

标配（维持）

有色金属行业双周报（2025/11/14-2025/11/27）

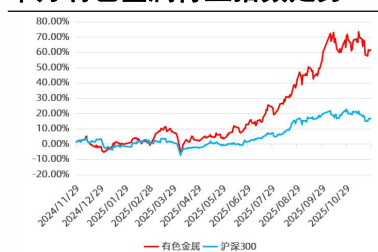
美联储降息预期反复，金属价格持续震荡

2025 年 11 月 28 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27日，申万有色金属行业近两周下跌6.87%，跑输沪深300指数2.90个百分点，在申万31个行业中排名第28名。截至2025年11月27日，近两周有色金属行业子板块中，贵金属板块下跌2.11%，小金属板块下跌4.65%，金属新材料板块下跌6.03%，工业金属板块下跌8.07%，能源金属板块下跌8.20%。

有色金属行业重要新闻及观点

■ **工业金属。**宏观层面，美联储12月降息预期反复，使得工业金属价格持续震荡。基本面，铜铝等基本金属供需格局持续优化，叠加全球降息周期开启打开宏观宽松空间，使得工业金属价格仍具备上行动能，短期需注意美联储降息节奏。截至11月27日，LME铜价收于10930美元/吨，LME铝价收于2831.50美元/吨，LME铅价收于1983.50美元/吨，LME锌价收于3022美元/吨，LME镍价收于14840美元/吨，LME锡价收于37925美元/吨。建议关注西部矿业（601168）、洛阳钼业（603993）。

■ **贵金属。**截至11月27日，COMEX黄金价格收于4189.60美元/盎司，较11月初上涨175.9美元，COMEX白银价格收于53.83元/盎司，较11月初上涨5.92美元，上海黄金交易所黄金Au（T+D）价格收于943.13元/克，较11月初上涨22.93元。截至11月26日，CME FedWatch Tool显示美联储12月降息预期达到84.70%。综合来看，美元信用下滑奠定金价上行基础，尽管12月美联储降息预期反复，但降息大方向并未扭转，中长期金价或仍有一定上行空间。短期需关注避险情绪退却、获利资金了结等风险因素。

■ **能源金属。**下半年以来，随着供需结构加快转好，碳酸锂价格趋于上行。供给侧在反内卷政策落地、去库存化持续等推动下逐步收紧，同时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27日，碳酸锂期货价格收于9.58万元/吨，较11月初回升1.35万元。钴现货价格收于40.13万元/吨，较11月初上涨0.6万元。建议关注赣锋锂业（002460）、天齐锂业（002466）。

■ **小金属。**截至11月27日，稀土价格指数收于207.92，较11月初上涨1.01；氧化镨钕平均价收于556元/公斤，较11月初回升14元；氧化镝平均价收于1475元/公斤，较11月初下跌100元；氧化铽平均价收于6530元/公斤，较11月初下跌110元。截至11月27日，仲钨酸铵价格收于48.75万元/吨，较11月初上涨4.25万元，白钨精矿价格收于33.55万元/吨，较11月初上涨3.5万元。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。

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。

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	9
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 27 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 27 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 27 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 27 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 27 日）	5
表 5：建议关注标的理由	11

一、行情回顾

截至11月27日，申万有色金属行业近两周下跌6.87%，跑输沪深300指数2.90个百分点，在申万31个行业中排名第28名；本月截至11月27日，有色金属行业下跌4.00%，跑输沪深300指数1.30个百分点，在申万31个行业中排名第26名；年初截至11月27日，有色金属行业上涨68.86%，跑赢沪深300指数54.11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27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27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	801770. SL	通信	3. 24	1. 72	64. 67
2	801760. SL	传媒	0. 56	1. 54	29. 47
3	801780. SL	银行	-0. 40	3. 85	10. 08
4	801740. SL	国防军工	-0. 76	-2. 93	12. 98
5	801110. SL	家用电器	-1. 66	-0. 16	7. 56
6	801750. SL	计算机	-2. 38	-6. 02	17. 58
7	801140. SL	轻工制造	-2. 50	1. 47	14. 77
8	801210. SL	社会服务	-2. 57	0. 35	9. 38
9	801120. SL	食品饮料	-2. 97	0. 38	-5. 16
10	801130. SL	纺织服饰	-2. 99	2. 09	13. 40
11	801890. SL	机械设备	-3. 36	-4. 73	28. 67
12	801010. SL	农林牧渔	-3. 79	-0. 07	16. 35
13	801960. SL	石油石化	-4. 07	2. 50	3. 99
14	801880. SL	汽车	-4. 13	-6. 21	16. 12

