

有色金属

报告日期：2025 年 05 月 13 日

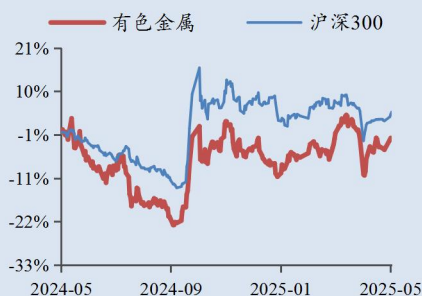
## 贵金属主升浪带动业绩大增，工业金属静待需求复苏

### ——有色金属行业 2024 年年报及 2025 年一季报综述

#### 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

《美国关税预期缓和，黄金继续震荡——有色金属行业周报》2025.05.06

《关税缓和黄金下调，金价短期震荡或加剧——有色金属行业周报》2025.04.28

《黄金市场流动性受美股 Risk Off 冲击，长期逻辑或强化——有色金属行业周报》2025.04.07

#### 摘要：

- 2024 年，以金、铜为代表的主要金属品类价格显著上涨，带动相关上市公司整体业绩增长。其中，贵金属价格较 2023 年增长 20% 以上，主要上市公司量价齐升，同时经营水平稳步提升、降本增效成果显著，贵金属上市公司归母净利润增速超过 40%。铜、铝价格分别同比上涨 7.89%、7.53%，铅、锌价格跌、涨互现，工业金属上市公司归母净利润同比增长超 30%，弹性较大。能源金属方面，电池级碳酸锂和氢氧化锂价格跌超 60%，行业上市公司归母净利润下滑 97.88%，行业盈利水平仍在筑底中。维持行业“推荐”评级。
- 多因素共同催化，2024 年贵金属迎主升浪，上市公司利润大增。年内，黄金价格受央行购金、特朗普当选美国总统后的政策不确定性、地缘政治冲突避险情绪等多重因素催化一路上涨，迎来主升浪，并于 2024 年底突破 2800 美元历史新高。2024 年全年 LME 黄金均价为 2381.9 美元/盎司，较 2023 年均价 1942.89 美元/盎司上涨 22.6%，LME 现货白银价格均价同比 2023 年上涨 21.07%。A 股贵金属板块业绩大幅增长，2024 年全年实现营业收入 2909.62 亿元，较 2023 年 2379.27 亿元增长 22.29%，实现归母净利润 122.85 亿元，较 2023 年 87.33 亿元大幅增长 40.68%，净利润增速快于收入增速，说明行业经营水平整体提升。
- 工业金属：铜矿供给刚性灰犀牛渐近，需求复苏为弹性来源。2023 年底以来，以铜为代表的工业金属受当地工人罢工、社区矛盾、自然灾害等影响，上游矿端生产扰动不断加大，多个世界级铜矿宣布减产或停产，铜矿供给收缩预期加强，推动铜价短期内快速走高。进入 2024 年，在美联储降息影响下，铜价震荡加大，中枢仍然向上，2024 年 LME 铜现货均价 9146.79 美元/吨，较 2023 年 8477.77 美元增长 7.89%。2024 年 LME 铝现货均价 2418.88 美元，较 2023 年 2249.54 美元增长 7.53%。2024 年，工业金属板块实现营业收入 2.66 万亿元，较 2023 年 2.46 万亿元增长 8.17%，实现归母净利润 1083.61 亿元，较 2023 年 829.82 亿元增长 30.58%。
- 能源金属：价格回落较多，行业盈利逐步筑底。2024 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 90510.66 元/吨、81781.03 元/吨，同比 2023 年分别下滑 65.02%、68.93%。从价格中枢来看，2023 年下半年下跌幅度较大，进入 2024 年以后降幅显著收窄，价格曲线逐渐平滑。2024 年金

属钴均价 20.26 万元/吨，较 2023 年 27.28 万元/吨下滑 25.74%。2024 年，能源金属板块实现营业收入 1550.69 亿元，较 2023 年 2102.44 亿元下滑 26.21%，实现归母净利润 5.1 亿元，较 2023 年 240.79 亿元大幅下滑 97.88%，行业盈利筑底中。

