有色金属
行业专题报告

2025 年 05 月 21 日

金铜铝板块盈利大增，能源金属板块盈利大幅下滑

——有色金属板块 2024 和 25Q1 业绩总结

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

田源
SAC：S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC：S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC：S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com

联系人

陈轩
chenxuan01@huayuanstock.com
方皓
fanghao@huayuanstock.com

板块表现：

投资要点：

- **2024 年和 25Q1 业绩总览：有色金属整体板块盈利实现增长，细分板块有所分化。黄金和铜铝板块受益于金属价格上涨盈利实现大幅增长，能源金属板块 24 年盈利大幅下滑，25Q1 盈利或触底。**2024 年有色金属板块实现营业收入 3.64 万亿元，同比+5.73%；实现归母净利润 1471.27 亿元，同比+2.61%；毛利率为 11.46%，同比上升 0.34pct；净利率为 4.04%，同比降低 0.12pct；期间费用率为 3.04%，同比上升 0.04pct。

- **2024 和 2025Q1 金属价格表现：金价涨幅领先，工业金属价格普遍上涨，能源金属价格下跌，小金属中锑钨价格表现亮眼。金价**在 2024 年和 2025Q1 均实现同比大幅增长，2024 年金价平均价格 560.8 元/克，同比上涨 24.4%。2025Q1 均价 673.5 元/克，同比上涨 37.2%，环比上涨 8.9%。**工业金属方面**，工业金属在 2024 年普遍上涨，其中锡价涨幅最高，镍价跌幅最大，铜/铝/铅/锌/锡/镍 2024 年均价分别变动 10.5%/7.6%/9.8%/8.7%/17.0%/-20.5%，25Q1 均价同比变动 11.5%/7.9%/5.8%/14.1%/20.1%/-2.9%，环比变动 2.7%/-0.1%/0.4%/-4.8%/4.1%/0.2%。**能源金属方面，**受供需格局转变为过剩影响，能源金属价格普遍下跌，碳酸锂/电钴/氧化镨钕 2024 年均价同比下跌 65%/26%/26%，2025Q1 钴和氧化镨钕价格环比改善。**小金属方面，**2024 年钨精矿/锑锭/钼精矿价格分别变动 14%/58%/-7%，2025Q1 同比变动 15.1%/74.4%/5.5%，环比变动 0.6%/8.9%/-4.7%。

- **板块涨跌幅：2024 年有色金属板块涨幅 3.2%，位居申万板块第 15 名，2025Q1 涨跌幅为 12.0%，位居申万板块第 1 名。细分板块方面，2024 年铝/锡/铜/黄金板块涨跌幅居前，25Q1 黄金/锡/新材料/铝板块涨跌幅居前。**细分板块涨跌幅方面，2024 年铝/锡/铜/黄金/钴/磁材/铅锌/铜材/钨/铝材/其他小金属/新材料/稀土/锂涨跌幅分别为 20.6%/17.3%/16.2%/15.0%/11.3%/7.2%/6.5%/5.9%/2.8%/1.0%/-0.1%/-0.4%/-2.0%/-16.9%。2025Q1 黄金/锡/新材料/铝/钴/铜/铅锌/稀土/铝材/磁材/钨/铜材/锂板块涨跌幅分别为 25.7%/20.2%/16.1%/14.5%/14.0%/13.4%/11.7%/11.4%/10.5%/9.5%/4.6%/4.5%/-0.6%。

- **基金持仓：25Q1 主动基金有色持股占比环比提升 0.71pct 至 3.82%，25Q1 主动型基金重仓股和流入资金靠前的多为黄金板块公司。**2025Q1 主动型基金持股比例前 10（持股总市值口径）为紫金矿业、云铝股份、神火股份、山东黄金、山金国际、赤峰黄金、中金黄金、湖南黄金、中国铝业和西部材料。

- **黄金：受益于金价上涨，黄金板块盈利大幅增长。1）价格：在美联储降息周期启动及特朗普关税政策驱动下，金价在 2024 年和 2025Q1 持续上涨。**2024 年金价平均价格 560.8 元/克，同比上涨 24.4%。2025Q1 均价 673.5 元/克，同比上涨 37.2%，环比上涨 8.9%。**2）盈利：2024 年和 2025Q1 黄金板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。**2024 年黄金板块公司实现营收 3079 亿元，同比增长 19.2%，实现归母净利润 120 亿元，同比增长 29%，毛利率为 12.7%，同比提升 1.05pct，净利率为 3.9%，同比提升 0.3pct，期间费用率为 3.9%，同比下降 0.29pct。2025Q1 黄金板块公司实现营收 884 亿元，同比增长 22%，实现归母净利润 42 亿元，同比增长 48%，毛利率为 13%，同比提升 1.84pct，净利率为 4.8%，同比提升 0.85pct，期间费用率为 3.2%，同比下降 0.24pct。

- **铜：铜价上行，铜板块盈利大幅增长。1)价格：在矿端紧缺及美联储降息周期启动等宏观驱动下，铜价在 2024 年和 2025Q1 持续上涨。**2024 年铜平均价格为 7.5 万元/吨，同比上涨 10.5%。2025Q1 均价 7.7 万元/吨，同比上涨 11.5%，环比上涨 2.7%。**2）盈利：2024 年和 2025Q1 铜板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。**2024 年铜矿板块公司实现营收 1.45 万亿元，同比增长 7.4%，实现归母净利润 616 亿元，同比增长 38.6%，毛利率为 10.1%，同比提升 2.2pct，净利率为 4.3%，同比提升 1.0pct，期间费用率为 1.9%，同比下降 0.2pct。2025Q1 铜板块公司实现营收 3372 亿元，同比增长 3.2%，实现归母净利润 195 亿元，同比增长 51.2%，毛利率为 12.4%，同比提升 3.4pct，净利率为 5.8%，同比提升 1.8pct，期间费用率为 2.0%，同比下降 0.2pct。

- **铝：产能刚性约束及成本端支撑 24 年铝价上行，伴随氧化铝价格下行 25Q1 电解铝盈利逐步修复。1）价格：产能刚性约束及成本端支撑下，铝价在 2024 年和 2025Q1 实现稳健增长。**2024 年铝平均价格为 2.0 万元/吨，同比上涨 7.6%。2025Q1 均价 2.05 万元/吨，同比上涨 7.9%，环比下跌 0.1%。**2）盈利：2024 年氧化铝大幅上涨，氧化铝自给率高的铝企受益，25Q1 氧化铝价格下行后，电解铝盈利逐步修复，氧化铝自给率低的铝企受益。**2024 年电解铝板块公司实现营收 4540 亿元，同比增长 8.7%，实现归母净利润 370 亿元，同比增长 30.1%，毛利率为 17.9%，同比提升 1.7pct，净利率为 8.1%，同比提升 1.3pct，期间费用率为 3.2%，同比下降 0.1pct。2025Q1 铝板块公司实现营收 1115 亿元，同比增长 14.7%，实现归母净利润 99 亿元，同比增长 21.0%，毛利率为 17.5%，同比下降 0.6pct，净利率为 8.9%，同比提升 0.5pct，期间费用率为 2.7%，同比下降 0.6pct。

- **锂：供给过剩锂价大幅下跌，板块盈利大幅下滑。1）价格：供给过剩，锂价在 2024 年和 2025Q1 大幅下跌。**2024 年碳酸锂平均价格为 9.1 万元/吨，同比下跌 65.0%。2025Q1 均价 7.6 万元/吨，同比下跌 25.3%，环比下跌 0.5%。**2）盈利：**受锂价大幅下跌影响，锂板块盈利大幅下滑。2024 年锂板块公司实现营收 642 亿元，同比下滑 47.2%，实现归母净利润-60 亿元，同比下滑 126.9%，毛利率为 22.9%，同比下降 21.7pct，净利率为-9.3%，同比下降 27.5pct，期间费用率为 9.7%，同比提升 5.6pct。2025Q1 锂板块公司实现营收 131 亿元，同比下滑 14.1%，实现归母净利润 7 亿元，同环比扭亏为盈，毛利率为 22.5%，同比提升 2.3pct，净利率为 5.4%，同比提升 26.3pct，期间费用率为 11.4%，同比提升 1.0pct。

- **稀土和磁材：氧化镨钕价格底部企稳，25Q1 盈利或见底。1）价格**：受供给过剩影响，氧化镨钕价格 24 年下滑，25Q1 企稳。2024 年氧化镨钕平均价格为 39.2 万元/吨，同比下跌 26.0%。2025Q1 均价 43.0 万元/吨，同比上涨 12.6%，环比上涨 3.3%。**2）盈利：受稀土价格大幅下跌影响，稀土板块 24 年盈利大幅下滑。**2024 年稀土板块公司实现营收 600 亿元，同比下滑 21.3%，实现归母净利润 6 亿元，同比下滑 81.2%，毛利率为 7.7%，同比下降 1.8pct，净利率为 1.0%，同比下降 3.3pct，期间费用率为 3.3%，同比提升 0.8pct。**进口矿受限制供给收紧及价格低位下游补库需求增加，氧化镨钕价格 25Q1 底部回升，驱动稀土板块 25Q1 盈利触底回升。**2025Q1 稀土板块公司实现营收 145 亿元，同比增长 35.6%，实现归母净利润 7 亿元，同比增长 195.1%，环比增长 19%，毛利率为 9.6%，同比提升 5.6pct，净利率为 5.0%，同比提升 12.0pct，期间费用率为 3.2%，同比下降 0.8pct。**成本传导滞后毛利压缩，24 年磁材板块盈利下滑。**2024 年磁材板块公司实现营收 443 亿元，同比下滑 5.0%，实现归母净利润 18 亿元，同比下滑 14.0%，毛利率为 16.3%，同比下降 0.3pct，净利率为 4.2%，同比下降 0.4pct，期间费用率为 6.0%，同比提升 0.3pct。**伴随上游氧化镨钕价格企稳，磁材板块 25Q1 盈利也实现触底回升。**2025Q1 磁材板块公司实现营收 105 亿元，同比增长 5.3%，实现归母净利润 6 亿元，同比增长 52.8%，毛利率为 16.6%，同比提升 0.8pct，净利率为 6.1%，同比

提升 1.9pct，期间费用率为 5.6%，同比下降 0.7pct。

- **投资建议：1）金：**“降息交易”+“特朗普 2.0”双主线将在 2025 年持续催化，保护主义+大国博弈背景下，央行增储将对金价形成强有力底部支撑，金价上行动能充足，建议关注个股组合：龙头属性标的-山东黄金；估值修复弹性个股-赤峰黄金、中金黄金、山金国际。**2）铜：**供给端缺矿是铜价长期具备上行空间的逻辑，美联储降息带来的全球流动性也有望在宏观端提振铜价。建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业。**3）铝：**电解铝供给端无增量空间，今年或将迎来短缺格局，铝价具备上涨空间，从而驱动电解铝盈利大幅走阔。建议关注：宏创控股、云铝股份、天山铝业、神火股份、电投能源、中国铝业、中孚实业、焦作万方。4）能源金属板块盈利逐步见底，关注锂钴稀土和磁材等左侧布局机会。

