

有色金属

报告日期：2025 年 09 月 19 日

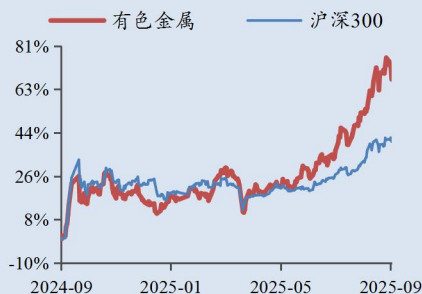
宏观不确定性增强，贵金属维持量价齐升

——有色金属行业深度报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《美联储9月降息预期几何？——有色金属行业周报》2025.09.02

《美国经济数据不及预期+美联储人事变动，黄金高位震荡——有色金属行业周报》2025.08.13

《美联储降息或再有变动，关注铜关税带来的库存变化——有色金属行业周报》2025.07.29

摘要：

- 2025 年上半年，宏观环境不确定性加大、经济预期仍有波折，对主要金属价格产生影响。黄金在美国关税政策不确定性及美联储降息周期下震荡上行，上半年续创新高，带动板块量价齐升，盈利水平持续提升。工业金属板块，由于美国关税政策变动较大，叠加经济增长预期等因素，铜等金属价格波动加大，铅价小幅下行，板块公司盈利能力则稳步提升。能源金属价格仍未完全走出下行通道，但降幅收窄，企业承压减小，盈利质量显著改善，有望进一步走出底部。维持行业“推荐”评级。
- **贵金属：宏观不确定性持续，黄金价格震荡上行，板块上市公司迎量价齐升。**2025 年上半年，金价经历了加速上行、横盘震荡、向上突破三个阶段，在美国关税及美联储降息等重要事件催化影响下，LME 黄金现货价格 4 月份以后在 3300-3400 美元/盎司之间波动，上半年整体价格中枢仍稳步上抬。A 股贵金属板块业绩持续大幅提升。贵金属二级行业全部上市公司 2025 年上半年实现营业收入 1882.53 亿元，较 2024 年同期 1480.54 亿元增长 27.15%，实现归母净利润 96.82 亿元，较 2024 年同期 58.78 亿元大幅增长 64.72%，净利润增速显著快于收入增速，行业迎来量价齐升。
- **工业金属：主要金属价格波动加大，板块盈利稳步提升。**上半年，在特朗普关税政策大幅调整、美联储降息节奏有所放缓背景下，铜等工业金属价格波动加大、震荡上行，铅价则小幅下滑。工业金属板块实现营业收入 1.36 万亿元，较 2024 年同期 1.31 万亿元增长 3.46%，实现归母净利润 697.36 亿元，较 2024 年同期 560.48 亿元增长 24.42%，显著快于收入增速。
- **能源金属：真实盈利水平改善，有望走出底部。**2025 年上半年，国产碳酸锂、氢氧化锂价格下降速度有所放缓、降幅收窄。钴价方面，一季度下滑幅度较大，进入 3 月份，钴价回升明显。上半年能源金属板块全部上市公司实现营业收入 812.42 亿元，同比增长 6.2%，实现归母净利润 53.05 亿元，同比增长 1389.34%，实现扭亏并显著改善；毛利率 17.97%，同比下降 2.16pct，相较 2024 年全年下降 1.38pct；板块 ROE 为 3.2%，同比提升 0.68pct。整体来看，主要产品价格仍未走出下降通道，但降幅收窄，企业经营压力减小，真实盈利水平显著改善，行业底部反转确定性强。
- **投资建议：**美国关税不确定性仍在，美联储降息或逐步落地，我们预计贵金属向上趋势仍比较确定。工业金属方面，在主要经济

体征收关税、重建产业链背景下，主要工业金属品种战略属性突出，价格中枢或持续提升；能源金属价格或进一步企稳，随着行业盈利能力进一步改善，板块景气度有望逐步提升。建议关注：紫金矿业（601899.SH）、中金黄金（600489.SH）、山东黄金（600547.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、海亮股份（002203.SZ）、藏格矿业（000408.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、华友钴业（603799.SH）。

➤ **风险提示：**主要经济体关税不确定性；美联储降息节奏存不确定性；宏观经济复苏不及预期；地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/09/18	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
000408.SZ	藏格矿业	53.77	1.64	2.1	3.03	3.77	12.8	26.4	18.3	14.7	未评级
000630.SZ	铜陵有色	4.39	0.22	0.27	0.36	0.41	15.3	17.0	12.7	11.2	未评级
002203.SZ	海亮股份	12.36	12.36	0.35	0.67	1.27	1.5	19.2	18.45	9.73	买入
002460.SZ	赣锋锂业	48.02	-1.03	0.31	0.82	1.46	14.3	154.8	58.7	33.0	未评级
600489.SH	中金黄金	18.05	0.7	1.01	1.23	1.4	17.2	19.0	15.7	13.7	未评级
600547.SH	山东黄金	36.1	0.57	1.38	1.7	1.97	34.3	27.4	22.2	19.1	未评级
601168.SH	西部矿业	19.02	1.23	1.72	1.98	1.94	13.7	11.1	9.6	10.2	增持
601899.SH	紫金矿业	24.42	1.21	1.63	1.85	2.14	18.6	15.0	13.2	11.4	增持
603799.SH	华友钴业	50.57	2.5	3.04	3.49	4.09	14.8	17.1	14.9	12.7	未评级
603993.SH	洛阳钼业	12.38	0.63	0.76	0.85	0.92	10.6	17.1	15.3	14.1	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、海亮股份、西部矿业 2025-2026 年盈利预测来自华龙证券，其他盈利预测来自万得一致预期）

内容目录

1 贵金属强势上行，工业金属涨跌互现，能源金属仍在探底	1
1.1 收入利润	1
1.2 盈利水平变化	2
2 贵金属：宏观不确定性持续，黄金价格震荡上行，板块上市公司迎量价齐升	4
2.1 收入利润变化	4
2.2 盈利水平变化	6
3 工业金属：主要金属价格波动加大，板块盈利稳步提升	7
3.1 收入利润变化	7
3.2 盈利水平变化	10
4 能源金属：真实盈利水平提升，有望走出底部	11
4.1 收入利润变化	11
4.2 盈利水平变化	14
5 投资建议	15
6 风险提示	15

图目录

图 1：有色行业收入同比变化	1
图 2：有色行业归母净利润同比变化	1
图 3：有色行业收入季度变化	2
图 4：有色行业归母净利润季度变化	2
图 5：行业毛利率变化	3
图 6：行业 ROE 变化	3
图 7：伦敦现货黄金价格走势（美元/盎司）	5
图 8：伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）	5
图 9：贵金属营收变化	5
图 10：贵金属归母净利润变化	5
图 11：贵金属营收季度变化	6
图 12：贵金属归母净利润季度变化	6
图 13：贵金属毛利率变化	6
图 14：贵金属 ROE 变化	6
图 15：LME 铜现货结算价（美元/吨）	8
图 16：LME 铝现货结算价（美元/吨）	8
图 17：LME 铅现货结算价（美元/吨）	8
图 18：LME 锌现货结算价（美元/吨）	8
图 19：工业金属营收变化	9
图 20：工业金属归母净利润变化	9
图 21：工业金属营收季度变化	9
图 22：工业金属归母净利润季度变化	9
图 23：工业金属板块毛利率变化	10
图 24：工业金属板块 ROE 变化	10

图 25: 锂价变动情况 (元/吨)	12
图 26: 钴价变动情况 (元/吨)	12
图 27: 能源金属营收变化	13
图 28: 能源金属归母净利润变化	13
图 29: 能源金属营收季度变化	13
图 30: 能源金属归母净利润季度变化	13
图 31: 能源金属板块利润率变化	14
图 32: 能源金属板块 ROE 变化	14