- **投资建议：**我们预计贵金属、工业金属价格中枢向上，能源金属价格降幅收窄，有望触底回暖，推荐行业龙头如山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、紫金矿业（601899.SH）、云铝股份（000807.SZ）、神火股份（000933.SZ）；具备扩产预期，弹性较大的赤峰黄金（600988.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）；以及业绩有望触底反弹的能源金属龙头赣锋锂业（002460.SZ）、藏格矿业（000408.SZ）。
- **风险提示：**主要经济体贸易协定落地；美国经济陷入衰退；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	2025/05/08	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
000408.SZ	藏格矿业	35.81	2.16	1.63	1.88	2.86	11.7	17.0	19.0	12.5	未评级
000807.SZ	云铝股份	14.66	1.14	1.27	1.9	2.23	10.7	10.6	7.7	6.6	未评级
000933.SZ	神火股份	16.86	2.63	1.91	2.44	2.88	6.4	8.8	6.9	5.9	未评级
002460.SZ	赣锋锂业	30.98	2.45	-1.03	0.4	0.96	17.5	-34.1	78.1	32.1	未评级
600489.SH	中金黄金	13.85	0.61	0.7	0.97	1.14	16.2	17.2	14.3	12.2	未评级
600547.SH	山东黄金	30.36	0.52	0.66	1.29	1.6	44.0	34.3	23.6	19.0	未评级
600988.SH	赤峰黄金	26.66	0.48	1.06	1.44	1.65	29.0	14.7	18.2	15.9	未评级
601168.SH	西部矿业	15.53	1.17	1.54	1.72	1.98	15.6	11.9	10.6	9.3	增持
601899.SH	紫金矿业	17.76	1.21	1.52	1.73	2	14.7	11.7	10.3	8.9	增持
603993.SH	洛阳钼业	7.17	0.38	0.63	0.7	0.77	13.6	10.6	10.3	9.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、西部矿业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

<b>1 贵金属强势上行，工业金属涨跌互现，能源金属仍在探底</b>	<b>1</b>
1.1 收入利润	1
1.2 盈利水平变化	2
<b>2 贵金属：金价续创新高，板块利润显著增长</b>	<b>4</b>
2.1 收入利润变化	4
2.2 盈利水平变化	5
<b>3 工业金属：供给或持续偏紧，静待需求恢复</b>	<b>7</b>
3.1 收入利润变化	7
3.2 盈利水平变化	9
<b>4 能源金属：价格回落较多，行业盈利逐步筑底</b>	<b>11</b>
4.1 收入利润变化	11
4.2 盈利水平变化	13
<b>5 投资建议</b>	<b>15</b>
<b>6 风险提示</b>	<b>15</b>

## 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）	4
图 8：伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）	4
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	5
图 12：贵金属归母净利润季度变化	5
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）	7
图 16：LME 铝现货结算价（美元/吨）	7
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	8
图 20：工业金属归母净利润变化	8
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	12
图 28: 能源金属归母净利润变化	12
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 2024 营收、利润情况	6
表 3: 工业金属三级子行业收入利润增速变化	9
表 4: 工业金属板块重点公司 2024Q1-Q3 营收利润情况	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 2024 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

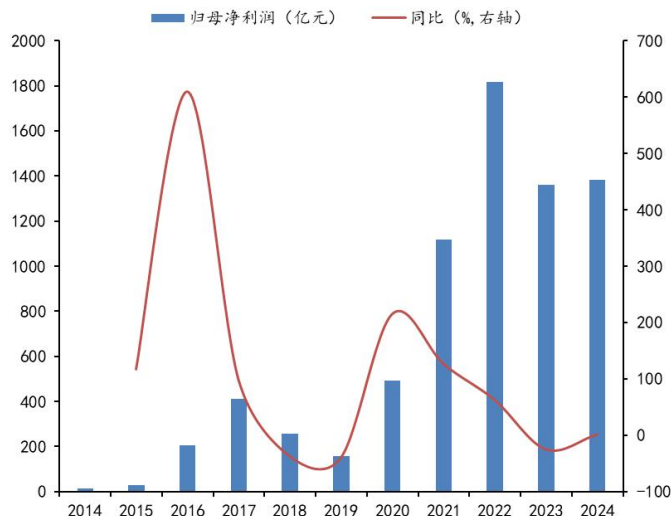
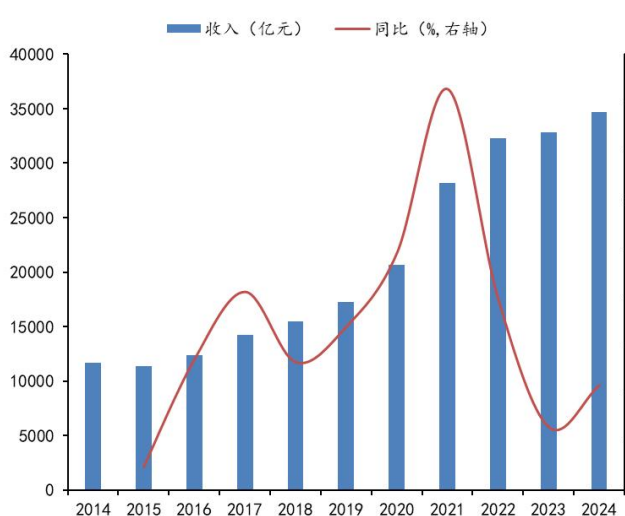
2024 年，以金、铜为代表的主要金属品类价格显著增长，带动相关上市公司整体业绩增长。其中，贵金属价格较 2023 年增长 20% 以上，主要上市公司量价齐升，同时经营水平稳步提升、降本增效成果显著，贵金属上市公司归母净利润增速超过 40%。铜、铝价格分别同比上涨 7.89%、7.53%，铅、锌价格跌、涨互现，工业金属上市公司归母净利润同比增长超 30%，弹性较大。能源金属方面，电池级碳酸锂和氢氧化锂价格跌超 60%，行业上市公司归母净利润下滑 97.88%，行业盈利水平仍在筑底中。