15	801160. SL	公用事业	-4. 21	-2. 06	3. 26
16	801230. SL	综合	-4. 32	3. 36	42. 28
17	801150. SL	医药生物	-4. 37	-3. 75	16. 56
18	801080. SL	电子	-4. 52	-6. 26	38. 82
19	801720. SL	建筑装饰	-5. 07	-2. 63	5. 28
20	801980. SL	美容护理	-5. 08	-3. 61	2. 06
21	801790. SL	非银金融	-5. 09	-3. 97	3. 36
22	801180. SL	房地产	-5. 15	-3. 19	5. 63
23	801970. SL	环保	-5. 45	-2. 87	15. 93
24	801710. SL	建筑材料	-5. 51	-3. 02	16. 58
25	801170. SL	交通运输	-5. 99	-3. 10	-1. 60
26	801200. SL	商贸零售	-6. 19	-1. 28	2. 55
27	801950. SL	煤炭	-6. 62	-2. 93	-1. 64
28	801050. SL	有色金属	-6. 87	-4. 00	68. 86
29	801040. SL	钢铁	-7. 27	-2. 18	22. 00
30	801030. SL	基础化工	-7. 28	-0. 08	25. 99
31	801730. SL	电力设备	-10. 21	-4. 75	38. 23

资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 11 月 27 日，近两周有色金属行业子板块中，贵金属板块下跌 2.11%，小金属板块下跌 4.65%，金属新材料板块下跌 6.03%，工业金属板块下跌 8.07%，能源金属板块下跌 8.20%。

本月截至 11 月 27 日，贵金属板块上涨 0.12%，小金属板块下跌 6.51%，金属新材料板块下跌 6.95%，工业金属板块下跌 4.03%，能源金属板块下跌 2.99%。

本年截至 11 月 27 日，贵金属板块上涨 69.92%，小金属板块上涨 70.35%，金属新材料板块上涨 39.87%，工业金属板块上涨 69.38%，能源金属板块上涨 80.05%。

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 27 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	801053. SL	贵金属	-2. 11	0. 12	69. 92
2	801054. SL	小金属	-4. 65	-6. 51	70. 35
3	801051. SL	金属新材料	-6. 03	-6. 95	39. 87
4	801055. SL	工业金属	-8. 07	-4. 03	69. 38
5	801056. SL	能源金属	-8. 20	-2. 99	80. 05

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，斯瑞新材、海亮股份和龙磁科技三家公司涨幅排名前三，涨幅分别达 19.96%、10.11%和 8.72%。本月涨幅前十的个股里，天华超净、国城矿业和斯瑞新材三家公司涨幅排名前三，涨幅分别达 64.79%、33.19%和 30.41%。本年涨幅前十的个股里，中润资源、兴业银锡和中洲特材三家公司涨幅排名前三，涨幅分别达 203.02%、197.74%和 195.90%。

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 27 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
688102.SH	斯瑞新材	19.96	300390.SZ	天华超净	64.79	000506.SZ	中润资源	203.02
002203.SZ	海亮股份	10.11	000688.SZ	国城矿业	33.19	000426.SZ	兴业银锡	197.74
300835.SZ	龙磁科技	8.72	688102.SH	斯瑞新材	30.41	300963.SZ	中洲特材	195.90
002240.SZ	盛新锂能	6.06	002240.SZ	盛新锂能	29.02	688102.SH	斯瑞新材	189.47
300390.SZ	天华超净	4.35	603978.SH	深圳新星	21.96	301217.SZ	铜冠铜箔	182.82
000633.SZ	合金投资	4.14	000633.SZ	合金投资	17.50	603993.SH	洛阳钼业	149.41
300328.SZ	宜安科技	2.73	688231.SH	隆达股份	14.19	600711.SH	ST 盛屯	143.15
600673.SH	东阳光	2.67	002738.SZ	中矿资源	13.30	002240.SZ	盛新锂能	138.75
002114.SZ	罗平锌电	1.04	002192.SZ	融捷股份	11.86	600595.SH	中孚实业	138.52
600459.SH	贵研铂业	0.69	002114.SZ	罗平锌电	9.10	601020.SH	华钰矿业	137.28