表目录

表 1: 2024 年有色行业二级子行业收入、利润变化	2
表 2: 贵金属板块重点公司 2025 年上半年营收、利润情况	7
表 3: 工业金属三级子行业收入利润增速变化	10
表 4: 工业金属板块重点公司营收利、利润情况	10
表 5: 能源金属三级子行业收入、利润增速变化	13
表 6: 能源金属板块重点公司 2025 年上半年营收、利润情况	14

1 贵金属强势上行，工业金属涨跌互现，能源金属仍在探底

2025 年上半年，宏观环境不确定性加大、经济预期仍有波折，对主要金属价格产生影响。黄金在美国关税政策不确定性及美联储降息周期下震荡上行，上半年续创新高，带动板块量价齐升，盈利水平持续提升。工业金属板块，由于美国关税政策变动较大，叠加经济增长预期等因素，铜等金属价格波动加大，铅价小幅下行，板块公司盈利能力则稳步提升。能源金属价格仍未完全走出下行通道，但降幅收窄，企业承压减小，盈利质量显著改善，有望进一步走出底部。

1.1 收入利润

2025 年上半年，有色金属行业(申万一级行业)整体实现营业收入 1.82 万亿元，较 2024 年同期 1.71 万亿元增长 6.49%，增速较 2024 年全年增速持续小幅提升。实现归母净利润 956.36 亿元，较 2024 年同期 699.19 亿元大幅增长 36.78%，远高于收入增速。行业整体受金属价格支撑，盈利能力显著提升。

图 1：有色行业收入同比变化

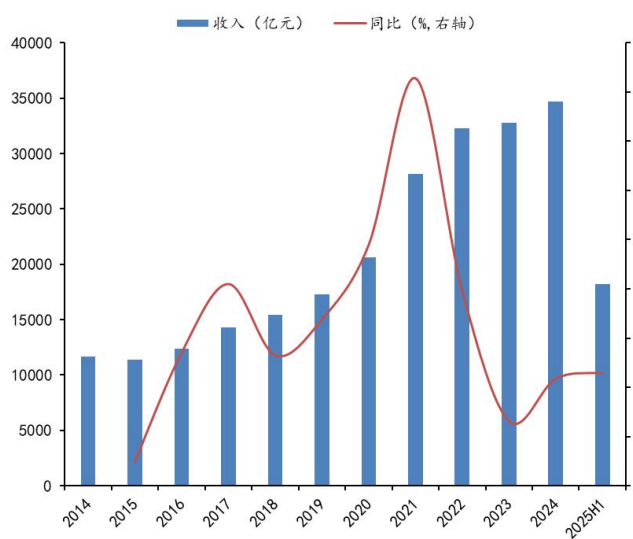
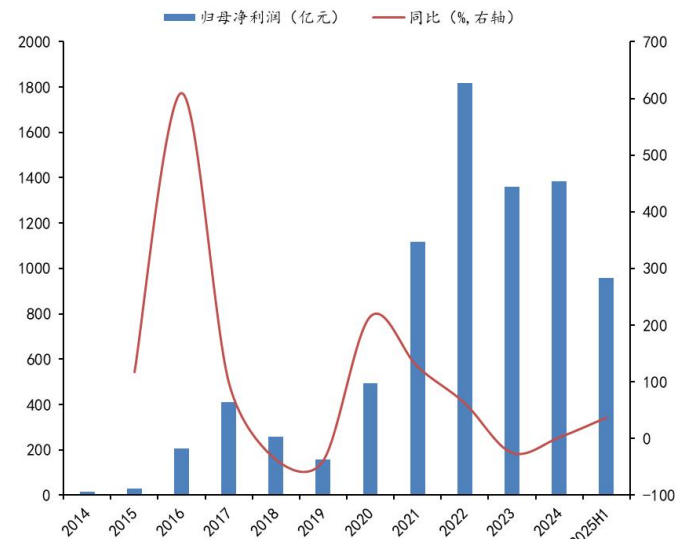


图 2：有色行业归母净利润同比变化

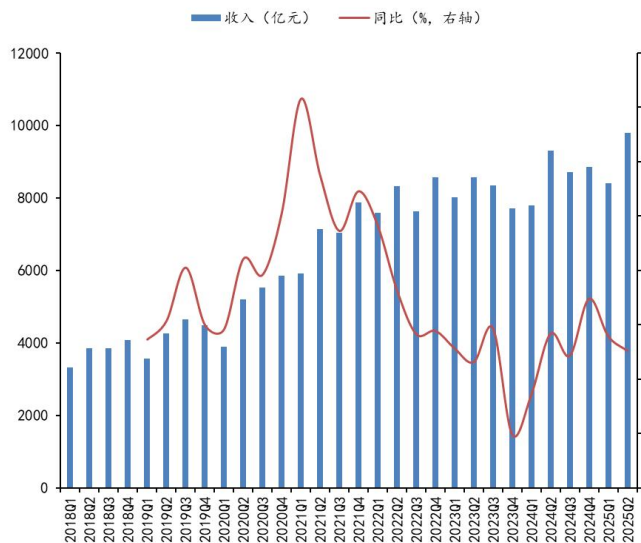


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

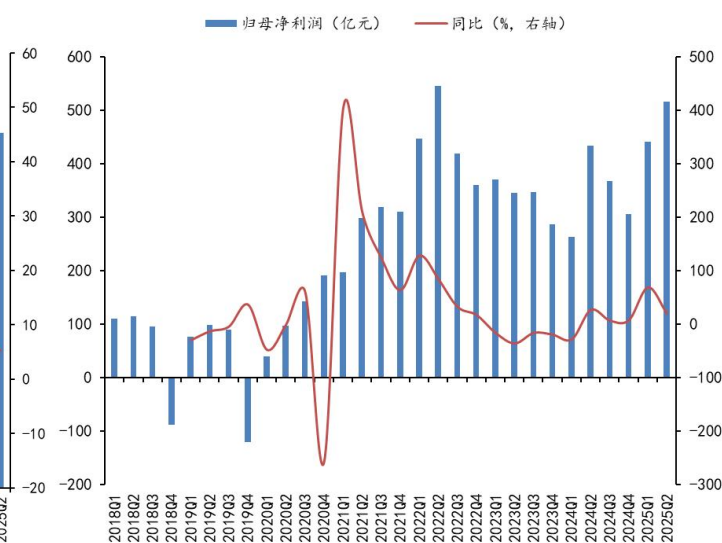
分季度来看，2025 年第一季度、第二季度行业营业收入分别为 8408.79 亿元、9784.166 亿元，同比分别增长 7.93%、5.21%，连续 5 个季度保持同比增长，2025Q2 环比 2025Q1 显著增长 16.36%；2025 年第一季度、第二季度行业归母净利润分别为 440.86 亿元、514.86 亿元，同比分别增长 67.97%、18.71%，2025Q2 环比 2025Q1 增长 16.78%，行业景气度提升确定性较高。

图 3：有色行业收入季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色行业归母净利润季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

分板块来看，申万有色行业 5 个子行业 2025 年上半年均实现营收、归母净利润同比双增。其中，能源金属不仅同比扭亏，上半年归母净利润实现 53.05 亿元，同比大幅增长 1389.34%，表现最为亮眼。贵金属、工业金属、小金属归母净利润同比分别增长 65.46%、24.42%、40.01%，均显著快于收入增速，表现出较强景气度。金属新材料上半年收入、归母净利润增速分别为 6.63%、4.7%。

