

策略点评 20250324

关注“涨价”方向——主题掘金（250324）

2025年03月24日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

研究助理 孔思迈

执业证书：S0600124070019

kongsm@dwzq.com.cn

相关研究

《一季报前瞻,有哪些景气的线索?》

2025-03-23

《“深海科技”行情能持续吗?》

2025-03-23

■ 3月下旬-4月,随财报密集披露和科技主线短期资金面超涨,市场风格从交易“预期”逐渐回归交易“现实”,景气分支业绩能见度高,更易跑出超额,关注“涨价”分支,以及供需紧平衡之下有望价增的方向。

■ 金属及化工细分:

稀有战略金属出口管制+海外供给端趋紧,小金属板块景气上行。继2023年对镓、锗、石墨,2024年对锑等实施管制后,今年2月商务部与海关总署再次对钨、碲、铋、钼、铟等实施出口管制,其中部分品种海外出现供给扰动,如刚果金暂停钴出口、Bisie 锡矿停产等,近期锑、钴、锡、铋等价格快速上涨,稀土价格底部确立、稳中有升。看好小金属供需缺口出现带来的价格弹性,重视锑、钴、锡、铋、稀土等小金属细分板块投资机会。

Q1 贵金属、工业金属价格上行。伴随着地缘政治风险加剧、“衰退交易”下美债利率走弱且各国央行购金需求持续增长,黄金期现货价格今年以来屡创新高,其中伦敦金现今年以来上涨幅度超15%。工业金属方面,截至3月21日,铜价年内已上涨接近10%,上涨动力主要来自1)新能源、AI算力等增加铜需求;2)美国关税加征导致非美电解铜流入美国,引发供需错配。

部分化工品种供给端自律/配额收缩/海外减产等,供需格局向好,价格中枢上移。有机硅、三氯蔗糖等产能扩张周期进入尾声、行业协同强化,钾肥方面白俄罗斯减产挺价,硫磺、硫酸价格大涨支撑磷化工产业链价格,双季戊四醇由于原材料涨价、供应受损以及下游PCB需求景气,价格持续升温;其他具有供需改善预期的还包括制冷剂、涤纶长丝等。

■ 算力资本开支和端侧硬件相关环节

大型产业周期中,需求先行而产能往往“后至”,供需错配导致的价格上涨往往酝酿大级别投资机会。例如2020-2021年,新能源车需求爆发,锂电上游正负极、电解液等材料价格持续上行之下诞生德方纳米、天齐锂业、多氟多等诸多翻倍股。而本轮AI科技周期中,我国AI基础设施建设滞后于美国约2年,2024年下半年科技大厂陆续开启“AI军备竞赛”,数据中心供配电系统需求高增,其中柴油发动机、铅酸电池等环节受产能限制出现供需紧平衡,关注相关环节涨价带来的投资机会。

存储、CIS: 端侧设备的放量将拉动内置芯片/零部件需求。CIS方面,根据国际电子商情消息,在比亚迪“天神之眼”系统发布后,高阶智驾技术的下沉导致8M CIS出现结构性短缺,预计2025年内或涨价10%-15%。**存储方面,**海外原厂自2024年末陆续减产、减产效应预计2025Q2开始体现,结合AI服务器和端侧硬件对于存储需求的拉动,供需关系改善之下存储已经出现结构性涨价,近期美光、闪迪均宣布旗下NAND产品4月起将提价超10%,并暗示后续可能进一步涨价,长江存储旗下品牌“致态”亦同步跟进,景气周期复苏已经多维度验证。

■ 公用事业顺价

公用事业价格政策调整或将推动地方自来水价格中枢上调。4月11日深圳市发展和改革委员会将举办自来水价格调整听证会,调整方案显示深圳市自来水综合价格涨幅达13%,若进展顺利,或为其他地区带来示范效应。

■ **注:** 本文所涉及个股或者公司仅代表与产业链或交易热点有关联,本文所引述的资讯、数据、观点均以展示为目的,不构成投资建议,个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的。

■ **风险提示:** 经济增长不及预期;政策推进不及预期;地缘政治风险;海外降息节奏及特朗普政府对华政策不确定性风险等。

表1: 2020-2021年新能源景气周期中, 锂电材料领域诞生诸多翻倍股

| 证券代码 | 证券简称 | 2020年7月1日-2021年末涨跌幅 (%) | 证券代码 | 证券简称 | 2020年7月1日-2021年末涨跌幅 (%) |
|-----------|------|-------------------------|-----------|------|-------------------------|
| 300769.SZ | 德方纳米 | 404.37 | 835185.BJ | 贝特瑞 | 224.68 |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 366.23 | 600884.SH | 杉杉股份 | 179.17 |
| 002407.SZ | 多氟多 | 324.24 | 002460.SZ | 赣锋锂业 | 168.43 |
| 603906.SH | 龙蟠科技 | 234.52 | 300073.SZ | 当升科技 | 163.55 |
| 688005.SH | 容百科技 | 230.83 | 603659.SH | 璞泰来 | 119.07 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 2023年以来我国关键矿产出口管制政策