- **风险提示。**金属价格大幅下跌风险；下游需求不及预期风险；金属矿端超预期释放风险。

内容目录

1. 有色金属板块 24 年报&25 一季报总结 7
1.1. 经营业绩总结 7
1.2. 2024 年和 2025Q1 金属价格变动汇总 9
1.3. 有色金属板块及细分板块涨跌幅 10
1.4. 基金持仓 11
2. 黄金：受益于金价上涨，黄金板块盈利大幅增长 12
3. 铜：铜价上行，铜板块盈利大幅增长 14
4. 铝：产能刚性约束及成本端支撑铝价上行，铝板块盈利大幅增长 16
5. 锂：供给过剩锂价大幅下跌，板块盈利大幅下滑 17
6. 稀土：氧化镨钕价格底部企稳，25Q1 盈利或见底 19
7. 磁材：伴随稀土价格底部企稳，磁材 25Q1 盈利或见底 21
8. 风险提示 22

图表目录

图表 1： 2020-2024 年有色金属板块营业收入情况 7
图表 2： 2020-2024 年有色金属板块归母净利润情况 7
图表 3： 2020-2024 年有色金属板块毛利率、净利率、期间费用率情况 7
图表 4： 有色金属细分板块 2024 年报财务数据横向比较情况 8
图表 5： 2021Q1-2025Q1 有色金属板块营业收入情况 8
图表 6： 2021Q1-2025Q1 有色金属板块归母净利润情况 8
图表 7： 2021Q1-2025Q1 有色金属板块毛利率、净利率、期间费用率情况 9
图表 8： 有色金属细分板块 2025 年一季报财务数据横向比较情况 9
图表 9： 2024 年和 2025Q1 金属价格变动汇总 10
图表 10： 2024 年有色金属细分板块涨跌幅 11
图表 11： 2025Q1 有色金属细分板块涨跌幅 11
图表 12： 有色金属板块标配比例 25Q1 环比提升 11
图表 13： 2024 年主动基金有色板块持股比例处于高位 11
图表 14： 主动型基金有色金属前十大持股变化 12
图表 15： 2024 年金价呈上涨趋势 13
图表 16： 黄金板块公司历年整体营收 13
图表 17： 黄金板块公司历年整体归母净利润 13
图表 18： 黄金板块公司历年整体毛利率净利率和费用率 13
图表 19： 2025Q1 金价呈上涨趋势 13
图表 20： 黄金板块公司历年 Q1 整体营收 13
图表 21： 黄金板块公司历年 Q1 整体归母净利润 14
图表 22： 黄金板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率 14
图表 23： 2024 年铜价走势 14
图表 24： 铜板块公司历年整体营收 14
图表 25： 铜板块公司历年整体归母净利润 15
图表 26： 铜板块公司历年整体毛利率净利率和费用率 15
图表 27： 2025Q1 铜价走势 15
图表 28： 铜板块公司历年 Q1 整体营收 15
图表 29： 铜板块公司历年 Q1 整体归母净利润 15

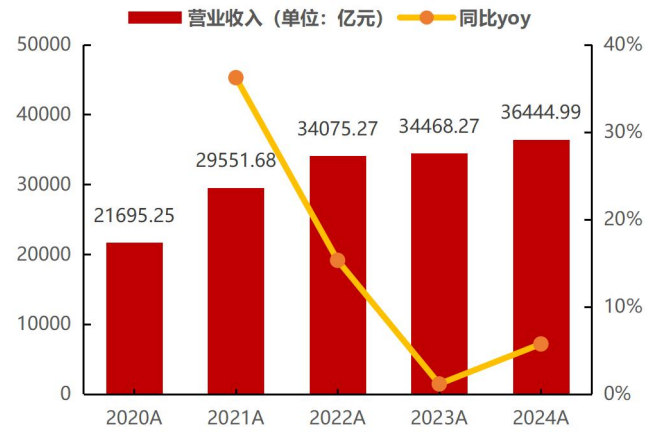
图表 30： 铜板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率 15
图表 31： 2024 年铝价走势 16
图表 32： 铝板块公司历年整体营收 16
图表 33： 铝板块公司历年整体归母净利润 16
图表 34： 铝板块公司历年整体毛利率净利率和费用率 16
图表 35： 2025Q1 铝价走势 17
图表 36： 铝板块公司历年 Q1 整体营收 17
图表 37： 铝板块公司历年 Q1 整体归母净利润 17
图表 38： 铝板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率 17
图表 39： 2024 年锂价走势 18
图表 40： 锂板块公司历年整体营收 18
图表 41： 锂板块公司历年整体归母净利润 18
图表 42： 锂板块公司历年整体毛利率净利率和费用率 18
图表 43： 2025Q1 锂价走势 18
图表 44： 锂板块公司历年 Q1 整体营收 18
图表 45： 锂板块公司历年 Q1 整体归母净利润 19
图表 46： 锂板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率 19
图表 47： 2024 年氧化镨钕价格走势 19
图表 48： 稀土板块公司历年整体营收 19
图表 49： 稀土板块公司历年整体归母净利润 20
图表 50： 稀土板块公司历年整体毛利率净利率和费用率 20
图表 51： 2025Q1 氧化镨钕价格走势 20
图表 52： 稀土板块公司历年 Q1 整体营收 20
图表 53： 稀土板块公司历年 Q1 整体归母净利润 20
图表 54： 稀土板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率 20
图表 55： 磁材板块公司历年整体营收 21
图表 56： 磁材板块公司历年 Q1 营收 21
图表 57： 磁材板块公司历年整体归母净利润 21
图表 58： 磁材板块公司历年 Q1 归母净利润 21
图表 59： 磁材板块公司历年整体毛利率净利率和费用率 22
图表 60： 磁材板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率 22

1. 有色金属板块 24 年报&25 一季报总结

1.1. 经营业绩总结

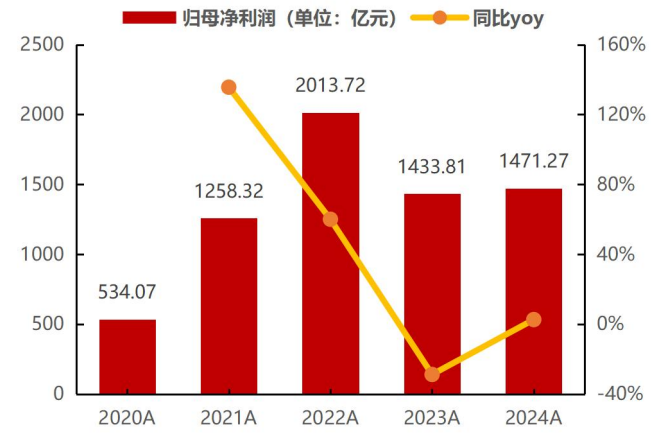
2024 年有色金属板块营收利润同比增长。综合分析 A 股 159 只申万有色金属板块上市公司财报数据可见，2024 年有色金属板块实现营业收入 3.64 万亿元，同比+5.73%；实现归母净利润 1471.27 亿元，同比+2.61%；毛利率为 11.46%，同比上升 0.34pct；净利率为 4.04%，同比降低 0.12pct；期间费用率为 3.04%，同比上升 0.04pct。

图表 1：2020-2024 年有色金属板块营业收入情况



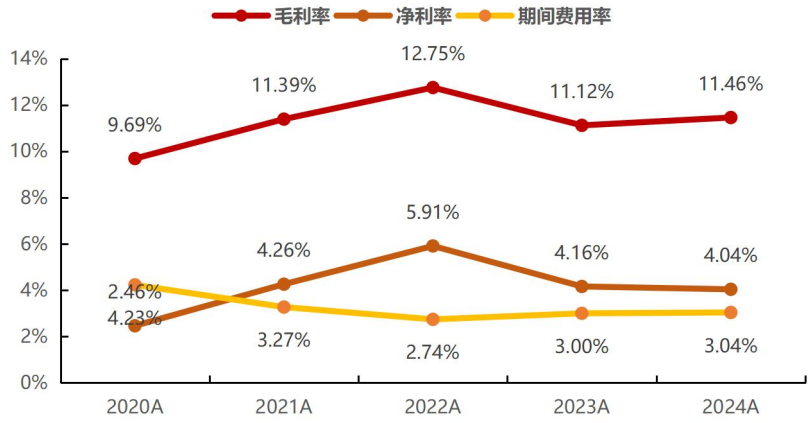
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：2020-2024 年有色金属板块归母净利润情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：2020-2024 年有色金属板块毛利率、净利率、期间费用率情况



资料来源：Wind，华源证券研究所
注：期间费用中不包含研发费用，全文同。

分板块看，黄金（+19.21%）、钼（+13.24%）、白银（+10.89%）板块营收增速居前，锂（-47.15%）、稀土（-21.28%）、磁性材料（-4.96%）板块营收增速靠后；白银（+82.43%）、钴（+59.24%，主要受铜产品盈利增长驱动）、钼（+50.21%）板块归母净利润增速居前，锂（-126.86%）、稀土（-81.17%）、其他小金属（-28.88%）板块归母净利润增速靠后。