表 1：2024 年有色行业二级子行业收入、利润变化

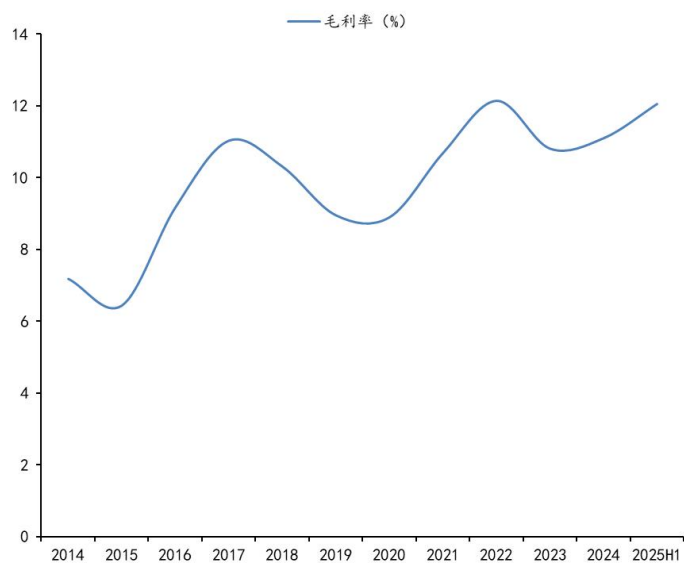
	收入			归母净利润		
	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
贵金属	1480.54	1882.53	27.15	58.52	96.82	65.46
工业金属	13130.97	13585.25	3.46	560.48	697.36	24.42
能源金属	764.99	812.42	6.20	-4.11	53.05	1389.34
金属新材料	505.75	539.27	6.63	28.68	30.03	4.70
小金属	1205.48	1377.13	14.24	54.54	76.37	40.01

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 盈利水平变化

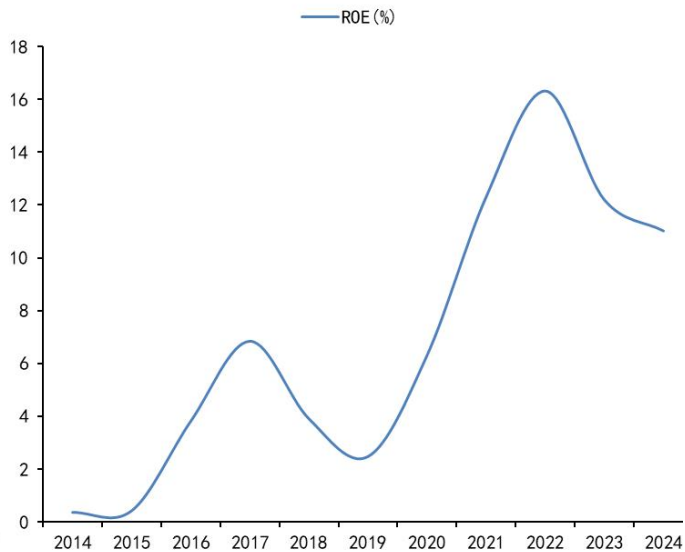
2025 年上半年，有色行业整体毛利率 12.04%，同比增长 0.67pct，较 2024 年全年提升 0.95pct；行业 ROE 为 6.91%，同比提升 0.89pct。行业盈利能力持续稳步提升。

图 5：行业毛利率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：行业 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 贵金属：宏观不确定性持续，黄金价格震荡上行，板块上市公司迎量价齐升

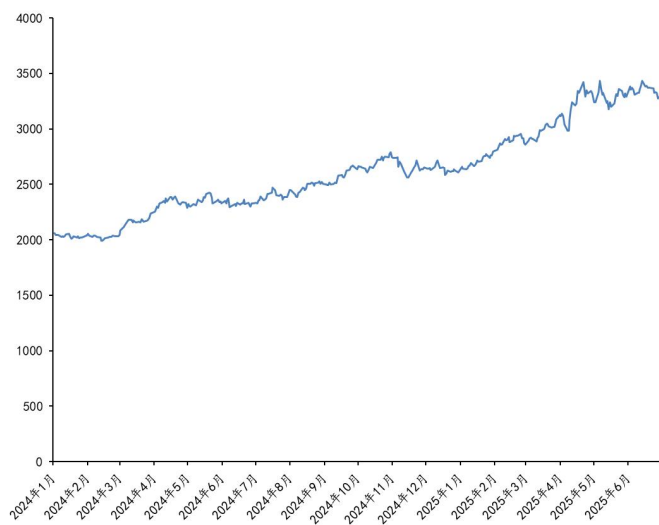
2.1 收入利润变化

2025 年上半年，黄金经历了加速上行、横盘震荡、向上突破三个阶段。年初，受特朗普政策不确定性以及美联储降息预期支撑，黄金一路加速上行，续创历史新高，于 4 月突破 3400 美元/盎司。随后，特朗普于 4 月份宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，全球股市急跌，部分投资者为补齐保证金不得不抛售黄金，带动黄金下跌。同时，鲍威尔警告关税带来的通胀可能持续，美联储降息预期短期降温，压制黄金价格。在随后几个月内，由于关税导致美国通胀数据上行，美联储对年内降息态度并不明朗，黄金进入盘整阶段，在 3300-3400 美元/盎司之间波动。上半年，LME 现货黄金均价 3076.39 美元/盎司，同比大幅上涨 39.41%；LME 现货白银均价 32.76 美元/盎司，同比上涨 25.69%。

在黄金、白银价格显著上涨的推动下，A 股贵金属板块业绩持续大幅提升。贵金属二级行业全部上市公司 2025 年上半年实现营业收入 1882.53 亿元，较 2024 年同期 1480.54 亿元增长 27.15%，实现归母净利润 96.82 亿元，较 2024 年同期 58.78 亿元大幅增长 64.72%，净利润增速显著快于收入增速，行业迎来量价齐升。

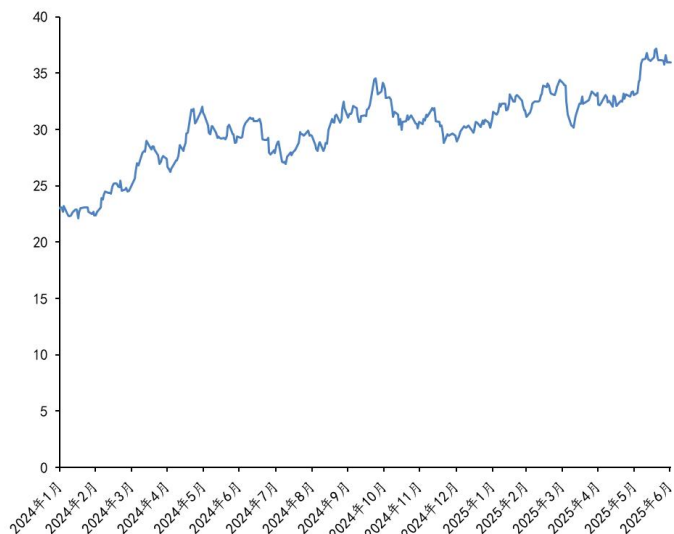
分季度看，贵金属板块 2025 年第一季度、第二季度分别实现营收 838.34、1044.19 亿元，同比分别增长 21.35%、30.77%，2025Q2 环比 2025Q1 增长 24.55%，金价仍处上涨趋势中；两个季度分别实现归母净利润 38.97 亿元、57.85 亿元，同比分别增长 44.88%、68.82%，2025Q2 环比 2025Q1 增长 48.44%，增长幅度大于收入增幅。

图 7：伦敦现货黄金价格走势（美元/盎司）



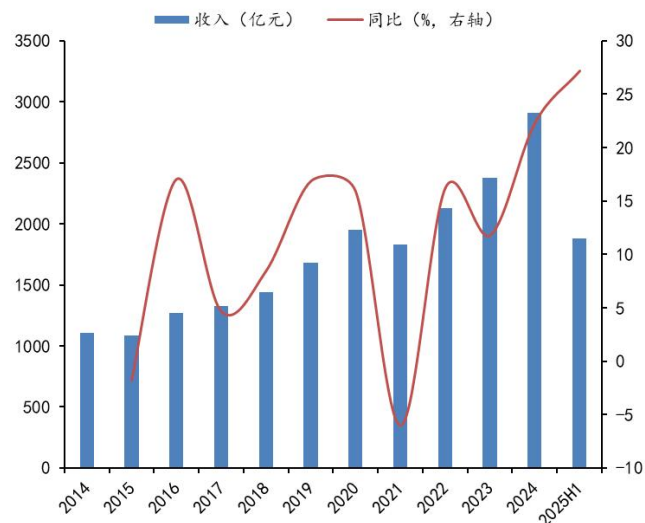
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）