### 1.1 收入利润

2024 年，有色金属行业（申万一级行业）整体实现营业收入 3.47 万亿元，较 2023 年 3.28 万亿元增长 5.86%，实现归母净利润 1384.09 亿元，较 2023 年同期 1360.07 亿元小幅增长 1.77%。收入、利润均平稳小幅增长，收入增速略快于利润，行业景气度稳步回升。

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



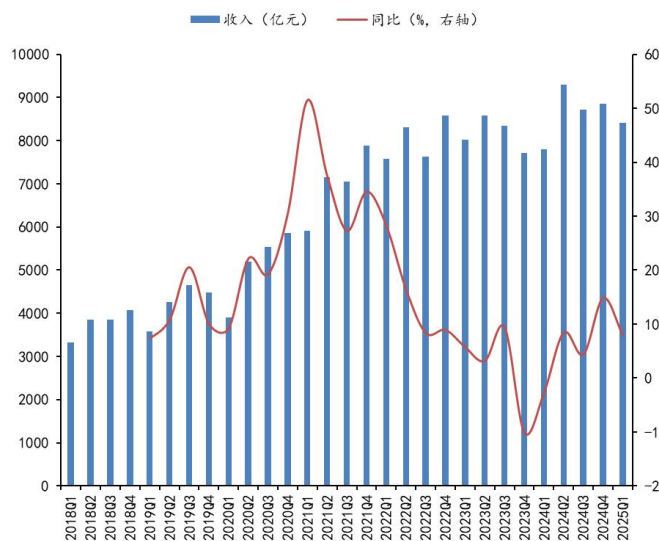
数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

分季度来看，2024 年第四季度、2025 年第一季度行业营业收入分别为 8846.48 亿元、8408.79 亿元，同比分别增长 14.8%、7.93%，连续 4 个季度保持同比增长，2025Q1 环比 2024Q4 下滑 4.95%，系主要金属价格波动与季节性因素；2024 年第四季度、2025 年第一季度行业归母净利润分别为 306.03 亿元、440.86 亿元，同比分别增长 6.78%、67.97%，利润修复速度大幅加快，2025Q1 环比增长 44.06%，验证行业利润修复。

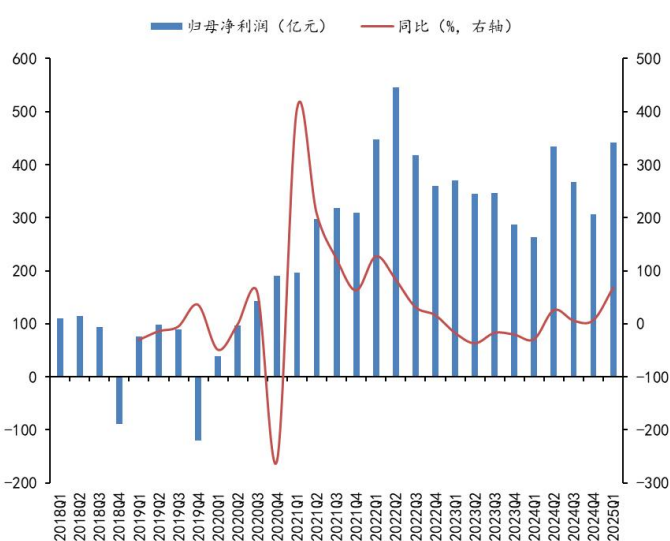


图 3：有色行业收入季度变化



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 个子行业中，贵金属、工业金属、金属新材料在 2024 年均实现营收、归母净利润同比双增。其中，贵金属年内收入、归母净利润同比分别增长 23.55%、48.24%，表现亮眼。工业金属收入小幅增长 8.17%，归母净利润大幅增长 30.58%，行业盈利水平快速修复。能源金属归母净利润大幅下滑 97.88%，降幅显著大于收入降幅。