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，常铝股份、闽发铝业、江特电机表现较弱，跌幅分别达 22.12%、20.12%、17.32%。本月跌幅前十的个股里，中洲特材、东方钽业、安泰科技表现较弱，跌幅分别达 15.81%、15.66%、15.21%。本年跌幅前十的个股里，银邦股份、西部材料、济南高新表现较弱，分别-10.62%、-4.89%、-3.71%。

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 27 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
002160.SZ	常铝股份	-22.12	300963.SZ	中洲特材	-15.81	300337.SZ	银邦股份	-10.62
002578.SZ	闽发铝业	-20.12	000962.SZ	东方钽业	-15.66	002149.SZ	西部材料	-4.89
002176.SZ	江特电机	-17.32	000969.SZ	安泰科技	-15.21	600807.SH	济南高新	-3.71
000612.SZ	焦作万方	-16.62	002171.SZ	楚江新材	-14.85	003038.SZ	鑫铂股份	-3.17
601388.SH	怡球资源	-16.52	300748.SZ	金力永磁	-14.69	871634.BJ	新威凌	0.00
603978.SH	深圳新星	-16.14	605208.SH	永茂泰	-14.48	601702.SH	华峰铝业	0.06
603527.SH	众源新材	-15.52	603527.SH	众源新材	-13.55	300930.SZ	屹通新材	0.64
002460.SZ	赣锋锂业	-15.35	600392.SH	盛和资源	-13.02	600255.SH	鑫科材料	3.80
600531.SH	豫光金铅	-14.97	301219.SZ	腾远钴业	-12.82	000795.SZ	英洛华	4.56
601600.SH	中国铝业	-14.22	000831.SZ	中国稀土	-12.68	601137.SH	博威合金	5.56

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 27 日，LME 铜价收于 10930 美元/吨，LME 铝价收于 2831.50 美元/吨，LME 铅价收于 1983.50 美元/吨，LME 锌价收于 3022 美元/吨，LME 镍价收于 14840 美元/吨，LME 锡价收于 37925 美元/吨。

图 2：LME 铜库存及价格（吨；美元/吨）

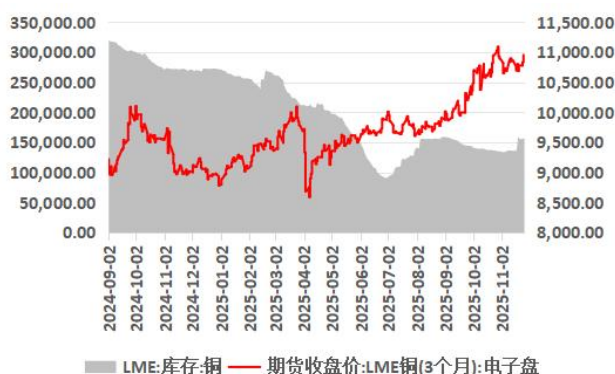
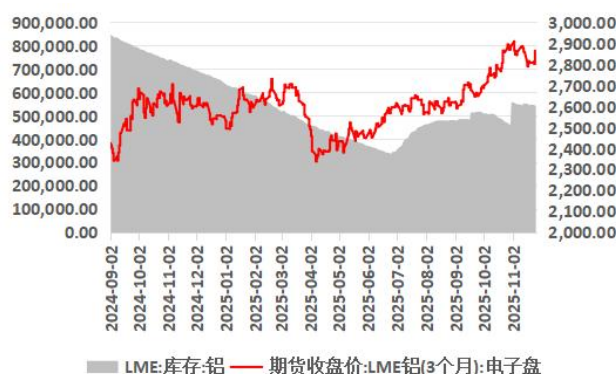