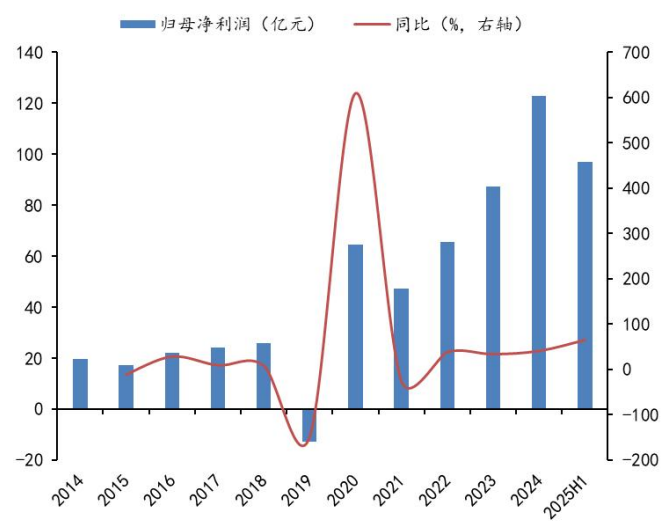
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：贵金属营收变化



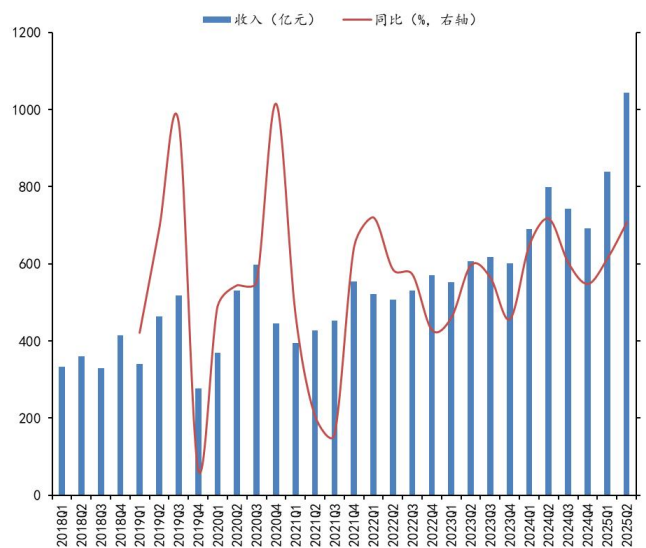
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：贵金属归母净利润变化



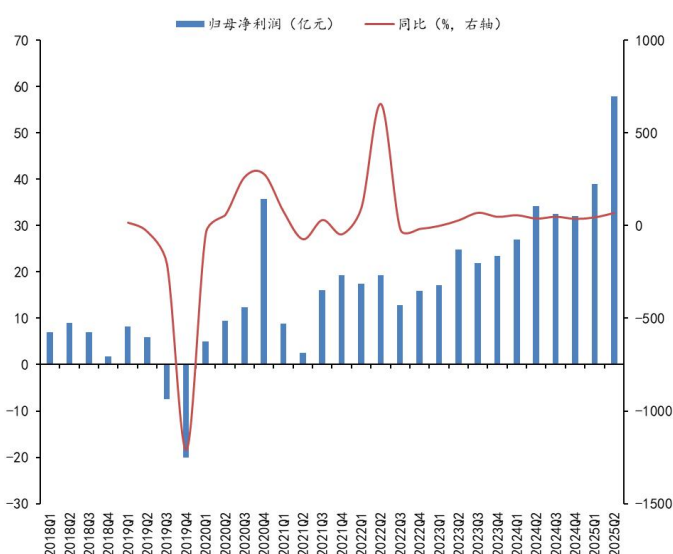
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：贵金属营收季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：贵金属归母净利润季度变化

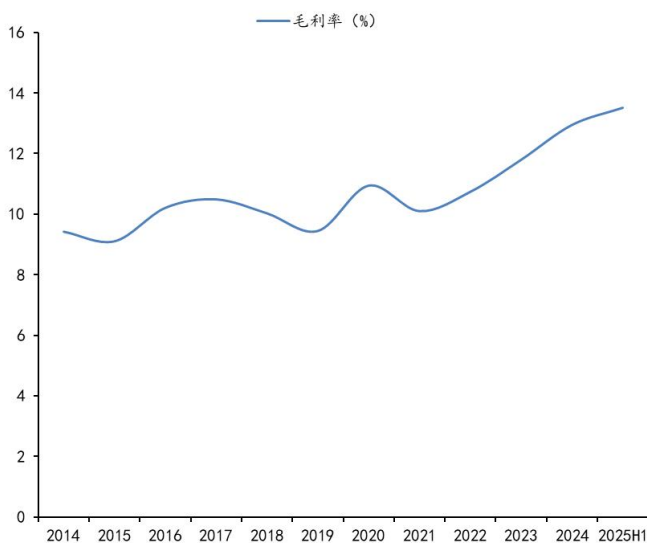


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 盈利水平变化

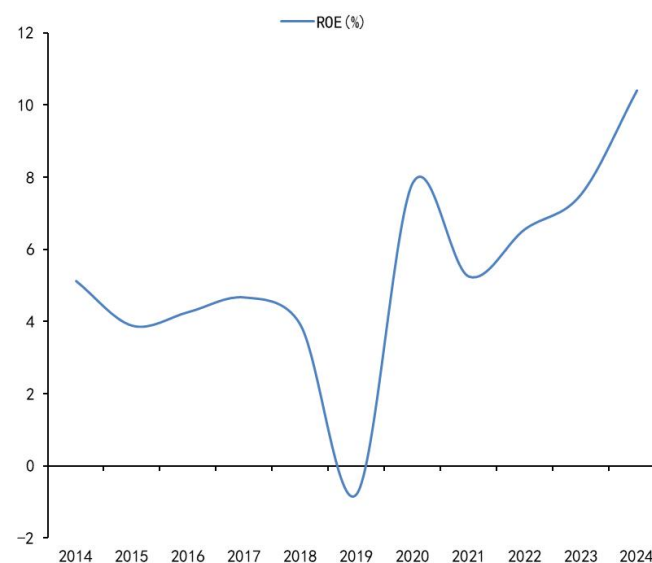
2025 年上半年，贵金属板块整体毛利率 13.52%，同比提升 1.52pct。2025 年上半年贵金属板块 ROE 为 7.67%，同比提升 2.3pct，盈利水平持续提升。

图 13：贵金属毛利率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：贵金属 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：贵金属板块重点公司 2025 年上半年营收、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
000975.SZ	山金国际	65.0	92.5	42.1	10.8	16.0	48.4
001337.SZ	四川黄金	151.3	284.4	87.9	4.4	6.6	49.7
002155.SZ	湖南黄金	33.4	45.3	35.6	0.6	0.6	7.0
002237.SZ	恒邦股份	285.3	350.7	22.9	17.4	26.9	54.6
002716.SZ	湖南白银	457.7	567.7	24.0	13.8	28.1	103.0
600489.SH	中金黄金	42.0	52.7	25.6	7.1	11.1	55.8
600547.SH	山东黄金	29.8	50.3	69.0	0.7	1.5	131.9
600988.SH	赤峰黄金	1504.2	1677.1	11.5	150.8	232.9	54.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属：主要金属价格波动加大，板块盈利稳步提升