表 1：2024 年有色行业二级子行业收入、利润变化

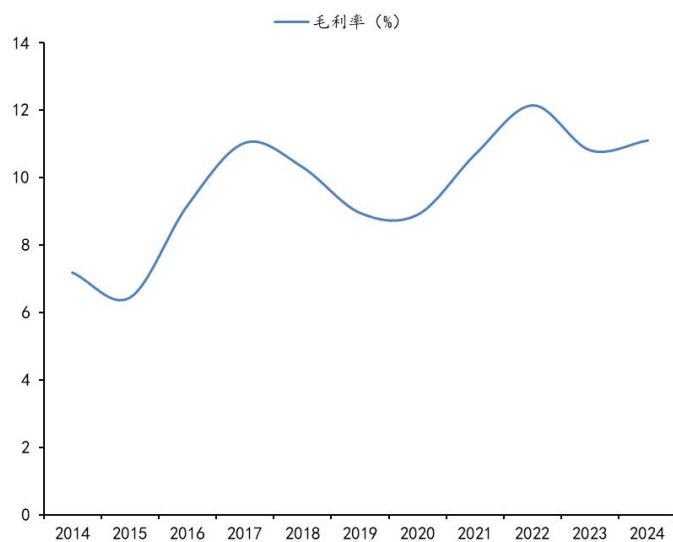
	收入			归母净利润		
	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)
贵金属	2355.03	2909.62	23.55	82.87	122.85	48.24
工业金属	24619.20	26631.27	8.17	829.82	1083.60	30.58
能源金属	2101.44	1550.69	-26.21	240.79	5.10	-97.88
金属新材料	1006.63	1051.16	4.42	40.55	43.29	6.74
小金属	2679.00	1857.89	-30.65	113.38	85.16	-24.90

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 1.2 盈利水平变化

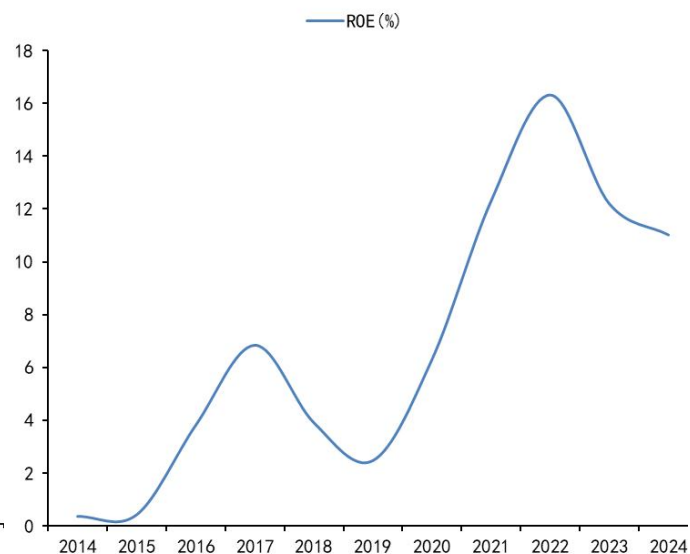
2024 年，有色行业整体毛利率 11.09%，同比增长 0.29pct，缓慢修复，处于波动上行区间；行业 ROE 为 11.02%，同比下滑 1.17pct，真实盈利能力仍未触及拐点。

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：金价续创新高，板块利润显著增长

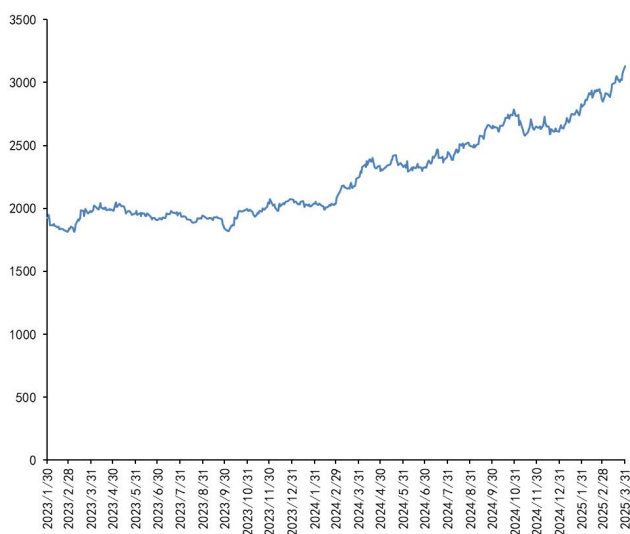
### 2.1 收入利润变化

本轮黄金强势上涨受多重因素驱动。首先是以中国为代表的央行购金。据中国人民银行，2024 年前 4 个月央行维持 2023 年的购金操作，暂停 6 个月后，于 11 月恢复购金并持续至 2025 年，2024 年全年购金 6 次。其次，2024 年 11 月特朗普当选美国总统，其“美国优先”的政策主张引起全球忧虑，市场寻求确定性的需求大增，推动黄金在年底创下新高。此外，受巴以冲突等局部地缘政治事件短期内催化，全球避险情绪高涨，共同推动黄金一路上行。LME 现货黄金价格一路上行、续创新高，于 10 月底逼近 2800 美元/盎司，截至年底收至 2627.5 美元。2024 年全年 LME 黄金均价为 2381.9 美元/盎司，较 2023 年均价 1942.89 美元/盎司上涨 22.6%。同时，2024 年 LME 现货白银价格均价同比 2023 年上涨 21.07%。

A 股贵金属板块业绩大幅增长，子行业全部上市公司 2024 年全年实现营业收入 2909.62 亿元，较 2023 年 2379.27 亿元增长 22.29%，实现归母净利润 122.85 亿元，较 2023 年 87.33 亿元大幅增长 40.68%，净利润增速快于收入增速，说明行业经营水平整体提升。

