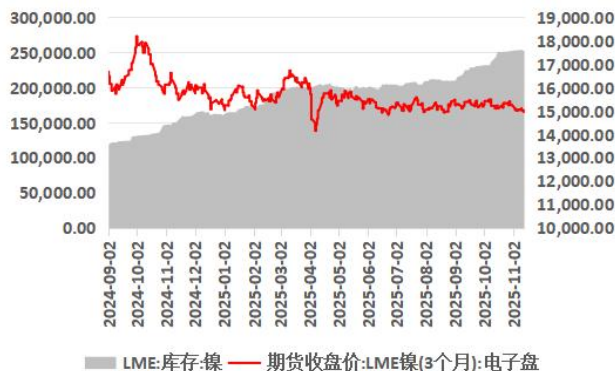
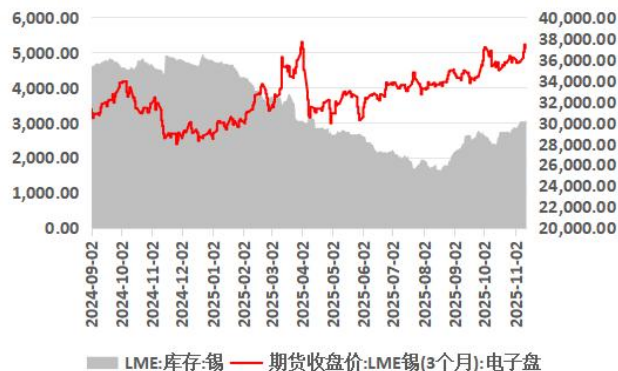


图 7：LME 锡库存及价格（吨；美元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

贵金属

截至 11 月 13 日，COMEX 黄金价格收于 4174.50 美元/盎司，较 11 月初上涨 160.8 美元，COMEX 白银价格收于 52.23 元/盎司，较 11 月初上涨 4.32 美元，上海黄金交易所黄金 Au（T+D）价格收于 958.67 元/克，较 10 月初上涨 38.47 元。

图 8：COMEX 黄金库存与价格（盎司；美元/盎司）

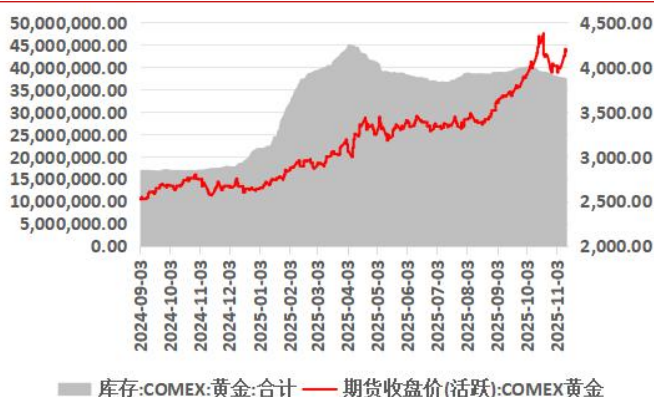
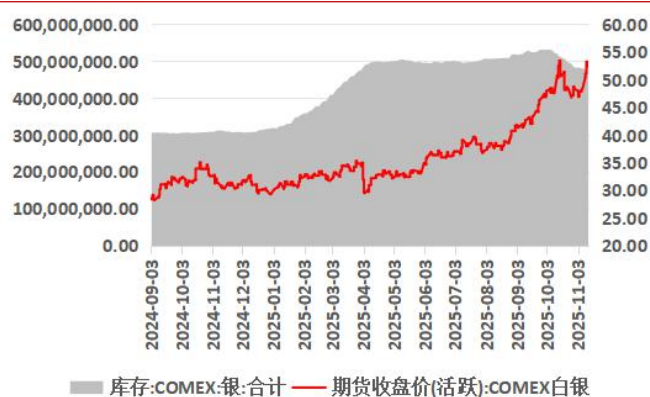


图 9：COMEX 白银库存与价格（盎司；美元/盎司）



资料来源：iFind，COMEX，东莞证券研究所

资料来源：iFind，COMEX，东莞证券研究所

图 10：上海黄金交易所黄金 Au（T+D）价格（元/克）

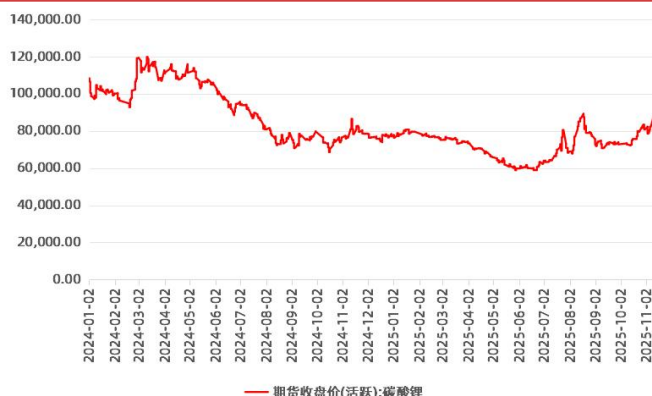


资料来源：iFind，上海黄金交易所，东莞证券研究所

能源金属

截至 11 月 13 日，碳酸锂期货价格收于 8.78 万元/吨，较 10 月初回升 1.5 万元。钴现货价格收于 39.51 万元/吨，较 10 月初上涨 5.58 万元。