图表 4：有色金属细分板块 2024 年报财务数据横向比较情况

【华源金属】有色金属24年报财务数据横向比较（整体法）

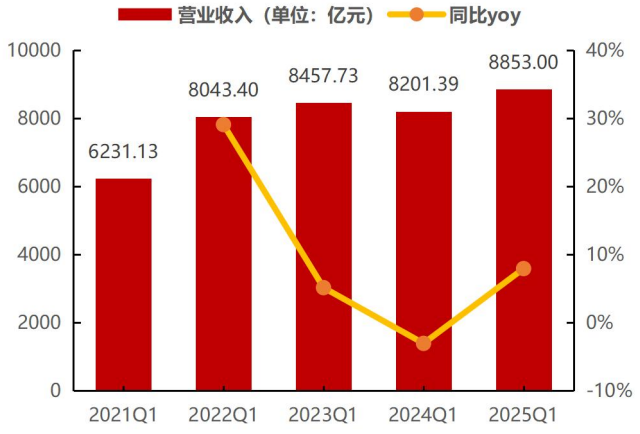
板块	营业收入增速	归母净利润增速	现金及其等价物净增加额增速	毛利率增长值	净利率增长值	期间费用率降低值	存货增速	固定资产增速	在建工程增速	应收票据及账款增速	应付票据及账款增速	预收款+合同负债增速
贵金属-黄金	19.21%	29.00%	147.64%	1.05%	0.30%	0.29%	-3.49%	13.56%	21.50%	-54.40%	17.48%	-14.82%
贵金属-白银	10.89%	82.43%	277.07%	1.49%	1.69%	-0.04%	-0.66%	6.32%	3.53%	51.40%	45.52%	-24.16%
工业金属-铜	7.37%	38.59%	-135.35%	2.20%	0.96%	0.16%	11.01%	14.24%	1.22%	1.54%	5.71%	36.74%
工业金属-铝	8.70%	30.06%	-92.49%	1.72%	1.34%	0.08%	5.20%	-0.16%	4.05%	20.59%	4.64%	1.47%
工业金属-铅锌	0.24%	47.10%	-85.58%	1.71%	1.26%	-0.08%	24.81%	3.40%	-2.56%	28.54%	9.53%	77.25%
能源金属-锂	-47.15%	-126.36%	-306.33%	-21.67%	-27.51%	-5.61%	-8.65%	29.81%	25.29%	-37.15%	15.58%	24.77%
能源金属-钴	0.57%	59.24%	35.98%	4.02%	2.25%	-0.83%	10.90%	19.33%	7.86%	-12.72%	-9.33%	53.38%
小金属-锡	4.27%	33.21%	3783.80%	2.57%	1.55%	0.79%	23.53%	-1.98%	3.44%	2.90%	6.20%	-38.11%
小金属-钨	-3.44%	30.88%	174.26%	2.41%	1.30%	-0.48%	10.30%	17.56%	22.22%	-0.99%	23.03%	-25.51%
小金属-钼	13.24%	50.21%	242.71%	6.00%	1.75%	0.54%	-5.16%	21.42%	-55.50%	-27.01%	8.82%	-5.62%
其他小金属	2.52%	-28.88%	264.54%	-3.91%	-2.54%	-0.56%	8.21%	10.61%	14.86%	0.58%	-15.18%	-52.80%
稀土	-21.28%	-81.17%	-185.11%	-1.80%	-3.32%	-0.83%	-0.63%	29.53%	7.93%	0.36%	33.77%	-32.37%
磁性材料	-4.96%	-13.99%	-232.07%	-0.29%	-0.44%	-0.32%	-6.41%	11.43%	-4.55%	-4.78%	12.33%	-7.43%
金属新材料	3.20%	46.85%	-154.96%	2.12%	1.87%	0.05%	9.36%	17.22%	-14.06%	12.21%	13.95%	-12.40%

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：毛利率、净利率和期间费用率增长值为 24 年数值减去 23 年数值得到，全文同。

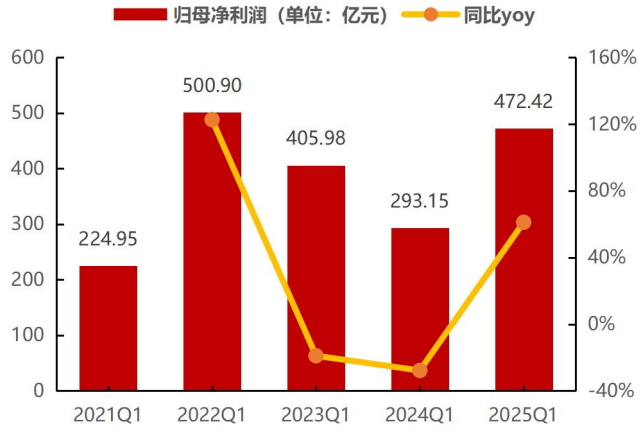
25Q1 有色金属整体营收利润同比增长，毛利率净利率提升，费用率下降。2025 年一季度，有色金属板块实现营业收入 8853.00 亿元，同比+7.95%；实现归母净利润 472.42 亿元，同比+61.15%；毛利率为 12.31%，同比上升 1.65pct；净利率为 5.34%，同比上升 1.76pct；期间费用率为 2.93%，同比降低 0.28pct。

图表 5：2021Q1-2025Q1 有色金属板块营业收入情况



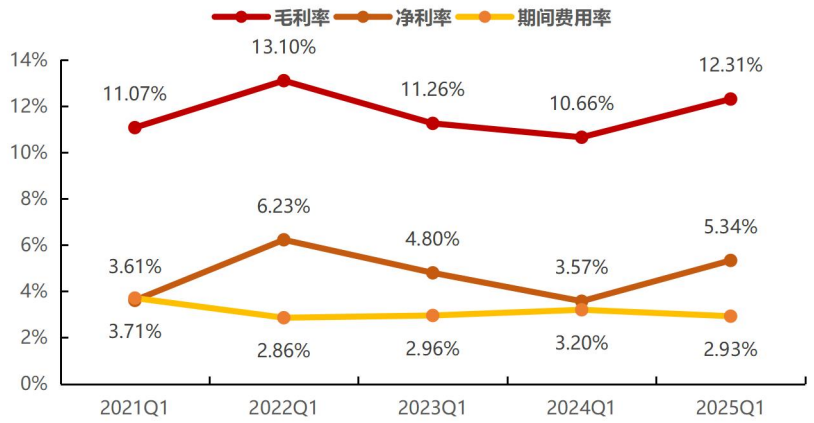
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：2021Q1-2025Q1 有色金属板块归母净利润情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：2021Q1-2025Q1 有色金属板块毛利率、净利率、期间费用率情况



资料来源：Wind，华源证券研究所
注：期间费用中不包含研发费用

分板块看，稀土（+35.61%）、白银（+29.78%）、黄金（+21.76%）板块营收增速居前，其他小金属（-15.95%）、锂（-14.13%）、钼（-0.11%）板块营收增速靠后；稀土（+195.06%）、锂（+122.36%）、铅锌（+66.37%）板块归母净利润增速居前，其他小金属（+1.75%）、金属新材料（+17.76%）、铝（+21.00%）板块归母净利润增速靠后。

图表 8：有色金属细分板块 2025 年一季报财务数据横向比较情况

【华源金属】有色金属25一季报财务数据横向比较（整体法）

板块	营业收入增速	归母净利润增速	现金及其等价物净增加额增速	毛利率增长值	净利率增长值	期间费用率降低值	存货增速	固定资产增速	在建工程增速	应收票据及账款增速	应付票据及账款增速	预收款+合同负债增速
贵金属-黄金	21.76%	48.09%	-87.32%	1.84%	0.85%	0.24%	20.01%	14.43%	10.20%	-41.92%	35.78%	7.98%
贵金属-白银	29.78%	63.16%	-1937.88%	1.00%	0.84%	0.38%	12.81%	5.16%	19.64%	-2.44%	54.23%	117.34%
工业金属-铜	3.22%	51.22%	624.67%	3.35%	1.83%	0.19%	8.97%	13.08%	-0.99%	9.52%	19.74%	6.54%
工业金属-铝	14.70%	21.00%	113.16%	-0.65%	0.46%	0.63%	5.41%	-2.37%	45.38%	19.36%	6.69%	17.51%
工业金属-铅锌	5.69%	66.37%	24.21%	1.28%	2.11%	-0.05%	28.15%	5.03%	-6.85%	18.25%	1.42%	68.02%
能源金属-锂	-14.13%	122.36%	243.05%	2.26%	26.31%	-1.01%	18.73%	24.92%	19.87%	-24.38%	31.09%	11.16%
能源金属-钴	12.03%	54.04%	-261.73%	1.66%	1.68%	0.38%	24.64%	14.64%	7.58%	-10.78%	4.66%	77.55%
小金属-锡	20.19%	49.32%	-259.51%	0.92%	1.65%	1.16%	17.49%	0.39%	7.69%	4.99%	19.72%	26.13%
小金属-钨	6.87%	33.25%	-123.33%	1.42%	0.98%	0.22%	15.75%	18.56%	7.78%	7.18%	16.41%	6.58%
小金属-钼	-0.11%	65.49%	-64.94%	8.59%	3.61%	0.86%	9.14%	14.65%	-59.48%	-13.76%	6.45%	-13.39%
其他小金属	-15.95%	1.75%	154.07%	0.10%	1.10%	0.26%	11.64%	14.08%	4.08%	2.75%	10.24%	-51.48%
稀土	35.61%	195.06%	-182.79%	5.63%	12.02%	0.82%	8.16%	25.52%	26.56%	4.79%	30.99%	60.01%
磁性材料	5.28%	52.81%	5.94%	0.76%	1.89%	0.66%	3.23%	11.60%	-7.15%	-0.69%	25.23%	-8.08%
金属新材料	8.20%	17.76%	-429.59%	0.52%	0.53%	-0.04%	16.55%	18.45%	-21.13%	11.86%	13.19%	-4.63%

资料来源：Wind，华源证券研究所
注：毛利率、净利率和期间费用率增长值为 24 年数值减去 23 年数值得到，全文同。

1.2. 2024 年和 2025Q1 金属价格变动汇总

金价涨幅领先，工业金属价格普遍上涨，能源金属价格下跌，小金属锑钨价格表现亮眼。贵金属方面，金价在 2024 年和 2025Q1 均实现同比大幅增长，2024 年金价平均价格 560.8 元/克，同比上涨 24.4%。2025Q1 均价 673.5 元/克，同比上涨 37.2%，环比上涨 8.9%。**工业金属方面，**工业金属在 2024 年普遍上涨，其中锡价涨幅最高，镍价跌幅最大，铜/铝/铅/锌/锡/镍 2024 年均价分别变动 10.5%/7.6%/9.8%/8.7%/17.0%/-20.5%，25Q1 均价同比变动 11.5%/7.9%/5.8%/14.1%/20.1%/-2.9%，环比变动 2.7%/-0.1%/0.4%/-4.8%/4.1%/0.2%。**能源金属方面，**受供需格局转变为过剩影响，能源金属价格普遍下跌，碳酸锂/电钴/氧化镨钕 2024 年均价同比下跌 65%/26%/26%，2025Q1 钴和氧化镨钕价格环比改善。**小金属方面，**

2024 年钨精矿/锑锭/钼精矿价格分别变动 14%/58%/-7%，2025Q1 同比上涨 15.1%/74.4%/5.5%，环比变动 0.6%/8.9%/-4.7%。

图表 9：2024 年和 2025Q1 金属价格变动汇总

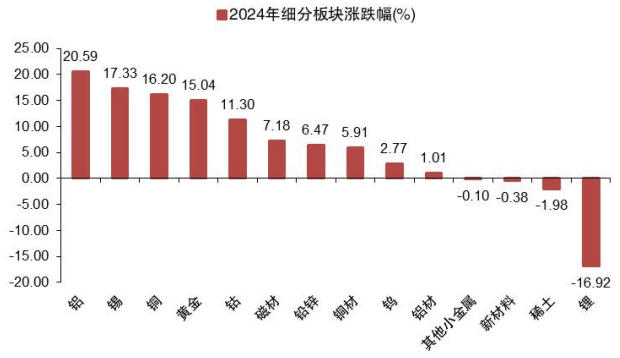
	品种	单位	2024 年均价	同比	2025Q1 均价	同比	环比
贵金属	黄金	元/克	560.8	24.4%	673.5	37.2%	8.9%
工业金属	铜	万元/吨	7.5	10.5%	7.7	11.5%	2.7%
	铝	万元/吨	2.0	7.6%	2.1	7.9%	-0.1%
	铅	万元/吨	1.7	9.8%	1.7	5.8%	0.4%
	锌	万元/吨	2.3	8.7%	2.4	14.1%	-4.8%
	锡	万元/吨	24.9	17.0%	26.1	20.1%	4.1%
	镍	万元/吨	13.3	-20.5%	12.7	-2.9%	0.2%
能源金属	碳酸锂	万元/吨	9.1	-65.0%	7.6	-25.3%	-0.5%
	电钴	万元/吨	20.2	-25.7%	19.0	-14.0%	7.8%
	氧化镨钕	万元/吨	39.2	-26.0%	43.0	12.6%	3.3%
小金属	黑钨精矿	万元/吨	13.6	14.1%	14.3	15.1%	0.6%
	锑锭	万元/吨	12.9	58.1%	15.6	74.4%	8.9%
	钼精矿	元/吨度	3625	-7.0%	3547	5.5%	-4.7%