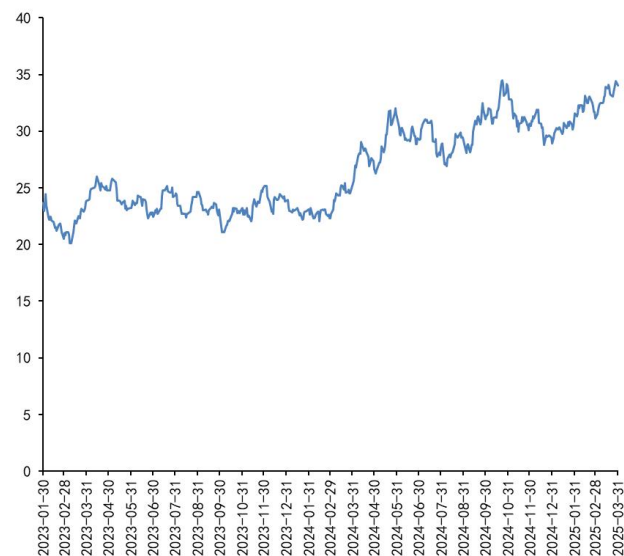
分季度看，贵金属板块 2024 年第四季度、2025 年第一季度分别实现营收 691.16 亿元、838.34 亿元，同比分别增长 14.78%、21.35%，2025Q1 环比 2024Q4 增长 21.29%，反映金价一路趋势性上行；两个季度分别实现归母净利润 32.12 亿元、38.97 亿元，同比分别增长 36.64%、44.88%，2025Q1 环比 2024Q4 增长 21.31%，增长幅度与收入增幅相当。

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

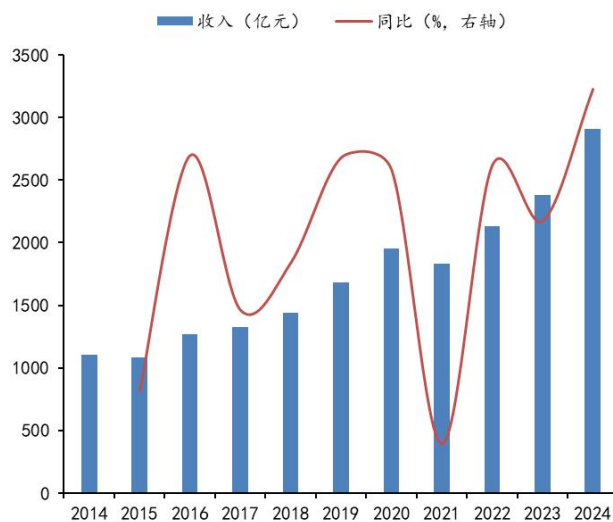
图 8：伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

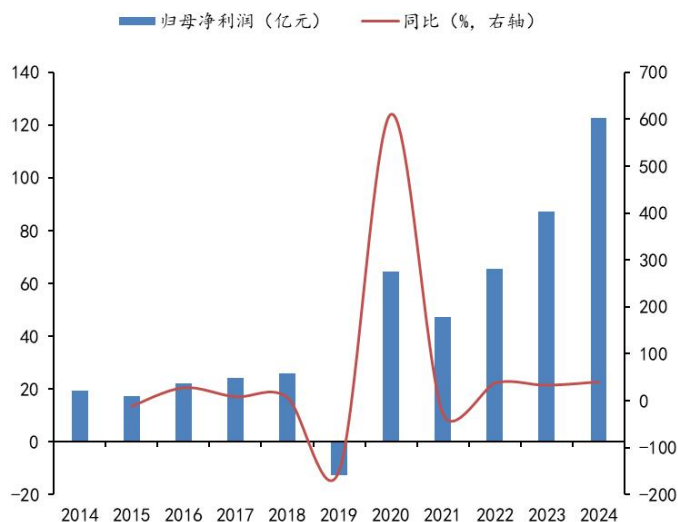


图 9：贵金属营收变化



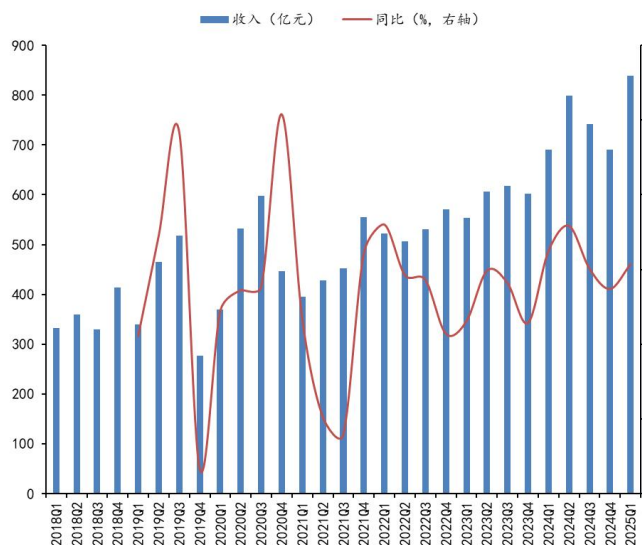
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：贵金属归母净利润变化



