

# 金银河（300619.SZ）：经营状态实质改善，锂铷铯业务将进入业绩释放新周期

2026 年 5 月 6 日

推荐/维持

金银河

公司报告

**事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 19.30 亿元，同比+27.90%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比扭亏（24 年为-0.81 亿元）；基本每股收益由 24 年-0.6 元/股转正至 25 年的 0.11 元/股。此外，2026 年一季度，公司实现营业收入 2.37 亿元，同比+60.39%；实现归母净利润-0.14 亿元（同比+78.09%），同比减亏 0.52 亿元；基本每股收益由 25Q1 的-0.49 元/股收窄至 26Q1 的-0.08 元/股。

我们认为公司成长属性已经有效确认，考虑到折旧摊销及坏账计提对 26Q1 业绩的实际影响，公司利润的增长弹性大概率在二季度有效显现。公司 25 年的新增折旧与摊销受铷铯盐工厂达产及天宝利全国首家高温硫化全自动连续硅橡胶产线达产合计为 1.31 亿元（同比+11.3%，固定资产全年净增加 2.21 亿元，其中机器设备净增加 2.16 亿元，机器设备累计折旧净增加约 0.67 亿元）。根据公司资产负债表中固定资产与在建工程变化，以及年报披露的折旧方法估算，我们测算铷铯工厂由在建工程转固，对公司季度造成的新增折旧摊销影响约为 0.18 亿元~0.37 亿元。此外，公司 25 年信用减值损失-0.35 亿元，全部为坏账损失计提。其中，25Q4 单季度信用减值损失-0.14 亿元。考虑到后期锂电设备项目下游回款加速，坏账准备大额计提有望逐渐冲回。另一方面，**26Q1 公司经营状态已出现实质性改善**。公司当期经营性现金流同比+227.49%至 0.179 亿元、合同负债较 25 年末+159%至 3.22 亿元、存货因备货且生产半成品增加而较 25 年末+37.62%至 10.50 亿元，数据综合显示公司已进入订单驱动型的经营模式扩张时期，合同负债的明显强化暗示公司产业链溢价及定价能力增强并且反映公司现金流及利润流的质量提升。考虑到公司所处锂电设备板块高景气度延续，有机硅板块行业供需格局改善，铷铯盐产销放量推动公司成长弹性发生质变，公司业绩或在 26Q2 进入全面上行新阶段。

**锂电设备业务板块已进入强景气周期。**从锂电设备板块表现观察，公司锂电池设备业绩规模及盈利能力均大幅提升，是公司 25 年业绩反转的最大推动项。2025 年公司锂电池设备营收同比+53.75%至 10.98 亿元，营收占比由 24 年的 47.34%升至 56.91%；毛利同比+84.87%至 3.16 亿元，毛利占比由 24 年的 70.98%升至 73.98%；毛利率同比+4.84PCT 至 28.79%。从产销情况观察，报告期内公司储能电池制造设备产销规模出现与行业共振的显著增长。公司设备制造产量同比+47.15%至 1008 台，销量同比+18.95%至 1042 台，库存量同比-17.35%至 162 台，产销率达到 103%。另一方面，公司在固态电池领域取得持续性商业订单落地。截至 25H1，公司“黄金龙”干法电极制造机组已获得超 30 台商业化订单落地，至 25H2 公司进一步推出“黑金龙”锂电池浆料动态捏合/静态混合自动生产线产品。由于干法电极已成为固态电池核心制备工艺，而公司在固态电池干法电极工艺装备及产线具有的技术优势有助向效益优势加速转变：如公司锂电产品已具有完全替代传统电极制造装备潜力产品——能在宽泛材料和工艺适应、电极厚度与压实密度等方面有效对接客户端多样化需求，这有助于客户黏性的持续深化及公司产品市占率的长期提升。此外，从实际订单状态及利润实现角度，截止 2025 年末公司仍有 12.46 亿元应收账款待确认（26Q1 该数据仍为 11.25 亿元，鉴于公司硅设备行业商业模式的不同，此处应收账款