图 3：LME 铝库存及价格（吨；美元/吨）



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）

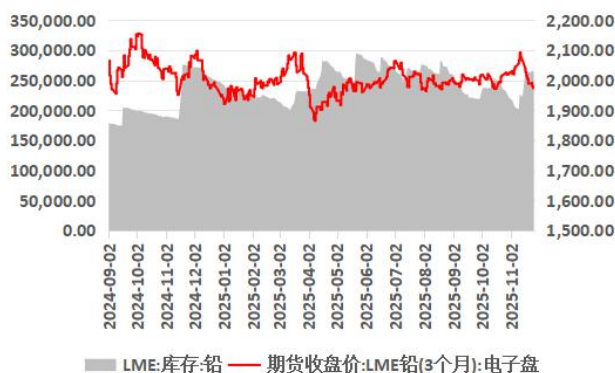


图 5：LME 锌库存及价格（吨；美元/吨）



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）

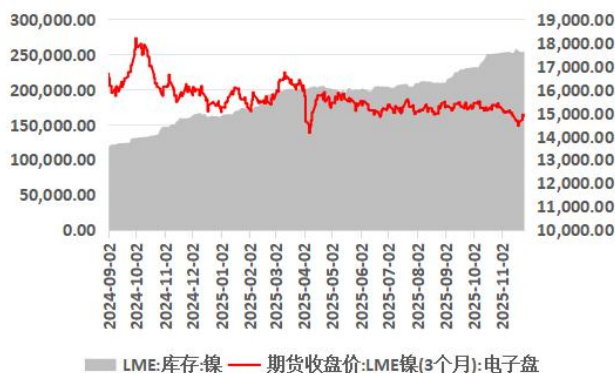
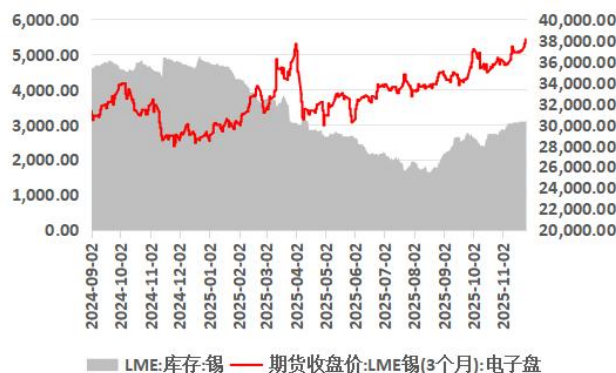


图 7：LME 锡库存及价格（吨；美元/吨）



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 27 日，COMEX 黄金价格收于 4189.60 美元/盎司，较 11 月初上涨 175.9 美元，COMEX 白银价格收于 53.83 元/盎司，较 11 月初上涨 5.92 美元，上海黄金交易所黄金 Au（T+D）价格收于 943.13 元/克，较 11 月初上涨 22.93 元。

图 8：COMEX 黄金库存与价格（盎司；美元/盎司）

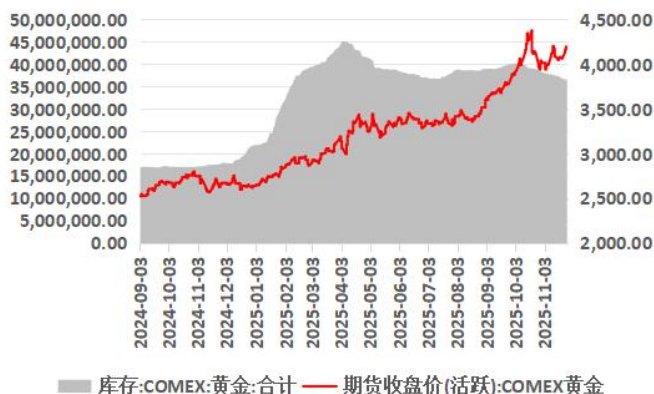
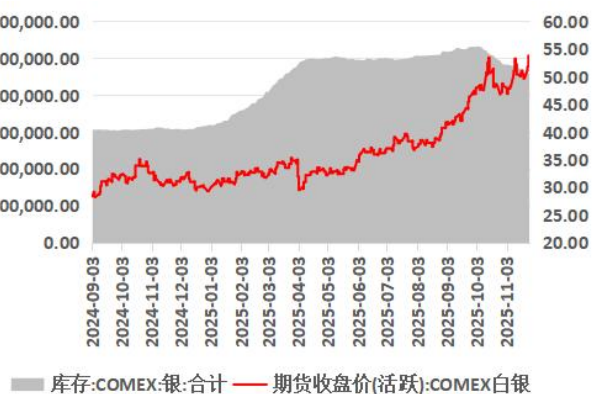