资料来源：wind，smm，华源证券研究所

1.3. 有色金属板块及细分板块涨跌幅

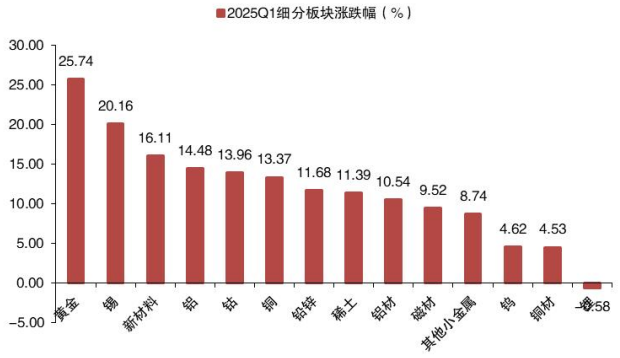
2024 年有色金属板块涨幅 3.2%，位居申万板块第 15 名，2025Q1 涨跌幅为 12.0%，位居申万板块第 1 名。细分板块方面，2024 年铝/锡/铜/黄金板块涨跌幅居前，25Q1 黄金/锡/新材料/铝板块涨跌幅居前。细分板块涨跌幅方面，2024 年铝/锡/铜/黄金/钴/磁材/铅锌/铜材/钨/铝材/其他小金属/新材料/稀土/锂涨跌幅分别为 20.6%/17.3%/16.2%/15.0%/11.3%/7.2%/6.5%/5.9%/2.8%/1.0%/-0.1%/-0.4%/-2.0%/-16.9%。2025Q1 黄金/锡/新材料/铝/钴/铜/铅锌/稀土/铝材/磁材/钨/铜材/锂板块涨跌幅分别为 25.7%/20.2%/16.1%/14.5%/14.0%/13.4%/11.7%/11.4%/10.5%/9.5%/4.6%/4.5%/-0.6%。

图表 10：2024 年有色金属细分板块涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：2025Q1 有色金属细分板块涨跌幅

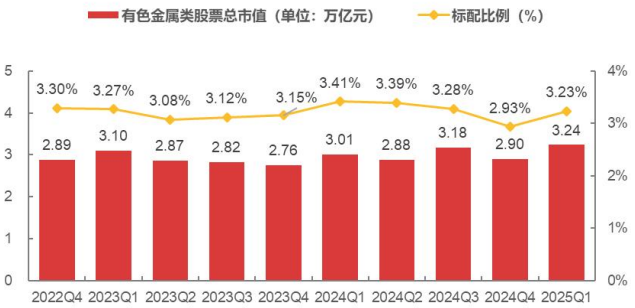


资料来源：Wind，华源证券研究所

1.4. 基金持仓

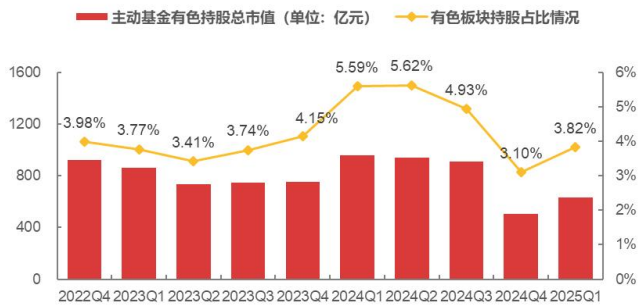
25Q1 主动基金有色持股占比环比提升 0.71pct 至 3.82%。2025Q1 有色金属类股票市值 3.24 万亿元，占万得全 A 总市值的 3.23%,环比提升 0.3pct。25Q1 主动基金有色持股占比为 3.82%，环比提升 0.71pct。

图表 12：有色金属板块标配比例 25Q1 环比提升



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：2024 年主动基金有色板块持股比例处于高位



资料来源：Wind，华源证券研究所

25Q1 主动型基金重仓股和流入资金靠前的多为黄金板块公司。2025Q1 主动型基金持股比例前 10（持股总市值口径）为紫金矿业、云铝股份、神火股份、山东黄金、山金国际、赤峰黄金、中金黄金、湖南黄金、中国铝业和西部材料；持股占比前 10（持股占公司流通股比例口径）为西部材料、铂科新材、楚江新材、湖南黄金、神火股份、博迁新材、图南股份、赤峰黄金、云铝股份和山金国际；资金流入前 10（流入总市值口径）为紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、云铝股份、山金国际、湖南黄金、中孚实业、洛阳钼业、华友钴业和楚江新材。

图表 14：主动型基金有色金属前十大持股变化

持股总市值口径(亿元)					持股市值占公司流通股比例口径（%）				
证券简称	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	证券简称	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2
紫金矿业	209.33	163.00	281.54	302.49	西部材料	17.10%	18.18%	4.13%	7.72%
云铝股份	35.10	19.95	31.10	28.46	铂科新材	7.99%	8.49%	8.31%	13.79%
神火股份	32.25	30.25	50.48	56.99	楚江新材	7.95%	4.05%	0.00%	0.00%
山东黄金	29.59	8.77	36.98	41.95	湖南黄金	7.82%	6.57%	7.61%	10.50%
山金国际	27.03	16.92	37.97	43.29	神火股份	7.66%	7.98%	11.21%	12.58%
赤峰黄金	22.62	6.88	23.04	13.20	博迁新材	7.28%	5.91%	3.56%	4.33%
中金黄金	22.26	21.97	50.31	57.90	图南股份	6.46%	11.57%	17.80%	18.37%
湖南黄金	21.49	12.43	16.24	22.85	赤峰黄金	5.94%	2.65%	6.86%	4.86%
中国铝业	16.92	20.89	51.34	43.74	云铝股份	5.84%	4.25%	6.06%	6.07%
西部材料	16.70	15.71	3.04	5.26	山金国际	5.66%	4.43%	8.20%	10.69%
流入总市值/加仓口径(亿元)					**流出总市值/减仓口径(亿元)**				
证券简称	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	证券简称	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2
紫金矿业	46.33	(118.54)	(20.95)	17.89	永兴材料	(8.98)	(3.01)	3.30	(7.90)
山东黄金	20.81	(28.20)	(4.97)	1.25	中矿资源	(7.14)	(2.14)	5.98	(11.13)
赤峰黄金	15.74	(16.16)	9.83	2.24	中国铝业	(3.97)	(30.45)	7.59	15.95
云铝股份	15.15	(11.15)	2.65	0.34	金诚信	(3.30)	(3.45)	(2.92)	(4.98)
山金国际	10.11	(21.05)	(5.32)	(20.45)	图南股份	(3.17)	(6.39)	0.03	0.59
湖南黄金	9.07	(3.81)	(6.61)	18.78	东阳光	(2.25)	0.66	1.07	0.29
中孚实业	7.62	(0.52)	(0.11)	(0.29)	兴业银锡	(2.11)	(6.76)	2.05	6.77
洛阳钼业	7.06	(45.78)	(15.15)	(12.48)	云路股份	(2.07)	1.03	1.11	(0.76)
华友钴业	6.55	(6.44)	4.96	(18.47)	铂科新材	(1.92)	1.74	(5.07)	1.89
楚江新材	5.49	4.97	0.00	(0.68)	鑫铂股份	(1.55)	3.06	(0.12)	(0.55)
流入总市值/加仓口径(%)					**流出总市值/减仓口径(%)**				
证券简称	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	证券简称	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2
中孚实业	4.62%	-0.32%	-0.07%	-0.18%	永兴材料	-5.01%	-1.68%	1.84%	-4.41%
楚江新材	4.15%	3.75%	0.00%	-0.51%	图南股份	-3.56%	-7.18%	0.03%	0.66%
赤峰黄金	3.82%	-3.92%	2.39%	0.54%	中矿资源	-3.08%	-0.92%	2.58%	-4.81%
湖南黄金	3.30%	-1.39%	-2.41%	6.83%	鑫铂股份	-2.92%	5.78%	-0.22%	-1.04%
博迁新材	2.73%	2.09%	-0.14%	0.79%	志特新材	-2.67%	2.96%	0.16%	0.14%
云铝股份	2.52%	-1.85%	0.44%	0.06%	云路股份	-1.69%	0.84%	0.90%	-0.62%
株冶集团	2.38%	-0.90%	-0.28%	-2.14%	海星股份	-1.56%	1.59%	0.00%	0.00%
山金国际	1.90%	-3.95%	-1.00%	-3.84%	铂科新材	-1.42%	1.28%	-3.75%	1.40%
山东黄金	1.86%	-2.52%	-0.44%	0.11%	金诚信	-1.33%	-1.39%	-1.18%	-2.01%
华峰铝业	1.78%	-0.87%	0.72%	-1.56%	盛新锂能	-1.24%	1.17%	0.22%	-3.88%

资料来源：wind，华源证券研究所

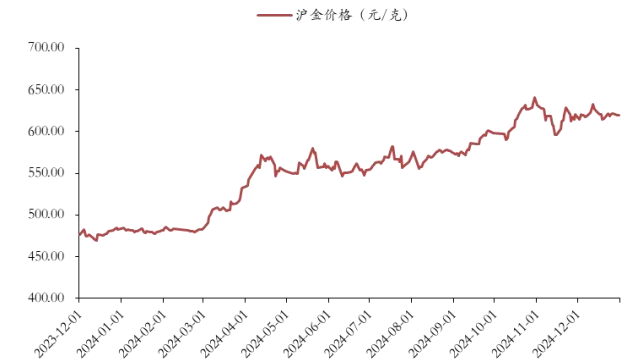
注：流入总市值/加仓口径（%）=流入总市值/加仓口径（亿元）/总市值

2. 黄金：受益于金价上涨，黄金板块盈利大幅增长

在美联储降息周期启动及特朗普关税政策驱动下，金价在 2024 年和 2025Q1 持续上涨。2024 年金价平均价格 560.8 元/克，同比上涨 24.4%。2025Q1 均价 673.5 元/克，同比上涨 37.2%，环比上涨 8.9%。