## 公司简介：

金银河（佛山市金银河智能装备股份有限公司）成立于 2002 年，并于 2017 年在深交所创业板成功上市。公司主要从事新能源装备制造及化工新材料装备制造，现为国内干法电极、锂电池连续化制浆装备龙头企业，产品可应用于固态电池、锂（钠）电池、动力电池、储能电池及数码电池等新能源电池。此外，公司为国内有机硅装备龙头企业，技术、产品线及产销量均在有机硅装备行业内占据领先优势。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

2026 年 5 月 21 日至 2026 年 8 月 20 日，实控人及其一致行动人拟合计减持不超过 4.58%股份。

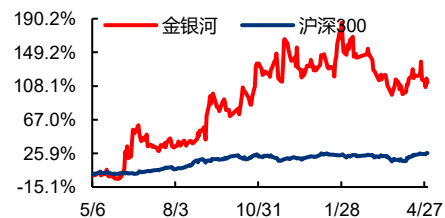
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 55.16-23.85   |
| 总市值（亿元）        | 71.39         |
| 流通市值（亿元）       | 60.1          |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 17,400/17,400 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-           |
| 52 周日均换手率      | 10.72         |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：张天丰

021-25102914 zhang\_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480520100001

## 研究助理：闵泓朴

021-65462553 minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480124060003

多为锂电设备), 我们认为锂电设备订单结转在二季度的加速将有效推动公司业绩弹性的释放。综合观察, 考虑到公司已在传统锂(钠)电池设备前段一体化生产环节建立具有厚度的竞争优势, 在固态电池领域有黄金龙及黑金龙干法电极制造机组的商业化落地, 公司将充分受益于锂电行业 Beta 上行而实现利润共振并在固态电池产业发展中展现实质性的领先优势及竞争优势。

**有机硅超临界产品有望推动有机硅板块出现量级跨越及利润率提升。**公司是国内有机硅化合物装备龙头企业, 已实现有机硅橡胶连续化自动生产线全覆盖(双螺杆全自动连续生产线和自动化单体生产线), 是行业内技术力量最雄厚、产品线最丰富、产销量最高的企业(具有年产 4.5 万吨的太阳能光伏胶及风电胶连续生产线, 生产可用于智能机器人仿真皮肤及关节连接的有机硅中间体, 以及生产用于低空飞行器及新能源三电系统的液态基胶等)。报告期内公司有机硅设备及产品的盈利规模及盈利水平平均实现稳定增长。2025 年公司有机硅设备营收同比+5.14%至 2.59 亿元, 毛利同比+5.69%至 0.45 亿元, 毛利率同比+0.09PCT 至 17.49%; 公司硅橡胶产品营业收入同比-7.51%至 2.74 亿元, 毛利同比+1.26%至 0.29 亿元, 毛利率同比+0.90PCT 至 10.42%。公司有机硅业务具有明确的稳定性及成长性特点, 当前全球有机硅行业供需格局持续改善, 新能源及电子电气市场的拓展推动全球有机硅预期消费量 CAGR 达到 7.8%(至 2030 年), 行业设备智能连续化(AI+工艺优化推动连续法生产装备渗透率>65%)、产品高端化(高导热、高绝缘、超洁净)及进口替代有望持续加速。公司有机硅业务保持产品及技术的领先性, 报告期内公司已拥有国内唯一自主研发液体硅橡胶基自动生产线(年产 6000 吨), 通过将有机硅超临界物理发泡结合挤出、模压和注射等成型方式, 可用于生产各种形状和性能的液态硅橡胶和固态硅橡胶的发泡制品, 在集成电路、智能机器人、新能源汽车、低空飞行器、光伏储能等领域均有商业化落地与普及的巨大空间。考虑到公司在报告期内已建立相关子公司来进行新业务落地及推广, 我们认为公司有机硅材料业务规模在 2026 年有望出现量级跨越及利润率的有效提升。