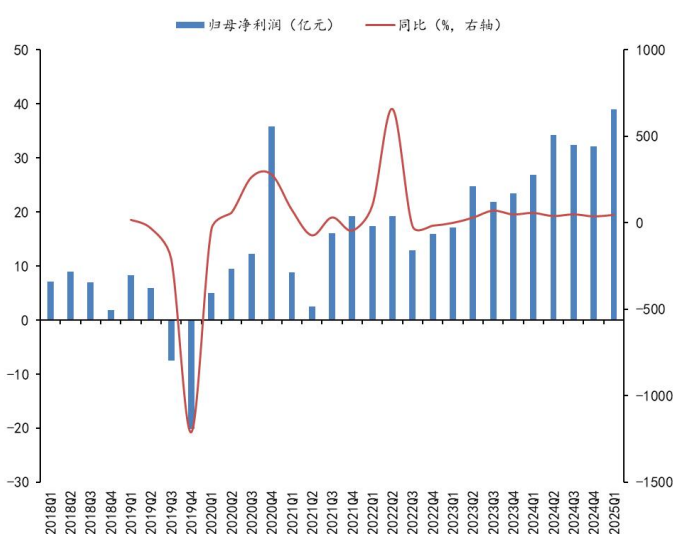
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

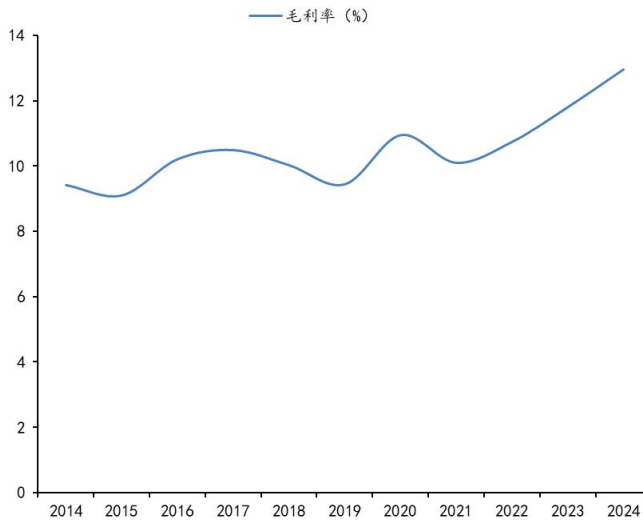


数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2.2 盈利水平变化

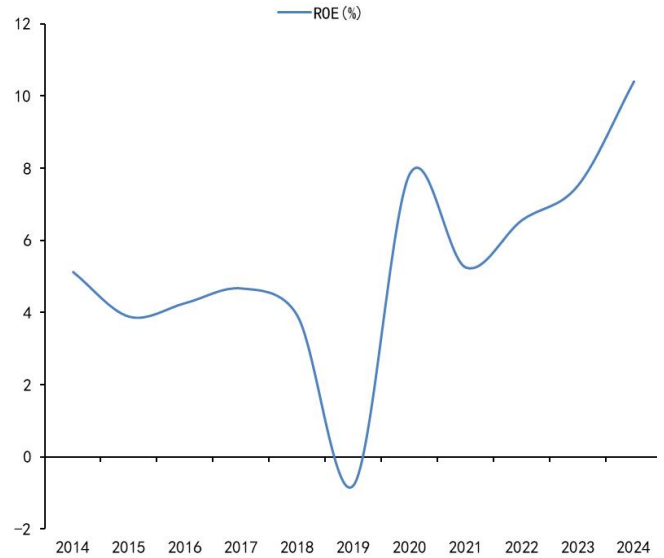
2024 年，贵金属板块整体毛利率 12.95%，同比提升 1.15pct。2024 年贵金属板块 ROE 为 10.39%，同比提升 2.88pct，真实盈利水平显著提升。

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 2024 营收、利润情况

代码	简称	营业收入						归母净利润					
		2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)
000975.SZ	山金国际	81.1	135.9	67.6	27.7	43.2	55.8	14.2	21.7	52.6	5.0	6.9	37.9
001337.SZ	四川黄金	6.3	6.4	1.7	1.9	2.1	9.7	2.1	2.5	17.7	0.8	1.0	24.9
002155.SZ	湖南黄金	233.0	278.4	19.5	78.2	131.2	67.8	4.9	8.5	73.1	1.6	3.3	104.6
002237.SZ	恒邦股份	655.8	758.0	15.6	208.1	189.6	-8.9	5.2	5.4	4.1	1.4	1.6	10.5
002716.SZ	湖南白银	51.4	83.1	61.8	15.9	18.9	19.0	-1.6	1.7	205.7	0.0	0.3	494.9
600489.SH	中金黄金	612.6	655.6	7.0	131.6	148.6	12.9	29.8	33.9	13.7	7.8	10.4	32.7
600547.SH	山东黄金	592.8	825.2	39.2	189.6	259.4	36.8	23.3	29.5	26.8	7.0	10.3	46.6
600988.SH	赤峰黄金	72.2	90.3	25.0	18.5	24.1	29.8	8.0	17.6	119.5	2.0	4.8	141.1
601069.SH	西部黄金	44.7	70.0	56.7	14.3	19.4	36.1	-2.7	2.9	205.7	0.3	0.3	7.8
601899.SH	紫金矿业	2934.0	3036.4	3.5	747.8	789.3	5.6	211.2	320.5	51.8	62.6	101.7	62.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3 工业金属：供给或持续偏紧，静待需求恢复