图 11：碳酸锂期货价格（元/吨）



资料来源：iFind，广州期货交易所，东莞证券研究所

图 9：钴现货价格（元/吨）

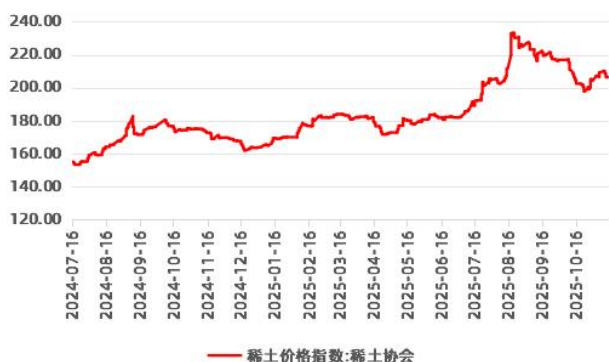


资料来源：iFind，生意社，东莞证券研究所

小金属

截至 11 月 13 日，稀土价格指数收于 206.35，较 11 月初下跌 0.56；氧化镨钕平均价收于 545 元/公斤，较 11 月初回升 3 元；氧化镝平均价收于 1510 元/公斤，较 11 月初下跌 65 元；氧化铽平均价收于 6590 元/公斤，较 11 月初下跌 50 元。

图 13：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 14：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 15：氧化镝平均价（元/公斤）



资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

图 16：氧化铽平均价（元/公斤）



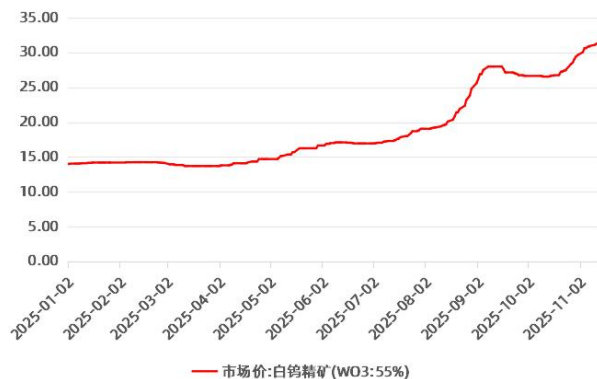
资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

截至 11 月 14 日，仲钨酸铵价格收于 47.15 万元/吨，较 11 月初上涨 2.65 万元，白钨精矿价格收于 31.45 万元/吨，较 11 月初上涨 1.4 万元。

图 17：仲钨酸铵价格（万元/吨）



图 18：白钨精矿价格（万元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、行业新闻

■ 市场预期美联储在12月降息25基点可能性不足50%（财联社，2025/11/14）

财联社 11 月 14 日电，多位美联储官员发声。圣路易斯联储行长穆萨勒姆表示，鉴于通胀仍高于美联储 2% 的目标，决策者在进一步降息方面应保持谨慎。克利夫兰联储行长哈玛克表示，美国通胀仍然过高，而且还在上升。明尼阿波利斯联储行长卡什卡利称不支持上次降息，尚未就 12 月会议拿定主意。美国短期利率衍生品合约显示，市场预期美联储在 12 月降息 25 基点可能性不足 50%。

■ 江西锂矿“标尺”落地 碳酸锂成本或跟涨（富宝锂电，2025/11/12）

财联社 11 月 12 日电，江西省自然资源厅 6 日发布《江西省宜丰县圳口里—奉新县枧下窝矿（已动用未有偿处置资源量）采矿权出让收益评估报告公示》。从公告披露的关键评估指标来看，矿权权益系数为 7.00%，折现率为 9.0%；在选矿技术指标方面，选矿回收率为 65.42%，精矿品位为 1.63%。基于上述参数，可对生产成本进行边际分析：在 65.42% 的收率条件下，生产 1 吨碳酸锂约需消耗 1.63% 品位的锂云母精矿 37 吨。若假设当期锂精矿不含税均价为 1400 元/吨，假设 $t=0$ ，对应成本上升约为 $1400 \times 37 \times 7\%$ ，约在 3600 元/吨左右。本次枧下窝相关文件的发布，对江西地区同类型锂矿项目的开发评估具有参考意义。公告明确了矿业权出让收益将按锂资源实际动用量计征，且不以内部销售价为依据，预示着相关生产端成本或面临结构性上升。