**锂云母产品综合利用业务将进入强业绩释放周期, 产业链一体化拓展可期。**公司千吨级高纯铷铯盐重结晶法生产项目于 2025 年 10 月 18 日正式达产, 当前已实现高效、连续、稳定的 3N 级及以上高纯铷铯盐(硫酸铷铯、氯化铷铯、碳酸铷铯)、电池级碳酸锂、硫酸钾、硫酸铝等产品生产, 并在 25 年内完成部分产品销售。报告期内公司锂云母产品营收+26.78%至 2.1 亿元, 占主营业务比例 10.9%; 其他项(硫酸钾、铷铯盐)营收 0.88 亿元, 占主营业务比例 4.55%。从利润角度观察, 锂云母产品营业成本+28.99%至 2.14 亿元, 毛利率降至-1.68%, 其他项毛利率大幅增长至 46.53%。我们认为 2025 年内公司锂云母产品业务利润偏低主要受 1. 铷铯工厂转固折旧影响叠加全年产能利用率偏低(M11-12 因铷铯工厂优化调试一体化产线的实际产能利用率难以大幅提升); 2. 报告期内全年锂价呈现前低后高状态(Q2: 6.43 万元/吨至 Q4: 9.27 万元/吨, Q4 较 Q2: +44.1%), 令公司实际销售状态及收入确认状态仅为 25Q3 末-Q4 有效; 3. 铷铯盐产品在投产后的 25M11 品质仅为 99.79%, 至 25M12 优化至 99.9%, 产品线从建成至优化所需的时间对当期产品定价及销售起到影响。考虑到公司在 26Q1 已完成对锂云母一体化生产基地进一步的优化技改(可有效处理高含铁量的锂云母矿石), 预计 Q2 开始锂云母综合产线实际产能利用率或将大幅攀升。鉴于公司全年不低于 60%的产能利用率目标, 我们认为 26Q2-Q3 该产线产能或攀升至 70%以上。从产品销售角度考虑, 公司锂云母产品业务 26Q2 开始将显现明确的销售及利润规模扩大。从产品产量角度, 公司核心

产品电池级碳酸锂、铷盐、铯盐以及硫酸钾按 70%产能利用率对应全年单季计算或分别达到 1750 吨、210-315 吨、53-79 吨及 26000 吨，按 26 年均价计算（至 4 月 24 日），根据同花顺 iFinD 数据，相关产品售价分别为 15.8 万元/吨（平均价）、250 万元/吨（26 年公司最新推广价下限）、150 万元/吨（按公司产品最低售价）及 0.39 万元/吨（平均价）。从利润角度，考虑到锂云母精矿成本的攀升（金银河吨碳酸锂对应云母矿综合成本升至约 10 万元/吨），单吨碳酸锂平均毛利或为吨 5.5 万元（约 35%），铷盐及铯盐保守对标 50%左右毛利率；并且保守按 50%产销率计算（电池级碳酸锂及铯盐实际表现供不应求、铷盐市场推广已经取得积极进展），预计 26Q2-Q3 单季该业务综合收入或可达到 4.91 亿元-6.42 亿元，综合毛利或升至 1.53 亿元-2.11 亿元（仅为产品毛利测算，按 76.75%股权计算，未计入固定资产折旧及收入确认滞后等因素）。

此外，根据我们统计，截止至 26 年 4 月，全国已确定获批的高纯金属铷（5N）年产能升至 246 吨（其中 221 吨新增产能为 25 年至今获批）。按平均 4 吨铷盐生产 1 吨金属铷（5N）计算，当前全国高纯金属铷行业的铷盐原料需求已达 984 吨。我们依然建议对于铷盐市场的定价要用演绎法去动态分析，用传统大宗市场的归纳法简单拟合固化的供需状态会导致产业链及公司成长价值的忽视。另一方面，考虑到公司锂云母多金属生产工艺的领先性及强环保优势，结合公司产业链端上游处理原材料工艺的持续优化及下游金属产品多样化及品质化的持续升级，我们认为公司的锂云母产品业务在年内有较大概率显现垂直一体化发展，这有助于公司估值弹性的进一步释放。