| 时间 | 部门 | 文件/事件 | 内容 |
|------------|----------|---|--|
| 2023年7月3日 | 商务部、海关总署 | 《商务部 海关总署公告2023年第23号 关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》 | 对镓、锗相关物项实施出口管制, 满足相关特性的物项, 未经许可, 不得出口。 |
| 2024年8月15日 | 商务部、海关总署 | 《商务部 海关总署公告2024年第33号 关于对锑等物项实施出口管制的公告》 | 对部分锑、超硬材料等相关物项实施出口管制, 未经许可, 不得出口。 |
| 2024年12月3日 | 商务部 | 《商务部公告2024年第46号 关于加强相关两用物项对美国出口管制的公告》 | 禁止两用物项对美国军事用户或军事用途出口; 原则上不予许可镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美国出口; 对石墨两用物项对美国出口, 实施更严格的最终用户和最终用途审查。 |
| 2025年2月4日 | 商务部、海关总署 | 《商务部 海关总署公告2025年第10号 公布对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的决定》 | 对钨、锑、铋、钼、铟相关物项实施出口管制, 出口经营者出口应依据相关规定向国务院商务主管部门申请许可。 |

数据来源: 商务部官网, 东吴证券研究所

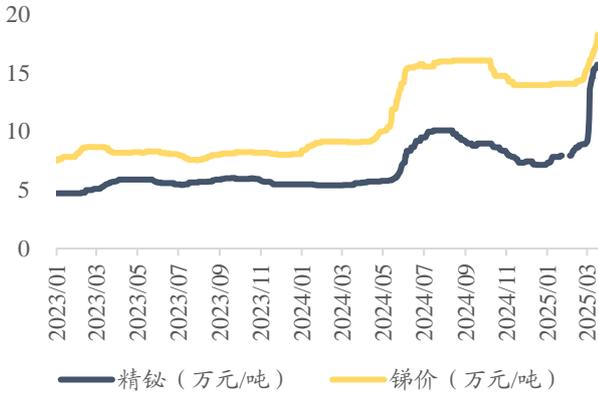
表3: 与“涨价”分支相关的标的

| 一级分类 | 二级分类 | 股票代码 | 股票名称 | 市值(亿元) | 一级分类 | 二级分类 | 股票代码 | 股票名称 | 市值(亿元) | | |
|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|-----------|-------|---------|
| 小金属 | 锑 | 601020.SH | 华钰矿业 | 209.5 | 化工 | 磷化工 | 002170.SZ | 芭田股份 | 100.5 | | |
| | | 002155.SZ | 湖南黄金 | 288.1 | | | 002895.SZ | 川恒股份 | 123.2 | | |
| | | 600301.SH | 华锡有色 | 159.0 | | | 600096.SH | 云天化 | 405.6 | | |
| | 600714.SH | 金瑞矿业 | 34.0 | 300505.SZ | | | 川金诺 | 43.3 | | | |
| | 600367.SH | 红星发展 | 48.9 | 600727.SH | | | 鲁北化工 | 39.7 | | | |
| | 300618.SZ | 寒锐钴业 | 118.5 | 300821.SZ | | | 东岳硅材 | 99.1 | | | |
| | 钴 | 301219.SZ | 腾远钴业 | 165.1 | | 有机硅 | 600596.SH | 新安股份 | 116.7 | | |
| | | 603799.SH | 华友钴业 | 597.4 | | | 603260.SH | 合盛硅业 | 652.6 | | |
| | | 000960.SZ | 锡业股份 | 254.4 | | | 600141.SH | 兴发集团 | 248.3 | | |
| | 锡 | 000426.SZ | 兴业银锡 | 244.3 | | | 600409.SH | 三友化工 | 114.8 | | |
| | | 600301.SH | 华锡有色 | 159.0 | | | 300153.SZ | 科泰电源 | 131.7 | | |
| | | 000831.SZ | 中国稀土 | 331.7 | | | 000880.SZ | 潍柴重机 | 118.0 | | |
| | 稀土(永磁) | 600111.SH | 北方稀土 | 814.8 | | 数据中心电源 | 柴油发电机 | 603319.SH | 湘油泵 | 87.1 | |
| | | 600392.SH | 盛和资源 | 198.4 | | | | 600590.SH | 泰豪科技 | 81.4 | |
| 301141.SZ | | 中科磁业 | 46.1 | 600841.SH | 动力新科 | | | 84.9 | | | |
| 300748.SZ | | 金力永磁 | 272.8 | 301032.SZ | 新柴股份 | | | 40.3 | | | |
| 300127.SZ | | 银河磁体 | 77.5 | 铅酸电源 | 300068.SZ | | | 南都电源 | 165.3 | | |
| 601899.SH | | 紫金矿业 | 4,669.7 | | 002580.SZ | | | 圣阳股份 | 70.6 | | |
| 黄金与铜金属 | 黄金 | 600547.SH | 山东黄金 | 1,172.5 | 端侧硬件 | | 存储 | 001309.SZ | 德明利 | 217.3 | |
| | 铜 | 600362.SH | 江西铜业 | 762.5 | | | | 300475.SZ | 香农芯创 | 181.1 | |
| 化工 | 钾肥 | 000893.SZ | 亚钾国际 | 231.3 | | | | 688525.SH | 佰维存储 | 313.9 | |
| | | 000792.SZ | 盐湖股份 | 878.4 | | | | 301308.SZ | 江波龙 | 414.8 | |
| | | 000408.SZ | 藏格矿业 | 567.8 | | | | 603986.SH | 兆易创新 | 820.8 | |
| | | 002545.SZ | 东方铁塔 | 93.6 | | | | CIS | 603501.SH | 韦尔股份 | 1,653.9 |
| | 双季戊四醇 | 000422.SZ | 湖北宜化 | 145.1 | | | 公用事业 | 自来水供应 | 600323.SH | 瀚蓝环境 | 184.1 |
| | | 600610.SH | 中毅达 | 85.3 | | | | | 0270.HK | 粤海投资 | 370.6 |
| | 三氯蔗糖 | 002597.SZ | 金禾实业 | 141.6 | | | | 003039.SZ | 顺控发展 | 80.2 | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