图 9：COMEX 白银库存与价格（盎司；美元/盎司）



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

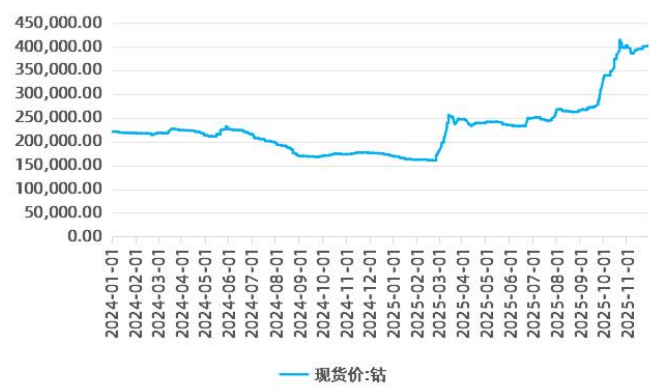
截至 11 月 27 日，碳酸锂期货价格收于 9.58 万元/吨，较 11 月初回升 1.35 万元。钴现货价格收于 40.13 万元/吨，较 11 月初上涨 0.6 万元。

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 27 日，稀土价格指数收于 207.92，较 11 月初上涨 1.01；氧化镨钕平均价收于 556 元/公斤，较 11 月初回升 14 元；氧化镝平均价收于 1475 元/公斤，较 11 月初下跌 100 元；氧化铽平均价收于 6530 元/公斤，较 11 月初下跌 110 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）



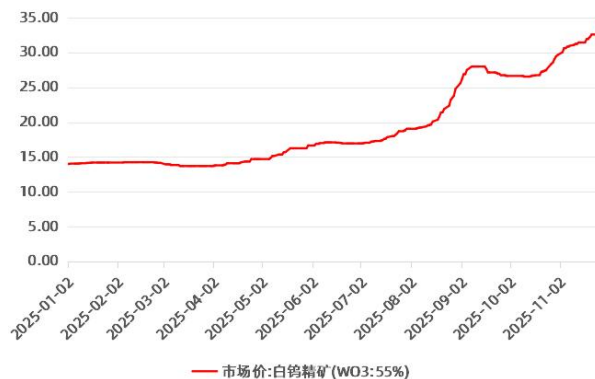
资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

截至 11 月 27 日，仲钨酸铵价格收于 48.75 万元/吨，较 11 月初上涨 4.25 万元，白钨精矿价格收于 33.55 万元/吨，较 11 月初上涨 3.5 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

■ 美联储褐皮书显示经济活动变化不大 整体消费者支出进一步下降(财联社, 2025/11/27)

财联社 11 月 27 日电，美联储褐皮书显示，近几周美国经济活动变化不大，但整体消费者支出进一步下滑，高端消费者例外。周三发布的调查报告显示，就业略有下降，价格温和上涨。