#### 3.1 收入利润变化

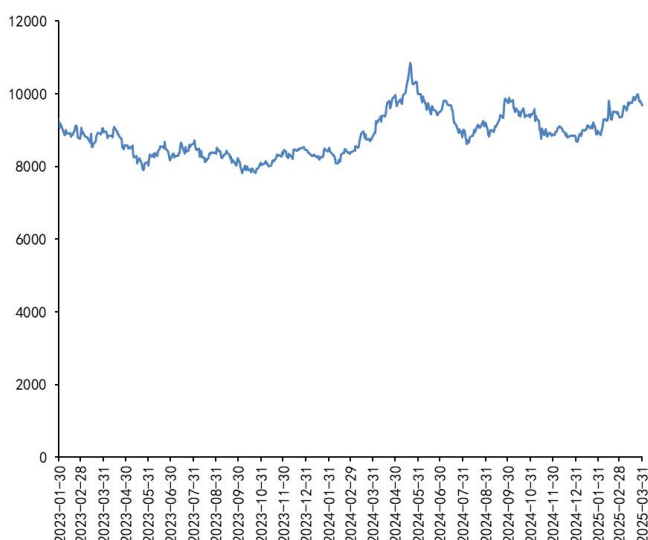
2023 年底以来，以铜为代表的工业金属受当地工人罢工、社区矛盾、自然灾害等影响，上游矿端生产扰动不断加大，多个世界级铜矿宣布减产或停产，铜矿供给收缩预期加强，推动铜价短期内快速走高。进入 2024 年，在美联储降息影响下，铜价震荡加大，中枢仍然向上，2024 年 LME 铜现货均价 9146.79 美元/吨，较 2023 年 8477.77 美元增长 7.89%。2024 年 LME 铝现货均价 2418.88 美元，较 2023 年 2249.54 美元增长 7.53%。

2024 年 LME 铅锌均价分别为 2072.67 美元/吨、2779.02 美元/吨，同比 2023 年均价 2138.18 美元/吨、2646.57 美元/吨分别下降 3.06%、上涨 5%。

金属价格向上带动板块上市公司业绩改善，工业金属子行业全部上市公司利润增速显著快于收入增速。2024 年，工业金属板块实现营业收入 2.66 万亿元，较 2023 年 2.46 万亿元增长 8.17%，实现归母净利润 1083.61 亿元，较 2023 年 829.82 亿元增长 30.58%。

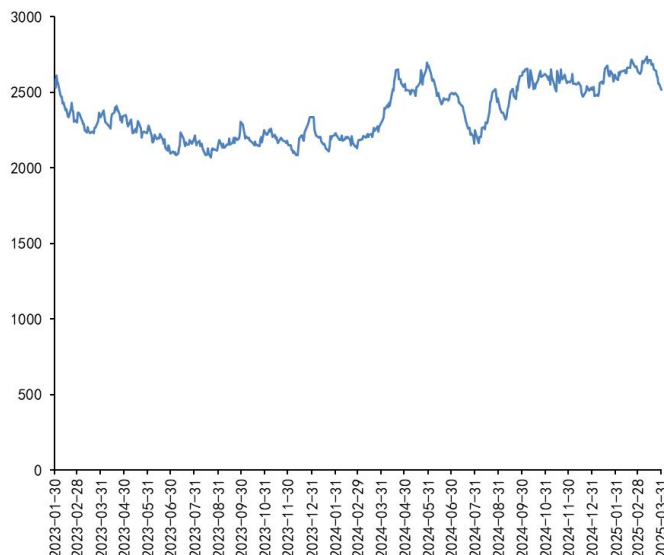
分季度来看，工业金属板块 2024 年第四季度、2025 年第一季度收入分别为 6799.21 亿元、6305.82 亿元，同比分别增长 17.95%、5.86%，2025Q1 环比 2024Q4 下滑 7.26%；板块两个季度归母净利润分别为 253.46 亿元、329.02 亿元，同比分别增长 16.3%、43.82%，2025Q1 环比 2024Q4 增长 29.81%。