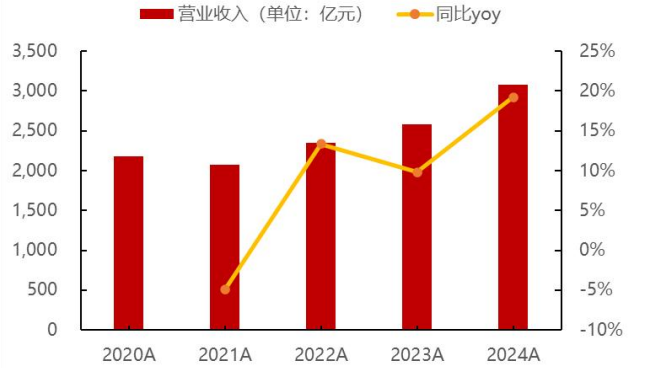
2024 年黄金板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。2024 年黄金板块公司实现营收 3079 亿元，同比增长 19.2%，实现归母净利润 120 亿元，同比增长 29%，毛利率为 12.7%，同比提升 1.05pct，净利率为 3.9%，同比提升 0.3pct，期间费用率为 3.9%，同比下降 0.29pct。

图表 15：2024 年金价呈上涨趋势



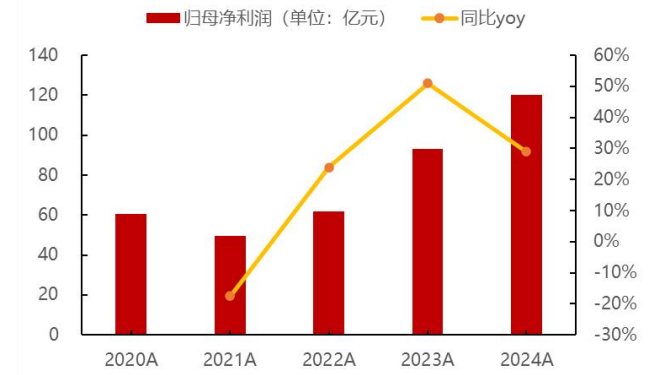
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 16：黄金板块公司历年整体营收



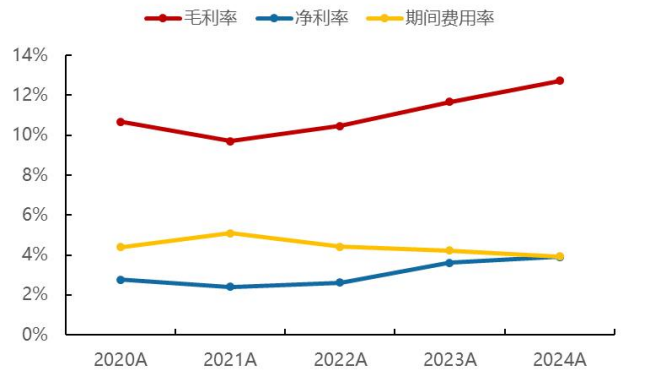
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 17：黄金板块公司历年整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

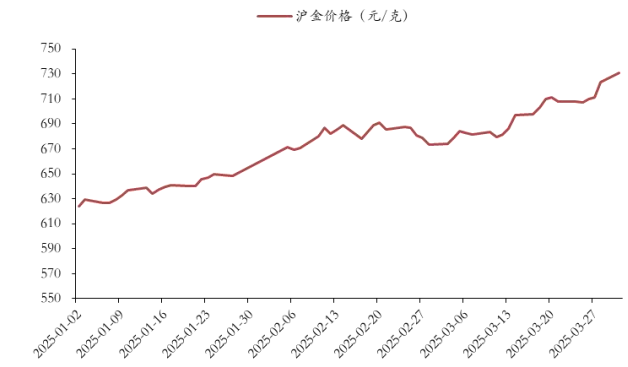
图表 18：黄金板块公司历年整体毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

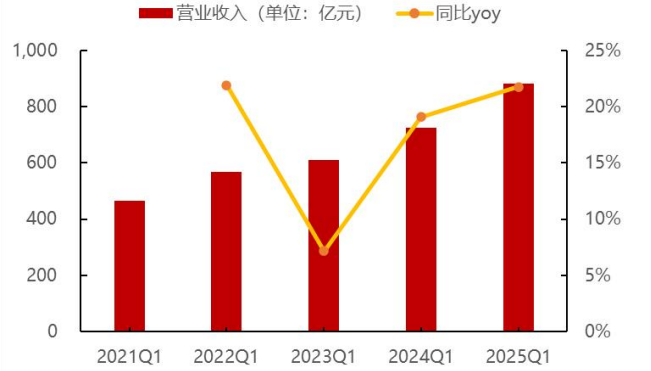
2025Q1 黄金板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。2025Q1 黄金板块公司实现营收 884 亿元，同比增长 22%，实现归母净利润 42 亿元，同比增长 48%，毛利率为 13%，同比提升 1.84pct，净利率为 4.8%，同比提升 0.85pct，期间费用率为 3.2%，同比下降 0.24pct。

图表 19：2025Q1 金价呈上涨趋势



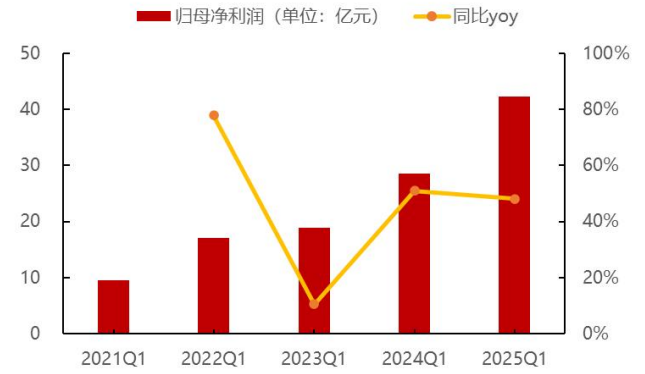
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 20：黄金板块公司历年 Q1 整体营收



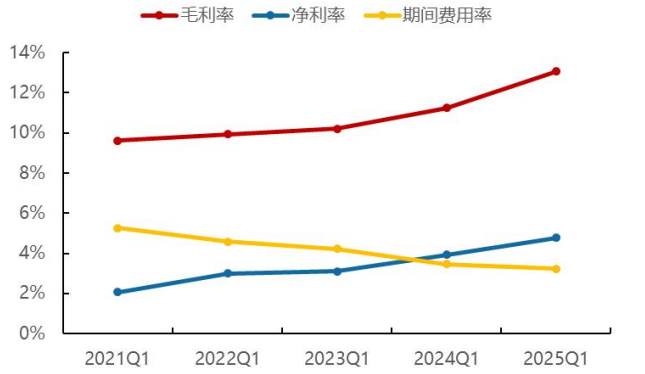
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 21：黄金板块公司历年 Q1 整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 22：黄金板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率



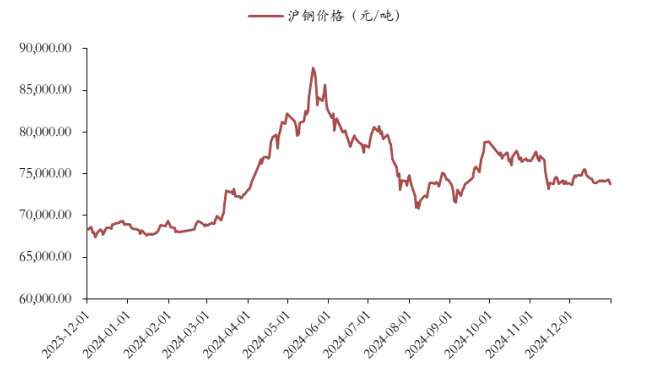
资料来源：wind，华源证券研究所

3. 铜：铜价上行，铜板块盈利大幅增长

在矿端紧缺及美联储降息周期启动等宏观驱动下，铜价在 2024 年和 2025Q1 持续上涨。2024 年铜平均价格为 7.5 万元/吨，同比上涨 10.5%。2025Q1 均价 7.7 万元/吨，同比上涨 11.5%，环比上涨 2.7%。

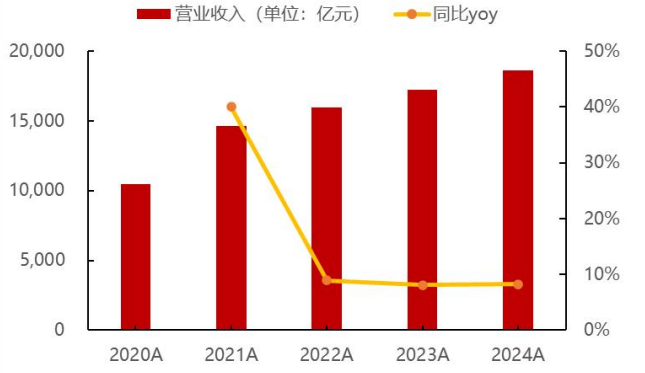
2024 年铜板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。2024 年铜矿板块公司实现营收 1.45 万亿元，同比增长 7.4%，实现归母净利润 616 亿元，同比增长 38.6%，毛利率为 10.1%，同比提升 2.2pct，净利率为 4.3%，同比提升 1.0pct，期间费用率为 1.9%，同比下降 0.2pct。

图表 23：2024 年铜价走势



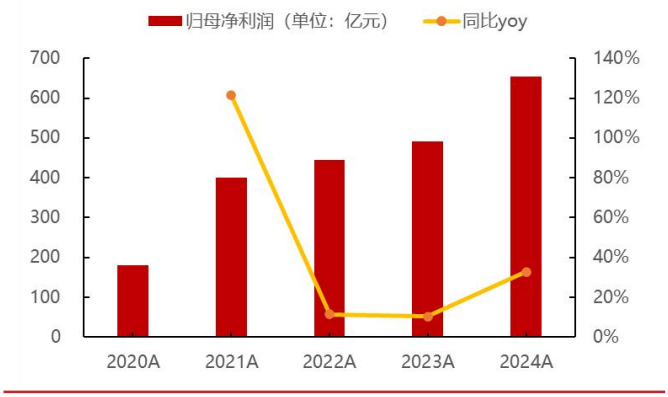
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 24：铜板块公司历年整体营收



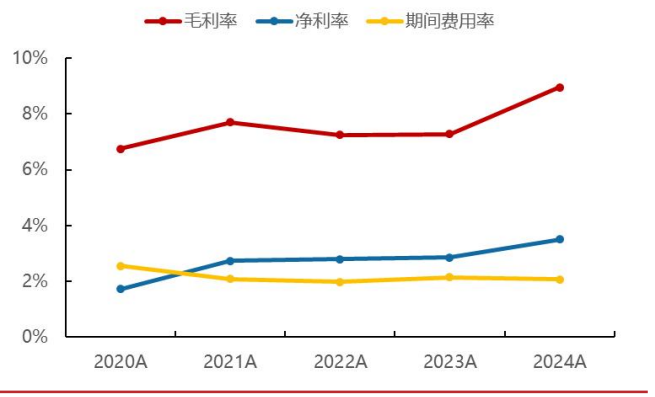
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 25：铜板块公司历年整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 26：铜板块公司历年整体毛利率净利率和费用率