■ 中国黄金协会：前三季度国内原料和进口原料共计生产黄金392.931吨 同比增长3.60%（财联社，2025/11/10）

财联社 11 月 10 日电，据中国黄金协会最新统计数据，2025 年前三季度，国内原料产金 271.782 吨，比 2024 年同期增加 3.714 吨，同比增长 1.39%。另有进口原料产金 121.149 吨，同比增长 8.94%。国内原料和进口原料共计生产黄金 392.931 吨，同比增长 3.60%。

■ **前三季度国内黄金ETF增仓量为79.015吨 同比增长164.03%（财联社，2025/11/10）**

财联社 11 月 10 日电，据中国黄金协会最新统计数据显示：2025 年前三季度，国内黄金 ETF 增仓量为 79.015 吨，较 2024 年前三季度增仓量 29.927 吨，同比增长 164.03%。至 9 月底，国内黄金 ETF 持仓量为 193.749 吨。全球央行持续增持黄金。从 2024 年 11 月至 2025 年 9 月止，我国已连续 11 个月增持黄金。2025 年前三季度，我国增持黄金 23.95 吨，截至 9 月底，我国黄金储备为 2303.52 吨。2025 年前三季度，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量单边 2.38 万吨（双边 4.76 万吨），同比上升 2.45%；累计成交额单边 17.68 万亿元（双边 35.35 万亿元），同比上升 41.55%。上海期货交易所全部黄金期货期权累计成交量单边 10.36 万吨（双边 20.72 万吨），同比上升 59.98%；累计成交额单边 61.08 万亿元（双边 122.15 万亿元），同比上升 112.60%。

■ **自然资源部：加力实施找矿突破战略行动 完善找矿资金投入机制（财联社，2025/11/12）**

自然资源部党组成员、副部长许大纯在学习时报刊文指出，加力实施找矿突破战略行动，实现增储上产目标。科学谋划和深入推进“十五五”期间找矿突破行动，加强“央地企”协调联动，拓展找矿空间。聚焦战略性矿产，突出紧缺和大宗优势矿产，加强基础地质调查和潜力评价，拓展勘查区块来源。完善找矿资金投入机制，加大中央财政投入，引导带动社会资本投入。鼓励矿山企业开展深部、边部“就矿找矿”。深化国际合作，拓展多元化资源供应渠道。

四、公司公告

■ **赣锋锂业：PPGS 锂盐湖项目一期取得环评报告 拥有约1507万吨LCE探明+控制资源量（2025/11/10）**

财联社 11 月 10 日电，赣锋锂业（002460.SZ）公告称，阿根廷萨尔塔省矿业和能源秘书处已为 PPGS 锂盐湖项目一期颁发了《环境影响评估报告》，标志着该项目取得关键进展。PPGS 锂盐湖项目计划于 2026 年上半年向阿根廷政府提交大型招商引资制度(RIGI)申请。根据技术报告，整合后的 PPGS 锂盐湖项目拥有约 1,507 万吨 LCE 探明+控制资源量，将成为最大的未开发锂卤水资源之一。PPGS 锂盐湖项目采用赣锋锂业直接提锂工艺与太阳能蒸发池技术，旨在提高生产效率、减少淡水消耗。

■ **大中矿业：全资孙公司取得《采矿许可证》 但矿产资源开发受自然因素等多种因素影响且矿山后续的实际建设及产能实现仍存在不确定性（2025/11/10）**

财联社 11 月 9 日电，大中矿业(001203.SZ)发布股票交易异常波动公告称，公司此前披露了《关于全资孙公司取得湖南鸡脚山锂矿采矿许可证的公告》。近期受益于新能源汽车、储能等下游产业的利好发展，市场对锂电产业链及锂矿资源保持较高关注度。公司全资孙公司郴州市城泰矿业投资有限责任公司依法合规取得《采矿许可证》，但矿产资源开发受自然因素、社会因素及政策调整等多种因素影响，矿山后续的实际建设、投产进度及产能实现仍存在不确定性，请广大投资者注意投资风险。

五、有色金属行业本周观点

工业金属。铜方面，据上海有色网报道，ICSG（国际铜研究组织）预计2025年全球铜矿增长率仅为1.4%，主要因Grasberg铜矿以及Kamoa铜矿的重大事故。ICSG预计2025年将有约17.8万吨的过剩，略低于该小组今年4月的预测。而对于2026年，目前预计将出现约15万吨的短缺。同时，铜下游新能源领域需求持续提升，供需格局向好有望进一步推升铜价上行。全球降息周期打开宏观宽松空间，提升资源矿产的风险偏好，使得铜铝等工业金属价格正逐步回升，短期需注意美联储降息节奏。截至11月13日，LME铜价收于10859美元/吨，LME铝价收于2877美元/吨，LME铅价收于2075美元/吨，LME锌价收于3040.50美元/吨，LME镍价收于14955美元/吨，LME锡价收于37065美元/吨。建议关注西部矿业（601168）、洛阳钼业（603993）。