综合观察，结合公司现有产能及销售节奏，我们仍维持前期报告中对公司的产出判断。预计 2026-2028 年间，公司碳酸锂产量或达 6500/9000/9500 吨，对应铷盐产量或为 1040/1440/1750 吨，对应铯盐产量或为 260/360/440 吨。鉴于当前铷盐定价较高且国内市场有需求开拓的过程，为审慎考虑，我们将 26~28 年铷盐价格折扣和产销率分别定为 70%/80%/90%及 50%/60%/70%进行相对保守的压力测算，按碳酸锂 32%-36%毛利率，铷盐 55%-70%毛利率测算：我们认为 2026-2028 年间公司锂云母综合利用板块（锂云母+铷盐+铯盐）或实现营收 23.17 亿元/39.41 亿元/55.49 亿元，或实现毛利 10.5 亿元/19.9 亿元/33.12 亿元；按 76.75%股权对应上市公司毛利约 8.06 亿元/15.28 亿元/25.43 亿元，推动公司综合毛利率由 22.15%增至 50.12%（至 2028 年）。

**公司盈利能力明显改善，研发投入推动技术水平提升。**2025 年公司销售毛利率同比+6.18PCT 至 22.15%，销售净利率由 24 年的-6.03%同比+6.6PCT 至 0.57%。2026 年一季度，公司盈利水平维持改善趋势，销售毛利率同比+13.52PCT 至 18.03%，销售净利率同比+38.28%至-9.17%。从回报能力观察，公司股东回报能力优化，运营效率提升。公司 25 年 ROE 由负转正，同比+6.4PCT 至 1.21%，公司 ROA 亦由负转正，同比+2.32PCT 至 0.25%。从成本控制观察，公司 25 年销售期间费用率同比-1.57PCT 至 18.59%。其中，公司销售费用率同比-0.46PCT 至 1.73%，管理费用率同比-0.65PCT 至 7.14%（折旧摊销占比 1.61%），财务费用率同比-0.53PCT 至 3.74%。值得关注的是，公司研发费用同比+29.12%至 1.15 亿元（同比+0.26 亿元），研发费用率增至 5.97%，有效推动 25 年内公司新增发明专利 6 项（总计 86 项）、实用新型 21 项（总计 225 项）、计算机软件著作权 4 项（总计 57 项），我们认为公司的研发优势将逐渐转变为公司的产品优势及效益优势，有利于公司长期稳定的发展及护城河的持续增厚。

**盈利预测与投资评级：**建议持续关注公司 2026 年的成长属性，业绩弹性及估

值属性的变化，依然**建议重点关注公司 2026 年 Q2 及 H1 的经营情况**。我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 44.01/64.34/83.31 亿元，归母净利润分别为 6.97/13.40/23.51 亿元，对应 EPS 为 4.01/7.70/13.51 元/股，对应 PE 分别为 10.24X/5.33X/3.04X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**大股东减持所带来的流动性风险，项目投产情况不及预期，锂价下行，铷铯盐销售情况不及预期，下游锂电行业发展不及预期，下游有机硅行业发展不及预期风险等。

### 财务指标预测

| 指标             | 2024A    | 2025A    | 2026E    | 2027E    | 2028E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入<br>(百万元)  | 1,508.83 | 1,929.86 | 4,400.71 | 6,434.20 | 8,331.07 |
| 增长率<br>(%)     | -33.00%  | 27.90%   | 128.03%  | 46.21%   | 29.48%   |
| 归母净利润<br>(百万元) | (80.71)  | 19.23    | 697.15   | 1,340.26 | 2,351.29 |
| 增长率<br>(%)     | -209.08% | -112.09% | 3525.66% | 92.25%   | 75.44%   |
| 净资产收益率 (%)     | -5.19%   | 1.21%    | 30.51%   | 36.97%   | 39.34%   |
| 每股收益<br>(元)    | (0.60)   | 0.11     | 4.01     | 7.70     | 13.51    |
| PE             | (68.04)  | 371.31   | 10.24    | 5.33     | 3.04     |
| PB             | 3.53     | 4.49     | 3.12     | 1.97     | 1.19     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