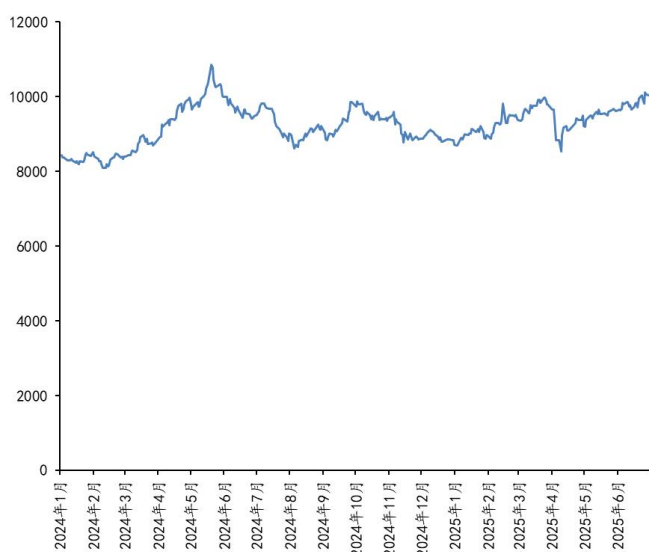
3.1 收入利润变化

2025 年上半年，在特朗普关税政策大幅调整、美联储降息节奏有所放缓背景下，铜等工业金属价格波动加大、震荡上行，铅价则小幅下滑。上半年，LME 铜现货均价 9430.57 美元/吨，较 2024 年同期 9090.29 美元增长 3.74%；上半年 LME 铝现货均价 2539.01 美元/吨，较 2024 年同期 2358.22 美元/吨增长 7.67%；上半年 LME 铅锌均价分别为 1958.64 美元/吨、2741.05 美元/吨，同比 2024 年上半年均价 2121.26 美元/吨、2640.33 美元/吨分别下降 7.67%、上涨 3.81%。

上半年，工业金属板块实现营业收入 1.36 万亿元，较 2024 年同期 1.31 万亿元增长 3.46%，实现归母净利润 697.36 亿元，较 2024 年同期 560.48 亿元增长 24.42%，显著快于收入增速。

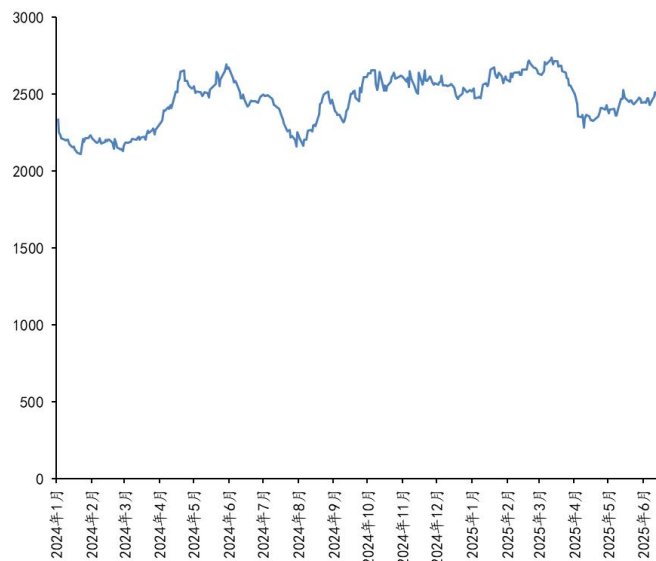
分季度来看，工业金属板块 2025 年第一季度、第二季度收入分别为 6305.82 亿元、7279.43 亿元，同比分别增长 5.86%、1.47%，2025Q2 环比 2025Q1 增长 15.44%；板块两个季度归母净利润分别为 329.02 亿元、346.13 亿元，同比分别增长 43.82%、4.04%，2025Q2 环比 2025Q1 增长 5.2%。

图 15: LME 铜现货结算价 (美元/吨)



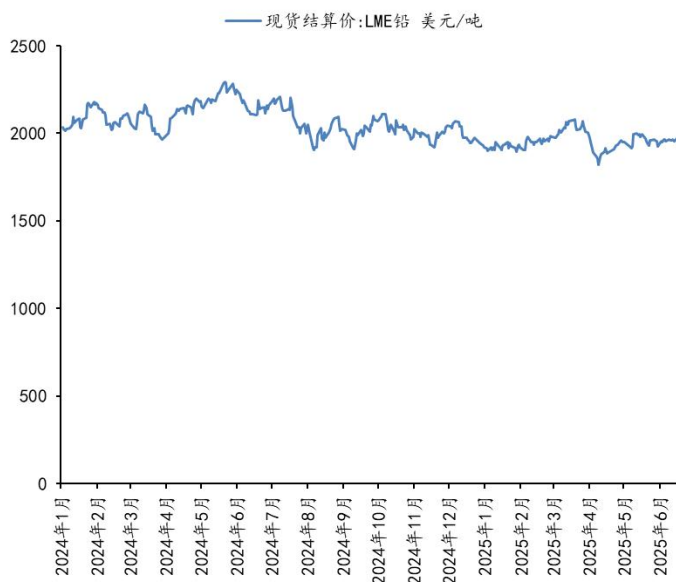
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 16: LME 铝现货结算价 (美元/吨)



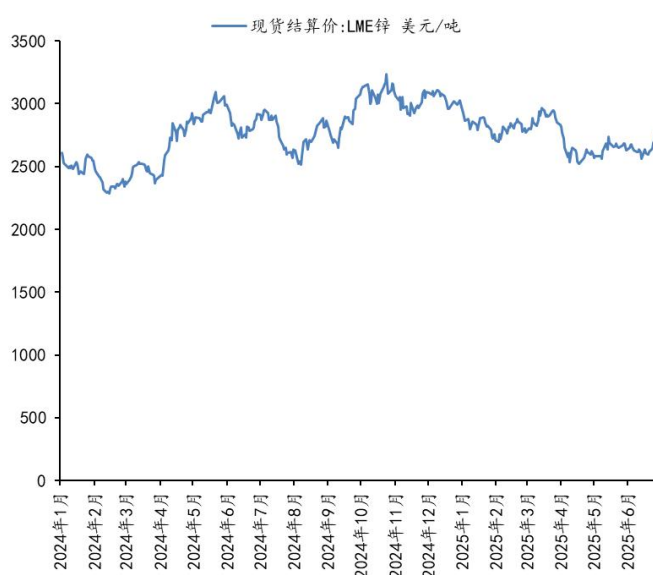
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 17: LME 铅现货结算价 (美元/吨)



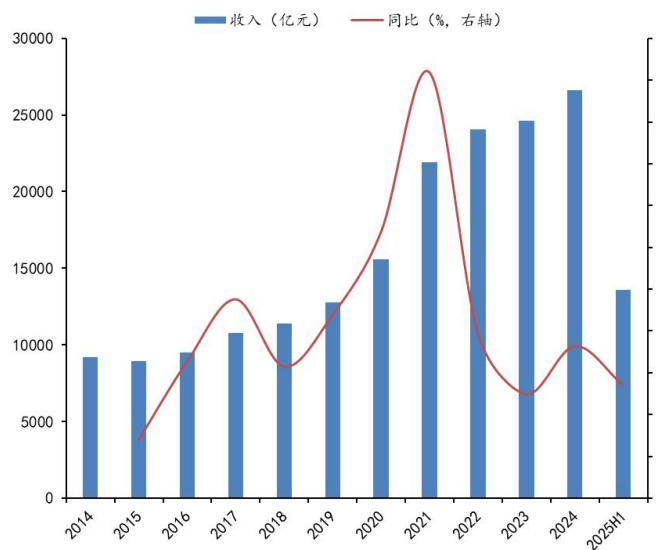
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 18: LME 锌现货结算价 (美元/吨)