四、公司公告

■ 厦门钨业：拟出资1.95亿元参与设立并购基金（2025/11/25）

财联社 11 月 25 日电，厦门钨业(600549.SH)公告称，公司全资子公司厦门厦钨投资有限公司拟出资 1.95 亿元作为有限合伙人，公司权属公司厦门厦钨嘉泰私募基金管理有限公司拟出资 175 万元作为普通合伙人之一，与另一普通合伙人福建省创新创业投资管理有限公司，有限合伙人福建省投资开发集团有限责任公司、福建省国资海丝投资有限公司共同发起设立福创嘉泰益鑫（厦门）并购投资合伙企业（有限合伙），基金规模为 5 亿元。基金主要投资方向为新材料及智能制造领域，围绕公司钨钼、能源新材料、稀土及下游应用三大产业链，推进产业并购及整合发展。

■ 华峰铝业：拟1亿元收购华峰普恩100%股权（2025/11/26）

财联社 11 月 26 日电，华峰铝业(601702.SH)公告称，为进一步加强和拓展公司业务发展资源保障，公司与华峰集团有限公司于 11 月 26 日签订股权转让协议，以现金 1 亿元收购华峰集团持有的上海华峰普恩聚氨酯有限公司 100%股权。本次交易有助于公司以较低成本、较快效率有效获得发展所需的场地与空间资源，突破现有产业与业务布局的瓶颈，为冲压件、新合金材料等新业务落地和规模扩大提供坚实载体和资源保障，促进提升公司整体资源配置效率和市场竞争力。

■ **天山铝业：140万吨电解铝绿色低碳能效提升项目首批电解槽通电投产（2025/11/26）**

财联社 11 月 26 日电，天山铝业(002532.SZ)公告称，公司 140 万吨电解铝绿色低碳能效提升改造项目首批电解槽正式开始通电启槽。项目完工后，公司电解铝产量将提升至合规批复产能 140 万吨/年，铝液综合交流电耗将达到行业领先水平。项目后续将依托外部绿色电力作为能源保障，完全建成后公司绿电占比将进一步提升，强化电力成本竞争优势并加速电解铝主业绿色化转型。

■ **华友钴业：与亿纬锂能签订超高镍三元正极材料供应协议 提升公司锂电新能源材料市场占有率（2025/11/25）**

财联社 11 月 25 日电，华友钴业(603799.SH)公告称，公司子公司成都巴莫与亿纬锂能签订《产品供应框架协议》，约定在 2026 年至 2035 年期间，成都巴莫匈牙利工厂预计向亿纬锂能匈牙利工厂供应超高镍三元正极材料合计约 12.78 万吨，其中 2027 年至 2031 年供货约 12.65 万吨。该协议对公司当期业绩不产生重大影响，预计将对公司经营业绩产生积极影响。锂电新能源材料产业是公司重点发展的核心业务，也是公司产业一体化的龙头。本次与亿纬锂能签订大圆柱电池材料相关产品供应协议，聚焦欧洲高端车企新一代电池平台配套需求，有利于进一步深化双方战略合作关系，在提升公司锂电新能源材料市场占有率的同时，持续深化“上控资源、下拓市场、中提能力”的一体化发展优势，助力公司深度嵌入欧洲电动汽车产业链，依托大圆柱电池技术迭代机遇强化产业链协同，进一步增强公司在锂电新能源产业链中的核心竞争力，符合公司长远发展战略与全体股东利益最大化目标。

■ **中孚实业：拟投资2.59亿元建设铝基新材料绿色智造项目（2025/11/19）**

财联社 11 月 19 日电，中孚实业(600595.SH)公告称，全资二级子公司广元市林丰铝材有限公司拟投资 2.59 亿元建设铝基新材料绿色智造 300 万只轮毂协同升级项目，项目分两期进行，其中一期投资 9460 万元，二期投资 4740 万元，全部由企业自筹资金解决。项目完成后，预计达产年可实现新增含税销售收入 11.82 亿元。但鉴于汽车铝合金轮毂产业的市场及订单集中度高，价格竞争激烈，本项目存在一定的市场风险。

■ **云铝股份：拟收购云南冶金持有的三家控股子公司股权（2025/11/25）**

财联社 11 月 25 日电，云铝股份(000807.SZ)公告称，公司拟通过非公开协议方式收购云南冶金持有的云南云铝涌鑫铝业有限公司 28.7425%股权、云南云铝润鑫铝业有限公司 27.3137%股权及云南云铝泓鑫铝业有限公司 30%股权，交易对价共计人民币 226,656.37 万元。本次股权收购完成后，公司将持有云铝涌鑫 96.0766%股权、云铝润鑫 97.4560%股权、云铝泓鑫 100%股权。本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组。