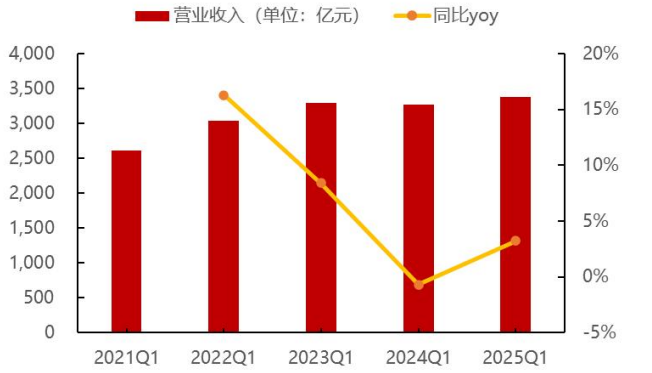
资料来源：wind，华源证券研究所

2025Q1 铜板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。2025Q1 铜板块公司实现营收 3372 亿元，同比增长 3.2%，实现归母净利润 195 亿元，同比增长 51.2%，毛利率为 12.4%，同比提升 3.4pct，净利率为 5.8%，同比提升 1.8pct，期间费用率为 2.0%，同比下降 0.2pct。

图表 27：2025Q1 铜价走势

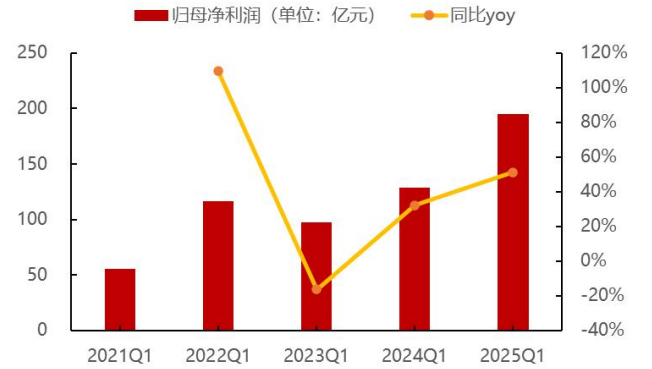
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 28：铜板块公司历年 Q1 整体营收



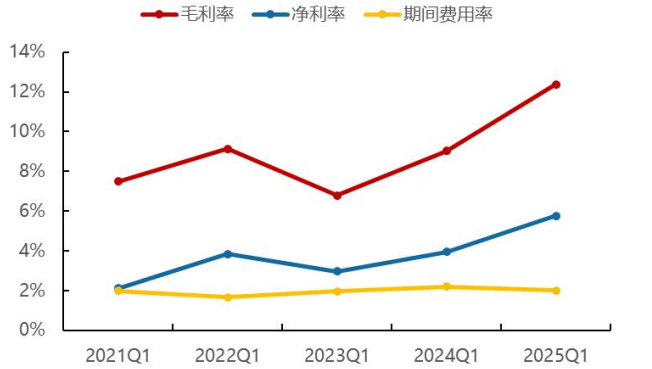
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 29：铜板块公司历年 Q1 整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 30：铜板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率



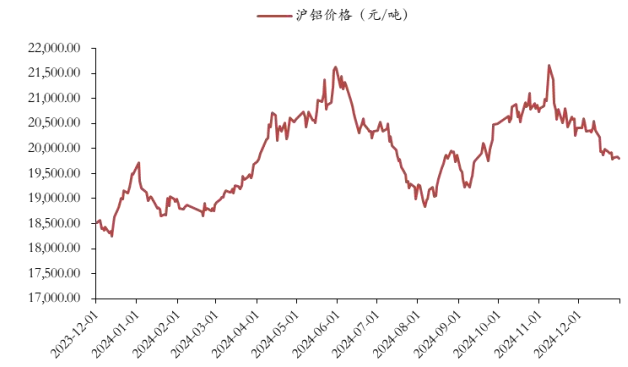
资料来源：wind，华源证券研究所

4. 铝：产能刚性约束及成本端支撑铝价上行，铝板块盈利大幅增长

产能刚性约束及成本端支撑下，铝价在 2024 年和 2025Q1 实现稳健增长。2024 年铝平均价格为 2.0 万元/吨，同比上涨 7.6%。2025Q1 均价 2.05 万元/吨，同比上涨 7.9%，环比下跌 0.1%。

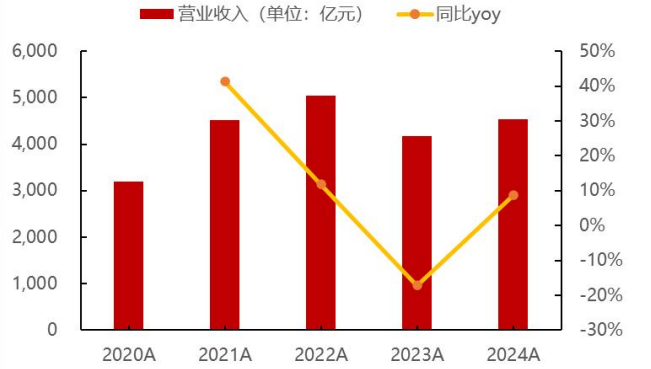
2024 年铝板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。2024 年电解铝板块公司实现营收 4540 亿元，同比增长 8.7%，实现归母净利润 370 亿元，同比增长 30.1%，毛利率为 17.9%，同比提升 1.7pct，净利率为 8.1%，同比提升 1.3pct，期间费用率为 3.2%，同比下降 0.1pct。

图表 31：2024 年铝价走势



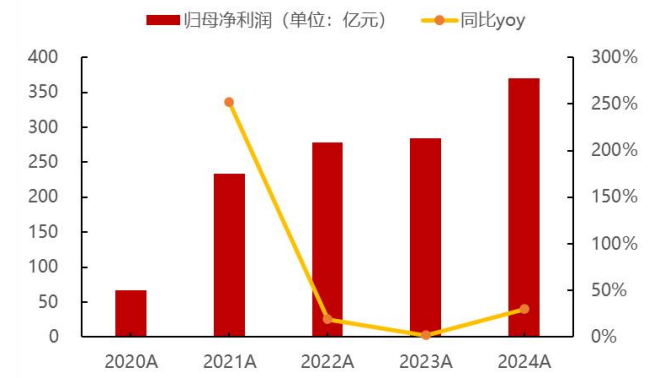
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 32：铝板块公司历年整体营收



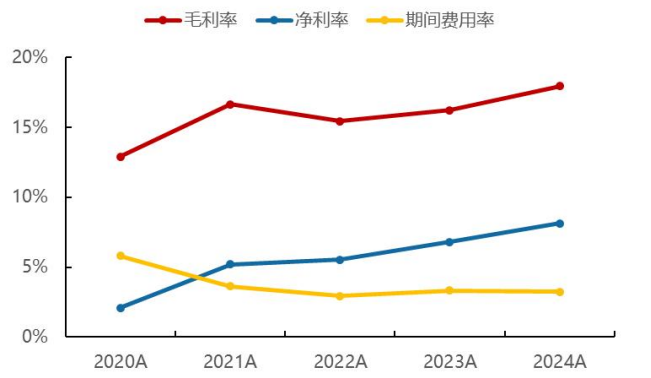
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 33：铝板块公司历年整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

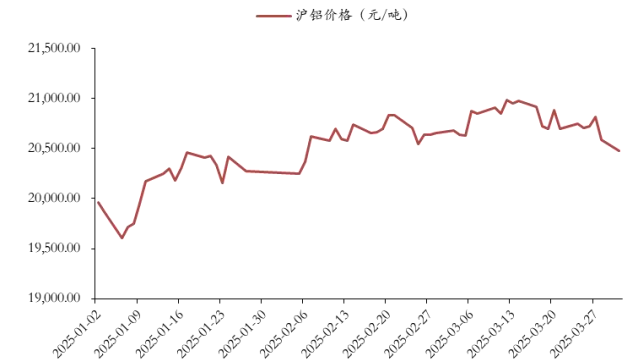
图表 34：铝板块公司历年整体毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

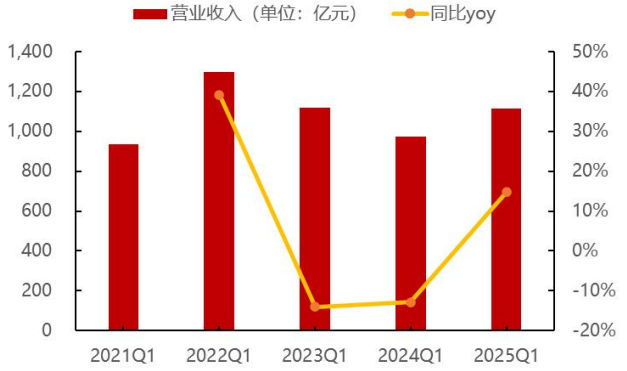
2025Q1 铝板块公司盈利同比大幅增长，盈利能力提升费用率下降。2025Q1 铝板块公司实现营收 1115 亿元，同比增长 14.7%，实现归母净利润 99 亿元，同比增长 21.0%，毛利率为 17.5%，同比下降 0.6pct，净利率为 8.9%，同比提升 0.5pct，期间费用率为 2.7%，同比下降 0.6pct。

图表 35：2025Q1 铝价走势



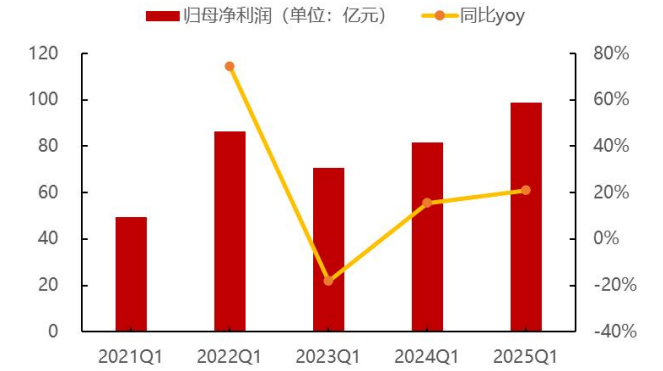
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 36：铝板块公司历年 Q1 整体营收



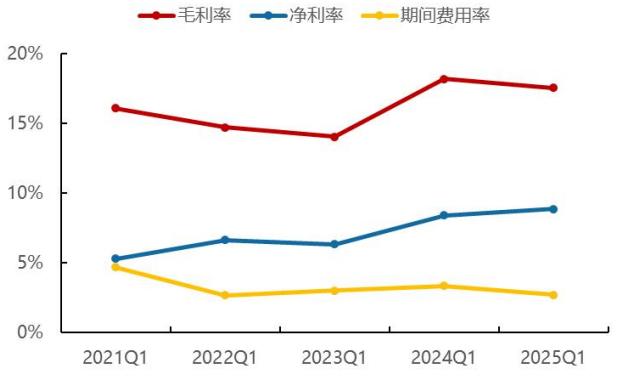
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 37：铝板块公司历年 Q1 整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 38：铝板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