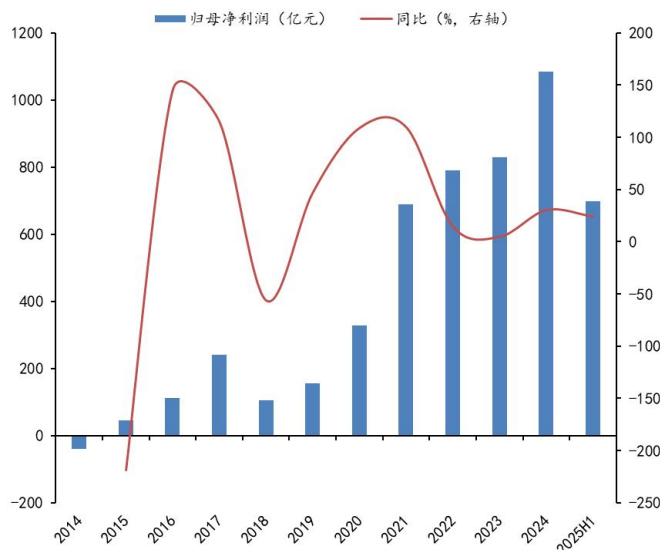
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 19：工业金属营收变化



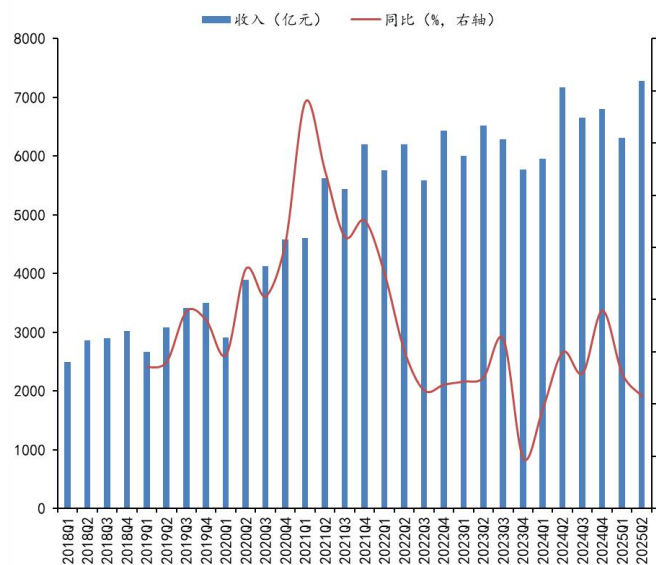
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 20：工业金属归母净利润变化



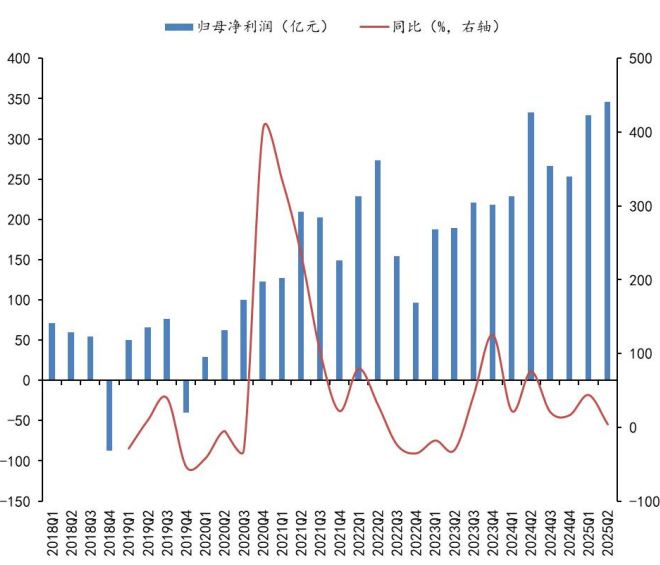
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：工业金属营收季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：工业金属归母净利润季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

分板块看，2025 年上半年工业金属 3 个三级子行业均实现收入同比增长，其中铅锌增速最大，铝、铜分列其后。利润方面，铜板块归母净利润同比增长 40.97%，大幅提升，铅锌板块同比增长 25.7%，铝板块同比小幅下滑 0.43%。

表 3：工业金属三级子行业收入利润增速变化

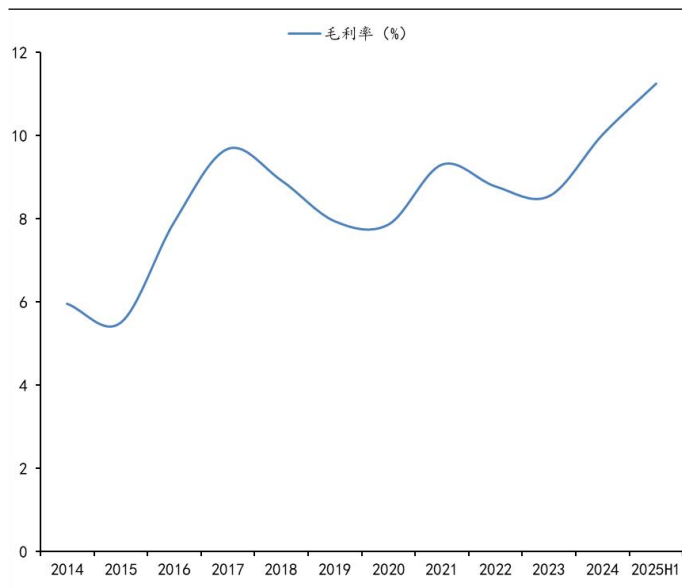
	收入			归母净利润		
	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
铜	9123.55	9236.03	1.23	310.78	438.11	40.97
铝	3132.81	3380.93	7.92	209.10	208.21	-0.43
铅锌	874.60	968.29	10.71	40.60	51.04	25.70

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 盈利水平变化

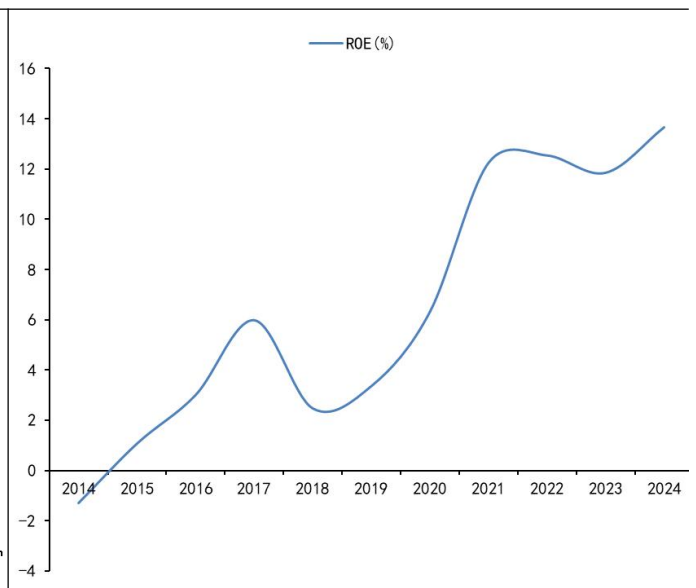
2025 年上半年，工业金属板块毛利率 11.25%，同比提升 0.78pct，较 2024 年全年提升 1.22pct。上半年工业金属板块 ROE 为 8.3%，同比提升 0.78pct，盈利改善确定性强。

图 23：工业金属板块毛利率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 24：工业金属板块 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：工业金属板块重点公司营收利、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
000426.SZ	兴业银锡	22.0	24.7	12.5	8.8	8.0	-9.9
000630.SZ	铜陵有色	715.1	760.8	6.4	21.8	14.4	-33.9
000737.SZ	北方铜业	124.2	128.1	3.1	4.6	4.9	5.9