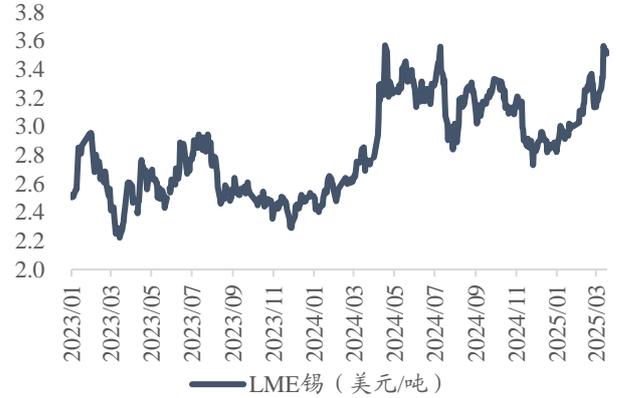
注: 表中市值数据截至2025年3月21日收盘; 表中个股仅代表与本文所提及涨价/有涨价预期的行业有关联, 仅作为展示, 不代表投资建议, 个股层面请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的, 粤海投资总市值已换算为人民币, 港元中间价(HKDCNY)取3月21日收盘价0.923

图1: 精铋、铋价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: LME 锡价



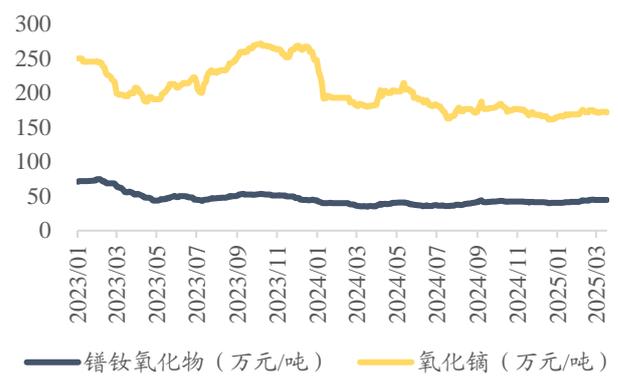
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 钴金属价格



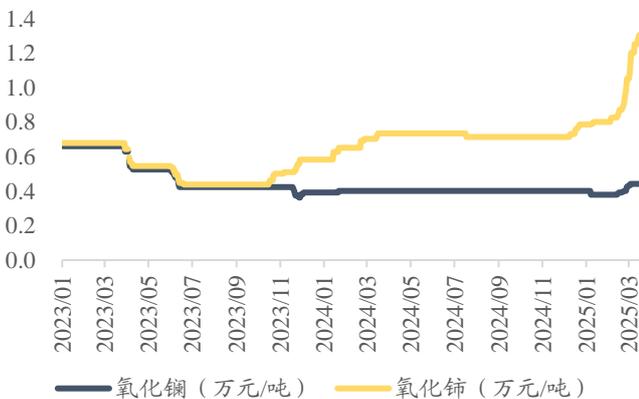
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 镨钕氧化物及氧化镨价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 氧化镧、氧化铈价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 硫磺价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 98%硫酸价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 钾肥价格



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 伦敦金现价今年1月以来持续走高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 铜价1月以来涨价幅度近10%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>