■ **中金岭南：收购控股子公司少数股东股权（2025/11/23）**

财联社 11 月 23 日电，中金岭南(000060.SZ)公告称，公司以现金方式收购中国信达持有的中金铜业 4.2095%股权，对价为 2.42 亿元；收购中国信达持有的中金荣晟 10.3333%股权，对价为 3.65 亿元。此外，公司还收购了中国信达持有的中金铜业 2.5689%股权，对价为 1.35 亿元。交易完成后，公司将穿透持有中金铜业 100%股权。

五、有色金属行业本周观点

工业金属。宏观层面，美联储12月降息预期反复，使得工业金属价格持续震荡。基本面，铜铝等基本金属供需格局持续优化，叠加全球降息周期开启打开宏观宽松空间，使得工业金属价格仍具备上行动能，短期需注意美联储降息节奏。截至11月27日，LME铜价收于10930美元/吨，LME铝价收于2831.50美元/吨，LME铅价收于1983.50美元/吨，LME锌价收于3022美元/吨，LME镍价收于14840美元/吨，LME锡价收于37925美元/吨。建议关注西部矿业（601168）、洛阳钼业（603993）。

贵金属。截至11月27日，COMEX黄金价格收于4189.60美元/盎司，较11月初上涨175.9美元，COMEX白银价格收于53.83元/盎司，较11月初上涨5.92美元，上海黄金交易所黄金Au（T+D）价格收于943.13元/克，较11月初上涨22.93元。截至11月26日，CME FedWatch Tool显示美联储12月降息预期达到84.70%。综合来看，美元信用下滑奠定金价上行基础，尽管12月美联储降息预期反复，但降息大方向并未扭转，中长期金价或仍有一定上行空间。短期需关注避险情绪退却、获利资金了结等风险因素。

能源金属。下半年以来，随着供需结构加快转好，碳酸锂价格趋于上行。供给侧在反内卷政策落地、去库存化持续等推动下逐步收紧，同时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27日，碳酸锂期货价格收于9.58万元/吨，较11月初回升1.35万元。钴现货价格收于40.13万元/吨，较11月初上涨0.6万元。建议关注赣锋锂业（002460）、天齐锂业（002466）。

小金属。截至11月27日，稀土价格指数收于207.92，较11月初上涨1.01；氧化镨钕平均价收于556元/公斤，较11月初回升14元；氧化铈平均价收于1475元/公斤，较11月初下跌100元；氧化铽平均价收于6530元/公斤，较11月初下跌110元。截至11月27日，仲钨酸铵价格收于48.75万元/吨，较11月初上涨4.25万元，白钨精矿价格收于33.55万元/吨，较11月初上涨3.5万元。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。

002460.SZ	赣锋锂业	公司第三季度营收为 62.49 亿元,同比增长 44.10%;净利润为 5.57 亿元,同比增长 364.02%。前三季度营收为 146.25 亿元,同比增长 5.02%;净利润为 0.26 亿元,同比扭亏为盈。业绩大幅增长主要系持有的金融资产产生的公允价值变动收益增加以及处置部分储能电站和联营企业 LAC 带来收益所致,同时销售规模扩大推动收入上升。
002466.SZ	天齐锂业	公司第三季度营收为 25.65 亿元,同比下降 29.66%;净利润为 9548.55 万元,同比扭亏为盈。前三季度营收为 73.97 亿元,同比下降 26.50%;净利润为 1.80 亿元,同比扭亏为盈。业绩变动主要原因系:尽管锂产品销售价格同比下降,但公司控股子公司 Talison 锂精矿定价机制与锂化工产品销售定价的时间周期错配影响大幅减弱;联营公司 SQM 业绩预期大幅增长,带动投资收益同比上升;澳元走强带来汇兑收益增加。

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