贵金属。截至10月30日，COMEX黄金价格收于4038.30美元/盎司，较10月初上涨145.7美元，COMEX白银价格收于48.73美元/盎司，较10月初上涨1.31美元，上海黄金交易所黄金Au（T+D）价格收于907.28元/克，较10月初下降4.1元。综合来看，美元信用下滑奠定金价上行基础，而避险情绪的减退、美联储降息存悬念以及获利资金了结，使得金价在短期持续震荡。考虑到目前短期利空因素已基本体现，金价在持续震荡后有望再度上行。

能源金属及小金属。江西锂矿采矿权出让新规落地，矿业权出让收益将按照评估价值、市场基准价就高确定，推升了生产端成本，对锂矿价格形成支撑。此外，能源存储及固态电池领域为行业打开新的增长空间，碳酸锂价格有进一步修复的动能。截至11月13日，碳酸锂期货价格收于8.78万元/吨，较10月初回升1.5万元。钴现货价格收于39.51万元/吨，较10月初上涨5.58万元。截至11月13日，稀土价格指数收于206.35，较11月初下跌0.56；氧化镨钕平均价收于545元/公斤，较11月初回升3元；氧化镝平均价收于1510元/公斤，较11月初下跌65元；氧化铽平均价收于6590元/公斤，较11月初下跌50元。截至11月14日，仲钨酸铵价格收于47.15万元/吨，较11月初上涨2.65万元，白钨精矿价格收于31.45万元/吨，较11月初上涨1.4万元。建议关注厦门钨业（600549）。

表 5：建议关注标的理由

601168.SH	西部矿业	2025年1—9月，公司实现营业收入484.42亿元，同比增长31.90%；实现利润总额59.64亿元，同比增长12.39%；实现归属于母公司股东的净利润29.45亿元，同比增长7.80%。 主要产品矿产铜、锌、铅产量分别同比增加1.32%、19.92%、21.02%。
603993.SH	洛阳钼业	公司第三季度营业收入为507.13亿元，同比下降2.36%；归属于上市公司股东的净利润为56.08亿元，同比增长96.40%。前三季度，公司营业收入为1454.85亿元，同比下降5.99%；归属于上市公司股东的净利润为142.80亿元，同比增长72.61%。主要产品价格同比上升，叠加铜产品产销量同比实现增长，实现利润同比上升。
600549.SH	厦门钨业	公司第三季度营业收入128.23亿元，同比增长39.27%；净利润8.1亿元，同比增长109.85%。前三季度营业收入320.01亿元，同比增长21.36%；净利润17.82亿元，同比增长27.05%。报告期受钨矿价格、稀土矿价格和钴原材料价格同比大幅上涨，相关产品的价格联动上涨，加上大部分产品的销量同比增加，合并营业收入同比大幅增长。

资料来源：iFind，东莞证券研究所

六、风险提示

- （1）**宏观经济波动风险：**有色金属行业的市场需求与国内外宏观经济高度相关，其产品价格随国内外宏观经济波动呈周期性变动规律。未来若宏观经济进入下行周期，或出现重大不利变化导致有色金属需求放缓，可能会对相关企业业绩产生不利影响。
- （2）**境外投资国别风险：**我国有色金属企业境外投资规模不断增加，境外项目国别政治、经济、文化发展水平差异较大，存在一定的国别政治、政策风险。
- （3）**安全生产风险：**有色金属采矿涉及多项风险，包括自然灾害、设备故障及其他突发性事件等，这些风险可能导致公司的矿山受到不可预见的财产损失和人员伤亡。
- （4）**环保风险：**有色金属企业在矿产资源开采、选冶过程中伴有可能影响环境的废弃物，如废石、废渣的排放。矿产资源的开采，不仅会产生粉尘及固体废物污染，还可能导致地貌变化、植被破坏、水土流失等现象的发生，进而影响生态环境的平衡。
- （5）**原材料和能源价格波动风险：**随着市场环境的变化，生产各类有色金属所需的原材料和能源价格受基础原料价格和市场供需关系影响，呈现不同程度的波动。若相关公司不能有效地将原材料和能源价格上涨的压力转移到下游，将会对相关企业的经营业绩产生不利影响。
- （6）**在建项目进程不及预期：**目前我国各有色金属企业处于产能扩张阶段，针对产业链各环节强链补链，倘若在建项目的建设进程不及预期，可能会对相关企业的生产经营造成一定不利影响。

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综合性证券公司，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