5. 锂：供给过剩锂价大幅下跌，板块盈利大幅下滑

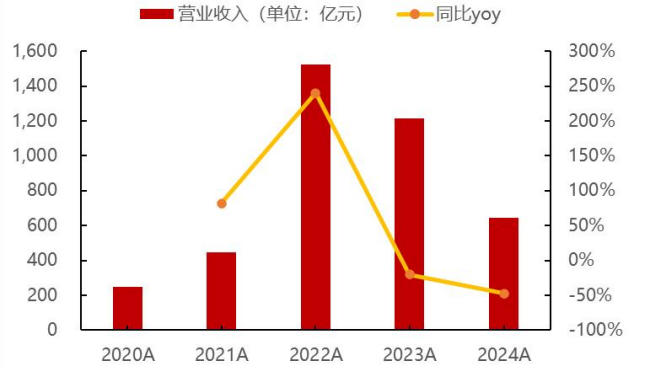
供给过剩，锂价在 2024 年和 2025Q1 大幅下跌。2024 年碳酸锂平均价格为 9.1 万元/吨，同比下跌 65.0%。2025Q1 均价 7.6 万元/吨，同比下跌 25.3%，环比下跌 0.5%。

受锂价大幅下跌影响，锂板块盈利大幅下滑。2024 年锂板块公司实现营收 642 亿元，同比下滑 47.2%，实现归母净利润-60 亿元，同比下滑 126.9%，毛利率为 22.9%，同比下降 21.7pct，净利率为-9.3%，同比下降 27.5pct，期间费用率为 9.7%，同比提升 5.6pct。

图表 39：2024 年锂价走势

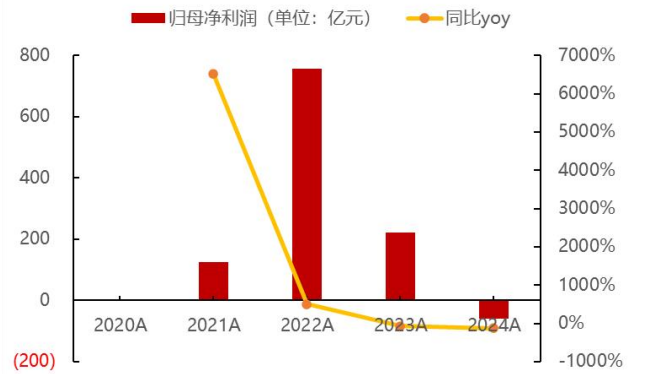
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 40：锂板块公司历年整体营收



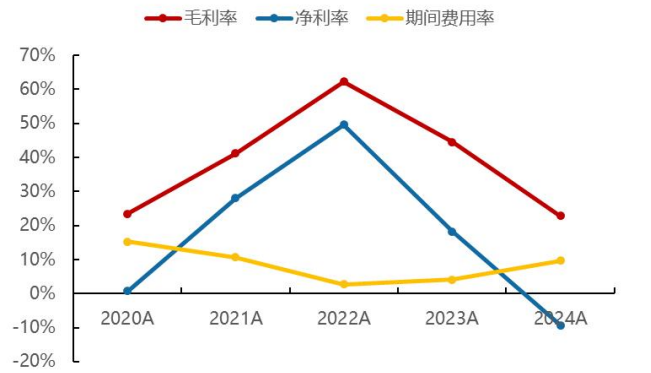
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 41：锂板块公司历年整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

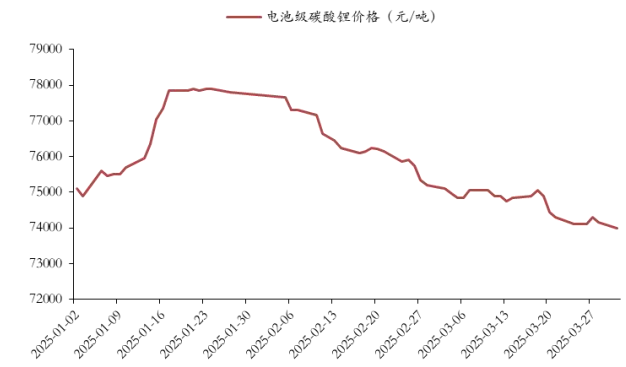
图表 42：锂板块公司历年整体毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

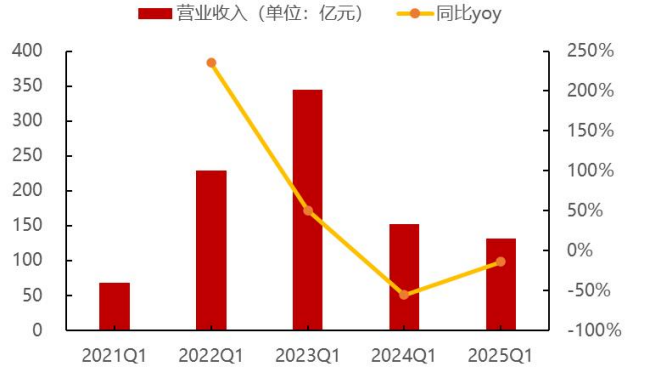
受锂价大幅下跌影响，锂板块公司盈利大幅下滑，但 25Q1 同比有所改善整体实现扭亏为盈。2025Q1 锂板块公司实现营收 131 亿元，同比下滑 14.1%，实现归母净利润 7 亿元，同环比扭亏为盈，毛利率为 22.5%，同比提升 2.3pct，净利率为 5.4%，同比提升 26.3pct，期间费用率为 11.4%，同比提升 1.0pct。

图表 43：2025Q1 锂价走势



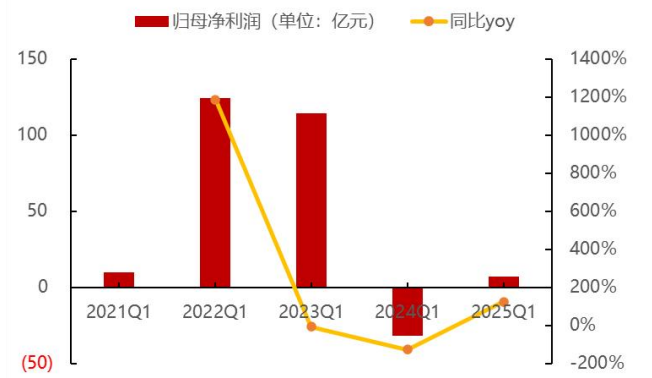
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 44：锂板块公司历年 Q1 整体营收



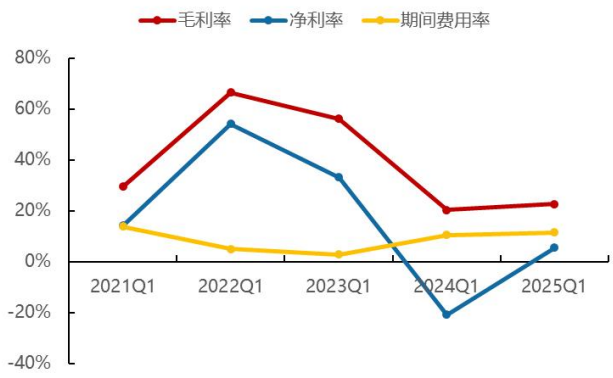
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 45：锂板块公司历年 Q1 整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 46：锂板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率



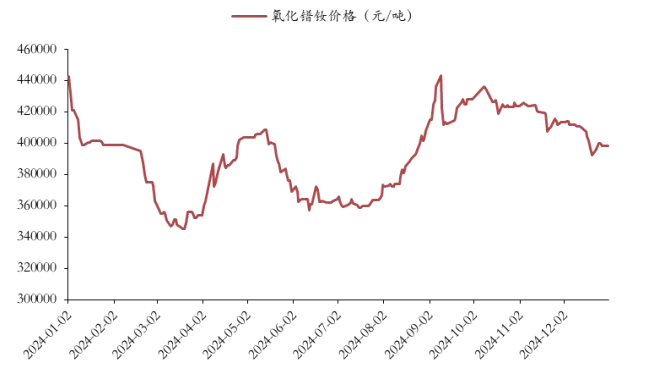
资料来源：wind，华源证券研究所

6. 稀土：氧化镨钕价格底部企稳，25Q1 盈利或见底

受供给过剩影响，氧化镨钕价格 24 年下滑，25Q1 企稳。2024 年氧化镨钕平均价格为 39.2 万元/吨，同比下跌 26.0%。2025Q1 均价 43.0 万元/吨，同比上涨 12.6%，环比上涨 3.3%。

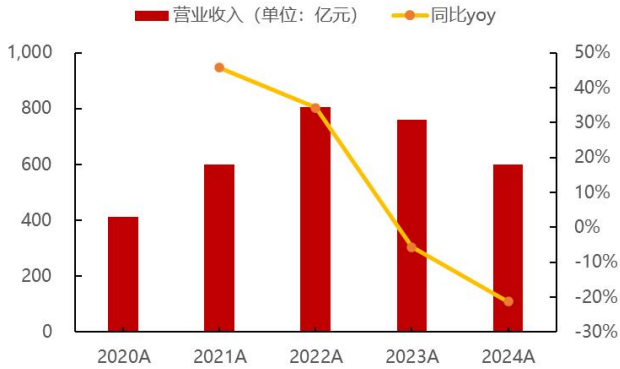
受稀土价格大幅下跌影响，稀土板块盈利大幅下滑。2024 年稀土板块公司实现营收 600 亿元，同比下滑 21.3%，实现归母净利润 6 亿元，同比下滑 81.2%，毛利率为 7.7%，同比下降 1.8pct，净利率为 1.0%，同比下降 3.3pct，期间费用率为 3.3%，同比提升 0.8pct。

图表 47：2024 年氧化镨钕价格走势



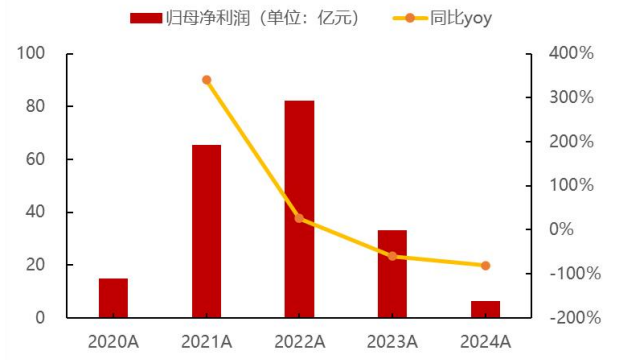
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 48：稀土板块公司历年整体营收