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
000751.SZ	锌业股份	187.8	210.9	12.3	8.0	10.6	32.8
000807.SZ	云铝股份	246.5	290.8	18.0	25.2	27.7	9.9
000878.SZ	云南铜业	852.7	889.1	4.3	10.6	13.2	24.3
000933.SZ	神火股份	182.2	204.3	12.1	22.8	19.0	-16.6
002203.SZ	海亮股份	439.6	444.8	1.2	6.2	7.1	15.0
002532.SZ	天山铝业	137.8	153.3	11.2	20.7	20.8	0.5
300057.SZ	万顺新材	30.0	26.9	-10.1	-0.1	-0.5	-469.0
600219.SH	南山铝业	156.7	172.7	10.3	21.9	26.3	19.9
600362.SH	江西铜业	2730.9	2569.6	-5.9	36.2	41.7	15.4
600490.SH	鹏欣资源	13.4	26.7	100.2	-0.5	1.4	-396.4
600497.SH	驰宏锌锗	98.3	105.8	7.7	9.0	9.3	3.3
600961.SH	株冶集团	90.6	104.1	14.9	3.7	5.9	57.8
601168.SH	西部矿业	249.8	316.2	26.6	16.2	18.7	15.3
601600.SH	中国铝业	1107.2	1163.9	5.1	70.2	70.7	0.8
601609.SH	金田股份	578.7	592.9	2.5	1.2	3.7	203.9
601899.SH	紫金矿业	1504.2	1677.1	11.5	150.8	232.9	54.4
603979.SH	金诚信	42.7	63.2	47.8	6.1	11.1	81.3
603993.SH	洛阳钼业	1028.2	947.7	-7.8	54.2	86.7	60.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4 能源金属：真实盈利水平提升，有望走出底部

4.1 收入利润变化

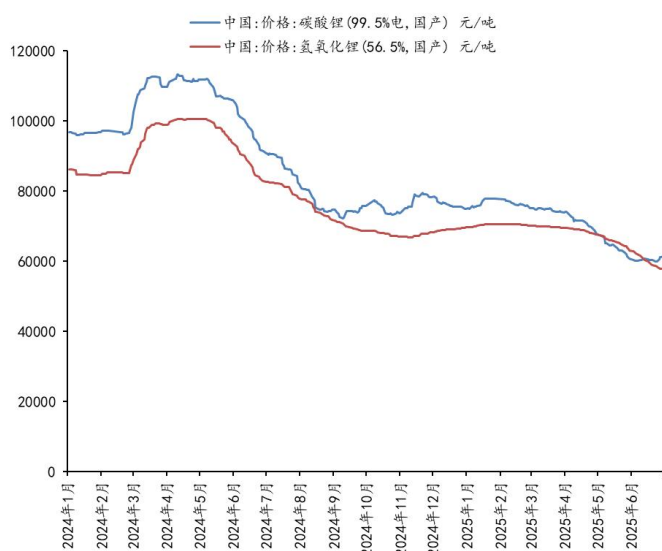
2025 年上半年，国产碳酸锂（电池级，纯度 99.5%）和氢氧化锂（纯度 56.5%）均价分别为 70385.38 元/吨、67385.47 元/吨，同比 2024 年上半年分别下降 32.15%、26.98%。从趋势来看，进入 2025 年后碳酸锂和氢氧化锂价格下降速度有所放缓、降幅收窄。上半年金属钴均价 207280.17 元/吨，同比下降 7.19%，从趋势来看，上半年均价仍同比下降主因 2024 年上半年钴价仍处于高位，且 2024 年下半年至 2025 年一季度钴价下滑幅度较

大，进入3月份，钴价回升明显。

2025年上半年，能源金属板块全部上市公司实现营业收入812.42亿元，同比增长6.2%，实现归母净利润53.05亿元，同比增长1389.34%，实现扭亏并显著改善。

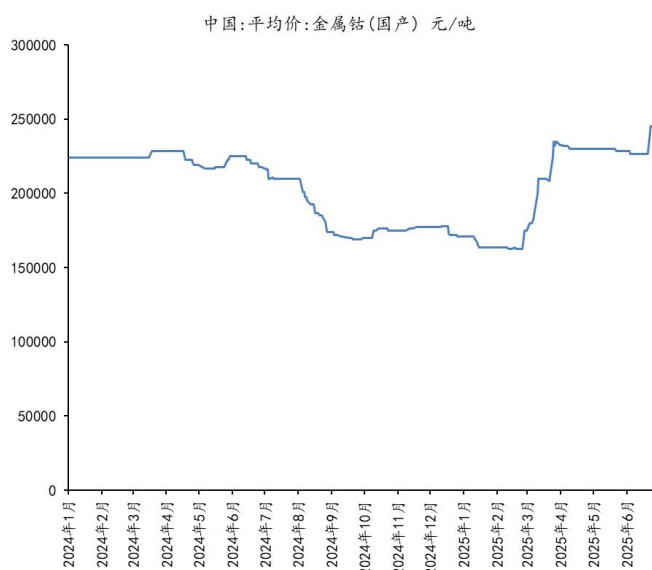
分季度来看，能源金属板块2025年第一季度、第二季度收入分别为373.61亿元、438.81亿元，同比分别下降0.11%、增长12.23%，2025Q2环比2025Q1增长17.45%；板块两个季度归母净利润分别为22.67亿元、30.38亿元，同比分别增长196.16%、56.1%，2025Q2环比2025Q1增长34%，板块周期底部反转确定性高。

图 25：锂价变动情况（元/吨）



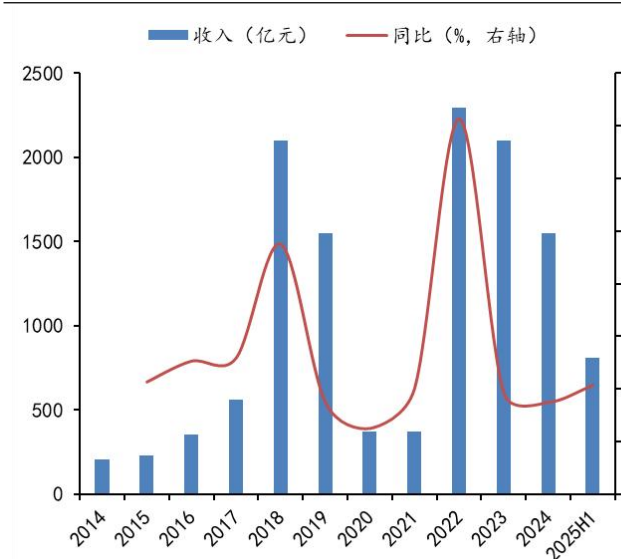
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 26：钴价变动情况（元/吨）



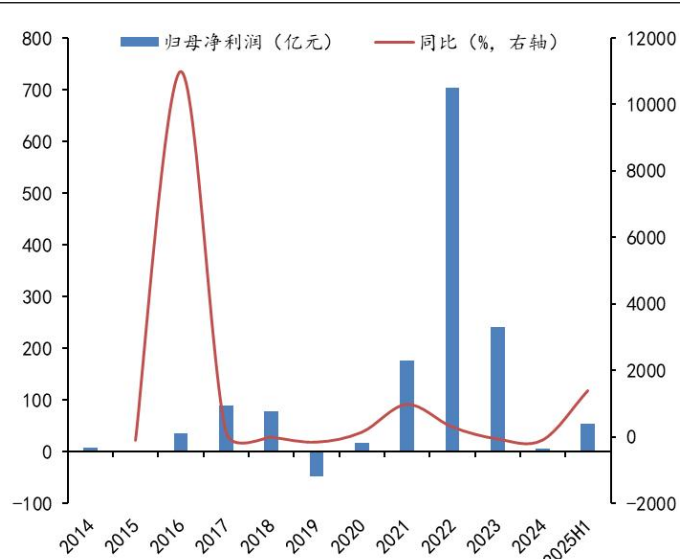
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 27：能源金属营收变化