| 资产负债表           |        |        |        |        |        | 利润表            |          |          |          |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------|----------|----------|--------|--------|
| 单位:百万元          |        |        |        |        |        | 单位:百万元         |          |          |          |        |        |
|                 | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |                | 2024A    | 2025A    | 2026E    | 2027E  | 2028E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 2505   | 2824   | 6070   | 8417   | 10623  | <b>营业收入</b>    | 1509     | 1930     | 4401     | 6434   | 8331   |
| 货币资金            | 539    | 555    | 1419   | 1962   | 2613   | <b>营业成本</b>    | 1268     | 1502     | 2778     | 3705   | 4156   |
| 应收账款            | 1021   | 1245   | 2909   | 4203   | 5475   | 营业税金及附加        | 10       | 14       | 37       | 57     | 79     |
| 其他应收款           | 7      | 12     | 26     | 38     | 50     | 营业费用           | 33       | 33       | 86       | 138    | 186    |
| 预付款项            | 34     | 41     | 53     | 69     | 87     | 管理费用           | 118      | 138      | 328      | 492    | 658    |
| 存货              | 595    | 763    | 1358   | 1845   | 2050   | 财务费用           | 64       | 72       | 104      | 97     | 78     |
| 其他流动资产          | 155    | 48     | 101    | 74     | 88     | 研发费用           | 89       | 115      | 266      | 377    | 414    |
| <b>非流动资产合计</b>  | 1702   | 1818   | 1782   | 1768   | 1642   | 资产减值损失         | -8.64    | -23.73   | 20.00    | 22.00  | 24.00  |
| 长期股权投资          | 3      | 3      | 3      | 3      | 3      | 公允价值变动收益       | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产            | 1155   | 1286   | 1475   | 1383   | 1338   | 投资净收益          | -1.71    | -2.12    | 0.00     | 0.00   | 0.00   |
| 无形资产            | 129    | 124    | 119    | 114    | 109    | 加：其他收益         | 31.73    | 21.93    | 39.58    | 31.08  | 30.86  |
| 其他非流动资产         | 78     | 74     | 74     | 74     | 74     | <b>营业利润</b>    | -111     | 15       | 820      | 1577   | 2767   |
| <b>资产总计</b>     | 4207   | 4641   | 7852   | 10185  | 12266  | 营业外收入          | 0.77     | 0.62     | 0.98     | 0.79   | 0.80   |
| <b>流动负债合计</b>   | 2147   | 2551   | 3046   | 3582   | 3858   | 营业外支出          | 0.48     | 1.21     | 1.17     | 0.95   | 1.11   |
| 短期借款            | 1213   | 1051   | 1132   | 1092   | 1112   | <b>利润总额</b>    | -110     | 15       | 820      | 1577   | 2766   |
| 应付账款            | 446    | 581    | 1012   | 1381   | 1531   | 所得税            | -19      | 4        | 123      | 237    | 415    |
| 预收款项            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>净利润</b>     | -91      | 11       | 697      | 1340   | 2351   |
| 一年内到期非流动负债      | 150    | 323    | 236    | 280    | 258    | 少数股东损益         | -10      | -8       | 0        | 0      | 0      |
| <b>非流动负债合计</b>  | 400    | 379    | 906    | 912    | 913    | 归属母公司净利润       | -81      | 19       | 697      | 1340   | 2351   |
| 长期借款            | 324    | 222    | 762    | 762    | 762    | <b>主要财务比率</b>  |          |          |          |        |        |
| 应付债券            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |                |          |          |          |        |        |
| <b>负债合计</b>     | 2547   | 2931   | 3951   | 4494   | 4771   | <b>成长能力</b>    | 2024A    | 2025A    | 2026E    | 2027E  | 2028E  |
| 少数股东权益          | 106    | 119    | 119    | 119    | 119    | 营业收入增长         | -33.00%  | 27.90%   | 128.03%  | 46.21% | 29.48% |
| 实收资本（股本）        | 134    | 174    | 174    | 174    | 174    | 营业利润增长         | -200.01% | -113.94% | 5220.58% | 92.22% | 75.44% |
| 资本公积            | 1111   | 1089   | 1089   | 1089   | 1089   | 归母净利润增长        | -186.13% | -123.82% | 3525.66% | 92.25% | 75.44% |
| 未分配利润           | 254    | 262    | 760    | 1524   | 3033   | <b>获利能力</b>    |          |          |          |        |        |