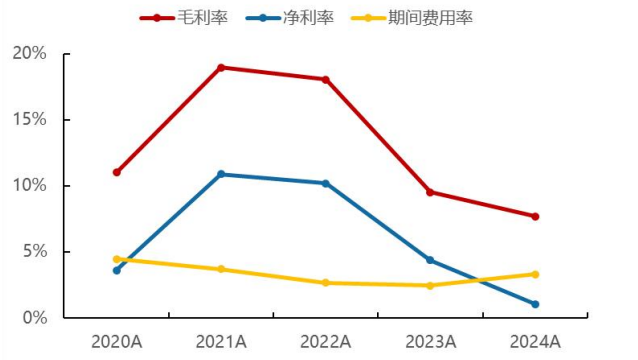
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 49：稀土板块公司历年整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

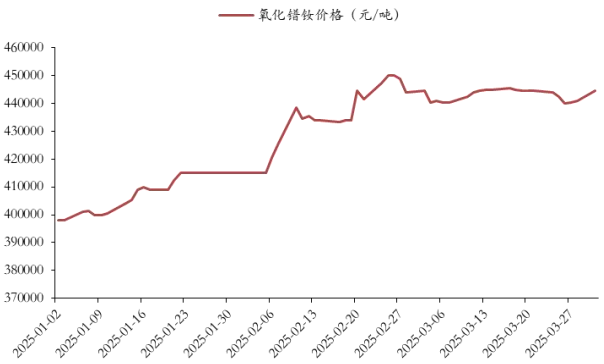
图表 50：稀土板块公司历年整体毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

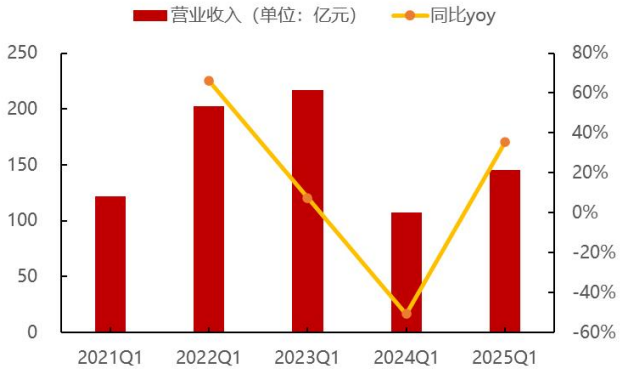
进口矿受限制供给收紧及价格低位下游补库需求增加，氧化镨钕价格 25Q1 底部回升，驱动稀土板块 25Q1 盈利触底回升。2025Q1 稀土板块公司实现营收 145 亿元，同比增长 35.6%，实现归母净利润 7 亿元，同比增长 195.1%，环比增长 19%，毛利率为 9.6%，同比提升 5.6pct，净利率为 5.0%，同比提升 12.0pct，期间费用率为 3.2%，同比下降 0.8pct。

图表 51：2025Q1 氧化镨钕价格走势



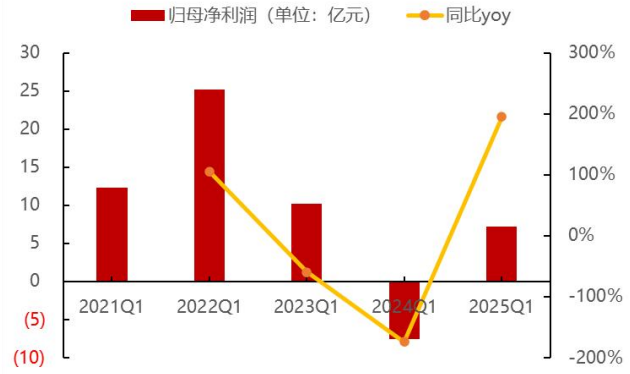
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 52：稀土板块公司历年 Q1 整体营收



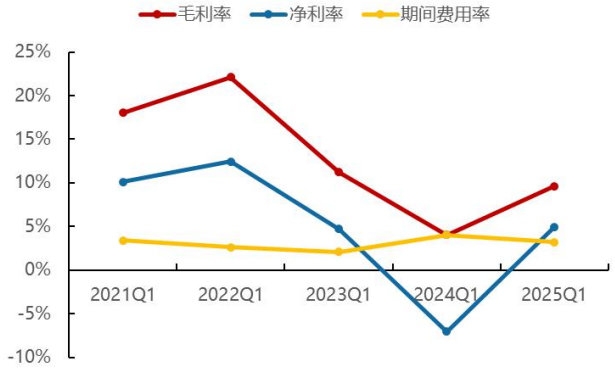
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 53：稀土板块公司历年 Q1 整体归母净利润



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 54：稀土板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率



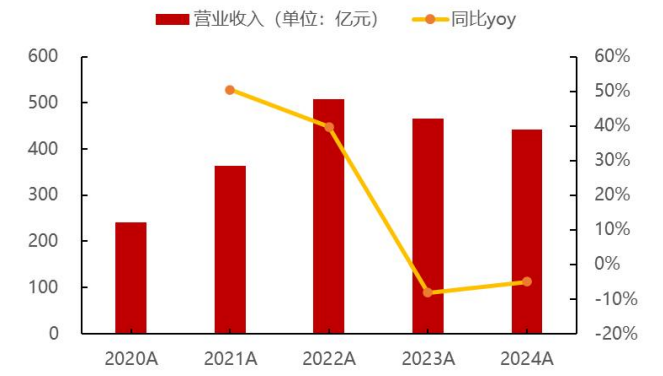
资料来源：wind，华源证券研究所

7. 磁材：伴随稀土价格底部企稳，磁材 25Q1 盈利或见底

成本传导滞后毛利压缩，24 年磁材板块盈利下滑。2024 年磁材板块公司实现营收 443 亿元，同比下滑 5.0%，实现归母净利润 18 亿元，同比下滑 14.0%，毛利率为 16.3%，同比下降 0.3pct，净利率为 4.2%，同比下降 0.4pct，期间费用率为 6.0%，同比提升 0.3pct。

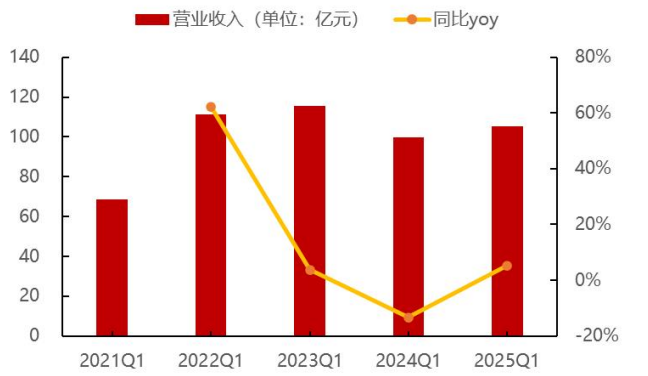
伴随上游氧化镨钕价格企稳，磁材板块 25Q1 盈利也实现触底回升。2025Q1 磁材板块公司实现营收 105 亿元，同比增长 5.3%，实现归母净利润 6 亿元，同比增长 52.8%，毛利率为 16.6%，同比提升 0.8pct，净利率为 6.1%，同比提升 1.9pct，期间费用率为 5.6%，同比下降 0.7pct。

图表 55：磁材板块公司历年整体营收



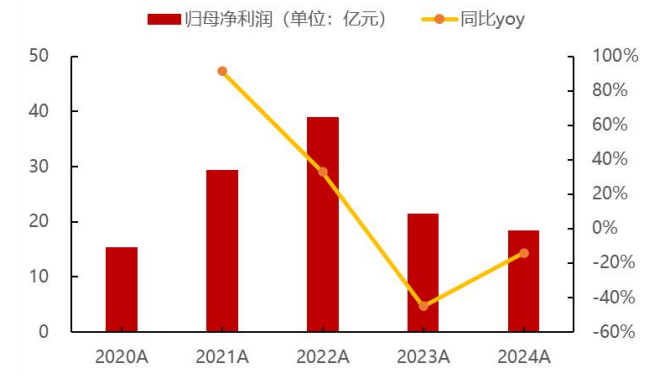
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 56：磁材板块公司历年 Q1 营收



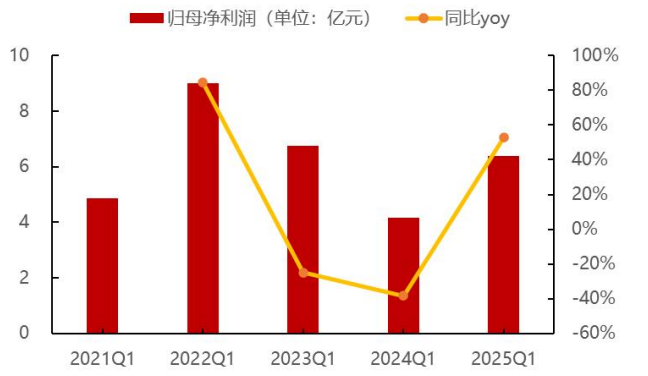
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 57：磁材板块公司历年整体归母净利润



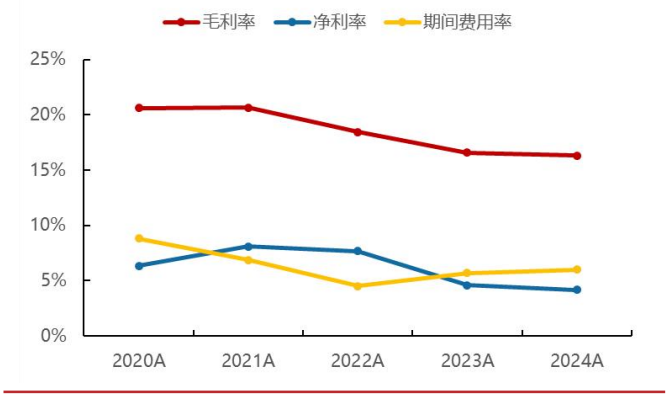
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 58：磁材板块公司历年 Q1 归母净利润



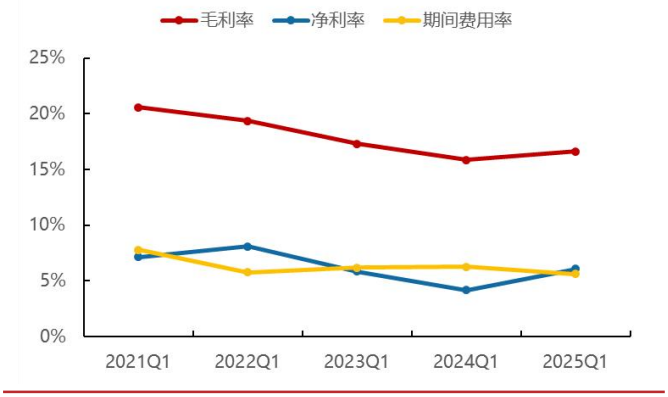
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 59：磁材板块公司历年整体毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 60：磁材板块公司历年 Q1 毛利率净利率和费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

8. 风险提示

金属价格大幅下跌风险。金属价格大幅下跌会影响公司产品售价从而影响公司盈利。

下游需求不及预期风险。金属下游需求下滑将导致价格下滑，公司产品量价下跌从而影响公司盈利。

金属矿端超预期释放风险。有色金属矿端超预期释放将导致金属价格下跌，从而影响矿业公司盈利。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。