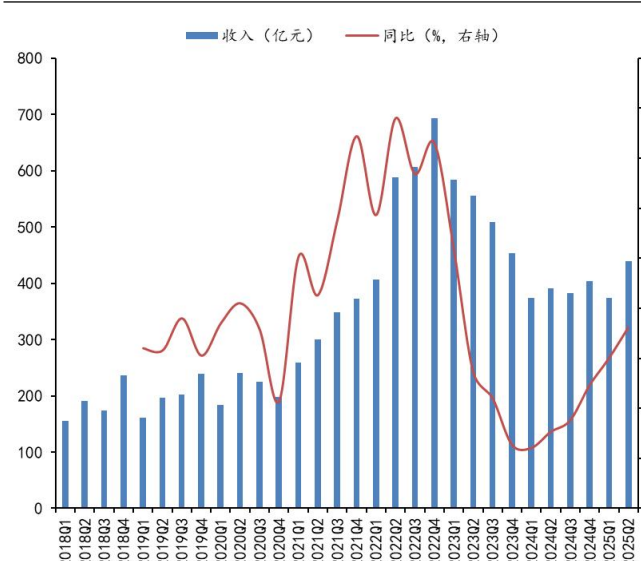
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：能源金属归母净利润变化



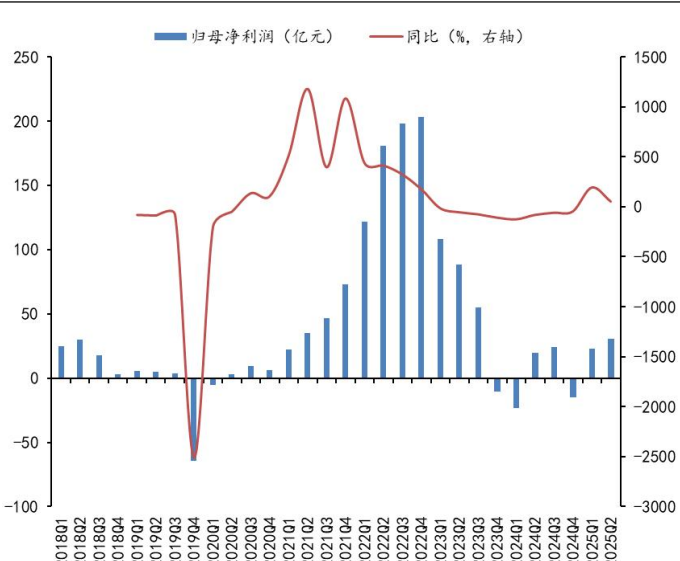
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 29：能源金属营收季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 30：能源金属归母净利润季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 5：能源金属三级子行业收入、利润增速变化

	收入			归母净利润		
	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
钴	472.3	577.0	22.2	32.8	43.6	33.0
锂	288.3	230.2	-20.2	-37.4	8.4	122.4

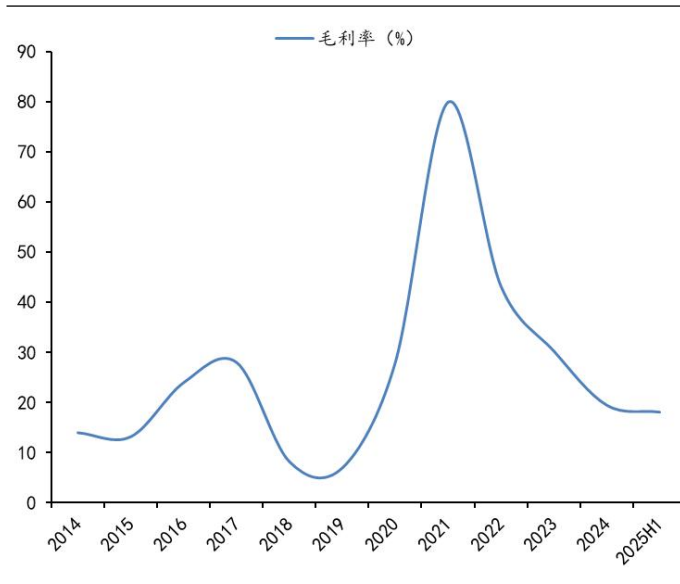
	收入			归母净利润		
	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
镍	4.4	5.2	18.3	0.5	1.1	93.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 盈利水平变化

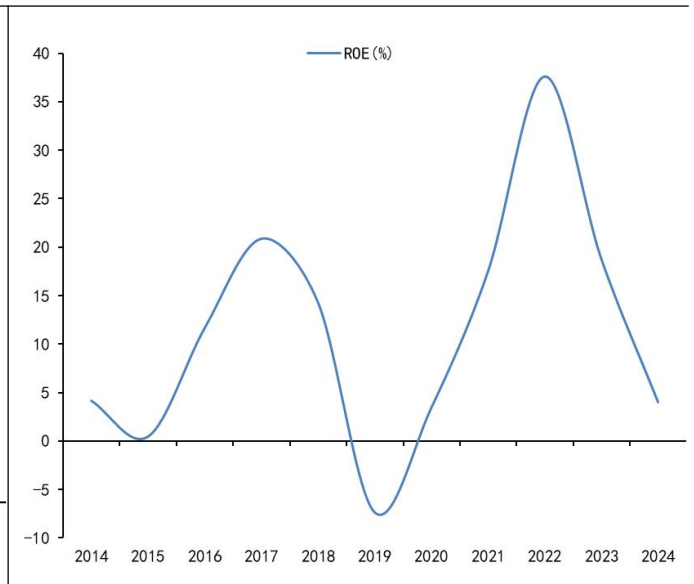
2025 年上半年，能源金属板块毛利率 17.97%，同比下降 2.16pct，相较 2024 年全年下降 1.38pct；板块 ROE 为 3.2%，同比提升 0.68pct。综合前述归母净利润相关变化情况，主要金属价格仍未完全企稳导致毛利率下滑，但板块企业运营质量提升，净利润、ROE 均显著改善，真实盈利能力提升。

图 31：能源金属板块利润率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 32：能源金属板块 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 6：能源金属板块重点公司 2025 年上半年营收、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
000408.SZ	藏格矿业	17.6	16.8	-4.7	13.0	18.0	38.8
002240.SZ	盛新锂能	25.8	16.1	-37.4	-1.9	-8.4	-349.9
002460.SZ	赣锋锂业	95.9	83.8	-12.6	-7.6	-5.3	30.1

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)	2024H1 (亿元)	2025H1 (亿元)	同比 (%)
002466.SZ	天齐锂业	64.2	48.3	-24.7	-52.1	0.8	101.6
300618.SZ	寒锐钴业	25.6	31.7	23.8	0.6	1.3	102.9
301219.SZ	腾远钴业	32.0	35.3	10.3	4.3	4.7	9.9
603799.SH	华友钴业	300.5	372.0	23.8	16.7	27.1	62.3
605376.SH	博迁新材	4.4	5.2	18.3	0.5	1.1	93.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

美国关税不确定性仍在，美联储降息或逐步落地，我们预计贵金属向上趋势仍比较确定。工业金属方面，在主要经济体征收关税、重建产业链背景下，主要工业金属品种战略属性突出，价格中枢或持续提升；能源金属价格或进一步企稳，随着行业盈利能力进一步改善，板块景气度有望逐步提升。建议关注：紫金矿业（601899.SH）、中金黄金（600489.SH）、山东黄金（600547.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、海亮股份（002203.SZ）、藏格矿业（000408.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、华友钴业（603799.SH）。

6 风险提示

主要经济体关税不确定性。美国与主要贸易伙伴达成贸易协定，关税政策的不确定性及相关经济冲击将大幅减弱，黄金面临回调风险。

美联储降息节奏存不确定性。美联储目前主要根据经济增长前景和通胀水平决定降息节奏，因此降息存在不确定性。

宏观经济复苏不及预期。我国财政政策、货币政策对宏观经济的刺激作用仍待验证，可能不及预期。

地缘政治风险。大国竞争及地区军事冲突均有可能影响金属价格。

数据引用风险。本报告引用大量第三方数据及公开资料，可能存在错漏或更新不及时的情况。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046