| 归属母公司股东权益       | 1554   | 1591   | 2285   | 3625   | 5976   | 毛利率(%)         | 15.97%   | 22.15%   | 36.86%   | 42.42% | 50.12% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 4207   | 4641   | 7852   | 10185  | 12266  | 净利率(%)         | -6.03%   | 0.57%    | 15.84%   | 20.83% | 28.22% |
| <b>现金流量表</b>    |        |        |        |        |        | 总资产净利润(%)      | -1.92%   | 0.41%    | 8.88%    | 13.16% | 19.17% |
| 单位:百万元          |        |        |        |        |        | ROE(%)         | -5.19%   | 1.21%    | 30.51%   | 36.97% | 39.34% |
|                 | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  | <b>偿债能力</b>    |          |          |          |        |        |
| <b>经营活动现金流</b>  | -460   | 192    | -897   | 376    | 1370   | 资产负债率(%)       | 61%      | 63%      | 50%      | 44%    | 39%    |
| 净利润             | -91    | 11     | 697    | 1340   | 2351   | 流动比率           | 1.17     | 1.11     | 1.99     | 2.35   | 2.75   |
| 折旧摊销            | 123.61 | 133.10 | 171.56 | 181.88 | 194.76 | 速动比率           | 0.89     | 0.81     | 1.55     | 1.83   | 2.22   |
| 财务费用            | 64     | 72     | 104    | 97     | 78     | <b>营运能力</b>    |          |          |          |        |        |
| 应收账款减少          | -74    | -224   | -1664  | -1294  | -1272  | 总资产周转率         | 0.34     | 0.44     | 0.70     | 0.71   | 0.74   |
| 预收账款增加          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应收账款周转率        | 2        | 2        | 2        | 2      | 2      |
| <b>投资活动现金流</b>  | -299   | -240   | -193   | -225   | -128   | 应付账款周转率        | 3.05     | 3.76     | 5.53     | 5.38   | 5.72   |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>每股指标（元）</b> |          |          |          |        |        |
| 长期投资减少          | 0      | 0      | 3      | 0      | 0      | 每股收益(最新摊薄)     | -0.60    | 0.11     | 4.01     | 7.70   | 13.51  |
| 投资收益            | -2     | -2     | 0      | 0      | 0      | 每股净现金流(最新摊薄)   | -4.13    | -0.79    | 4.97     | 3.12   | 3.74   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 207    | -89    | 1954   | 392    | -590   | 每股净资产(最新摊薄)    | 11.61    | 9.15     | 13.13    | 20.83  | 34.35  |
| 应付债券增加          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>    |          |          |          |        |        |
| 长期借款增加          | 133    | -102   | 540    | 0      | 0      | P/E            | -68.04   | 371.31   | 10.24    | 5.33   | 3.04   |
| 普通股增加           | 31     | 40     | 0      | 0      | 0      | P/B            | 3.53     | 4.49     | 3.12     | 1.97   | 1.19   |
| 资本公积增加          | -38    | -22    | 0      | 0      | 0      | EV/EBITDA      | 93.75    | 38.55    | 8.02     | 3.94   | 2.19   |
| <b>现金净增加额</b>   | -552   | -137   | 864    | 543    | 651    |                |          |          |          |        |        |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张天丰

研究总监，周期组组长，金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十五年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖及三等奖；曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组投票委员。

## 研究助理简介

### 闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员，对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士，专攻数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校，应用数学与经济双专业。曾获得同花顺 iFinD “2025 年度卓越金属产业研究”奖项。

## 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                       | 上海                       | 深圳                     |
|--------------------------|--------------------------|------------------------|
| 西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 | 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层 | 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F |
| 邮编：100033                | 邮编：200082                | 邮编：518038              |
| 电话：010-66554070          | 电话：021-25102800          | 电话：0755-83239601       |
| 传真：010-66554008          | 传真：021-25102881          | 传真：0755-23824526       |