图 15：LME 铜现货结算价（美元/吨）



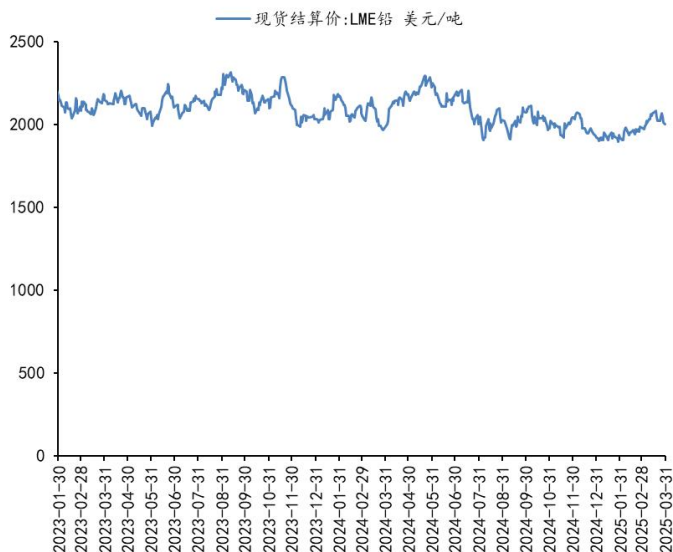
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 16：LME 铝现货结算价（美元/吨）



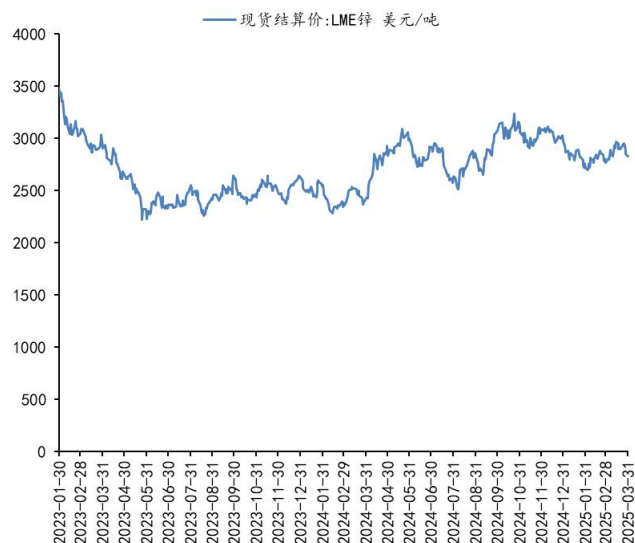
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 17: LME 铅现货结算价 (美元/吨)



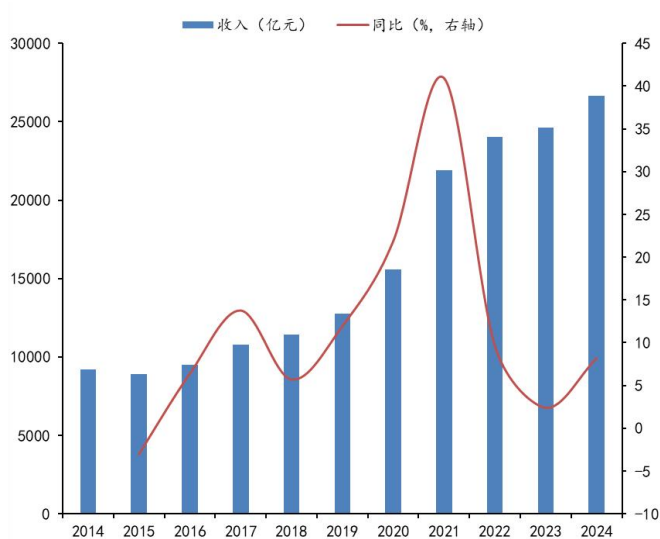
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 18: LME 锌现货结算价 (美元/吨)



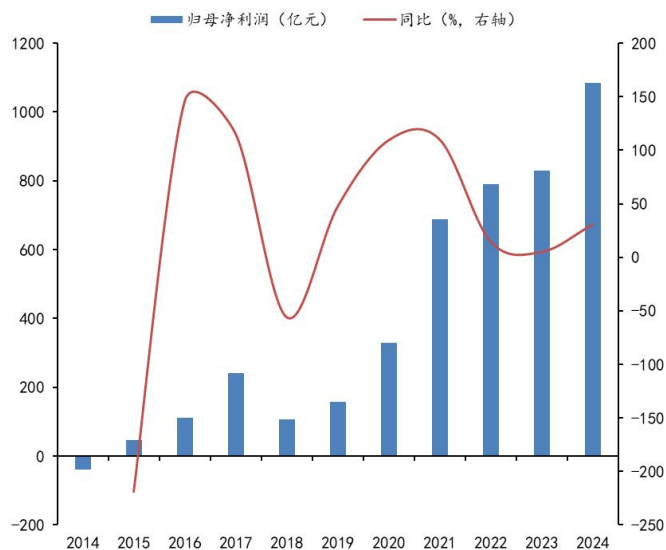
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 19: 工业金属营收变化



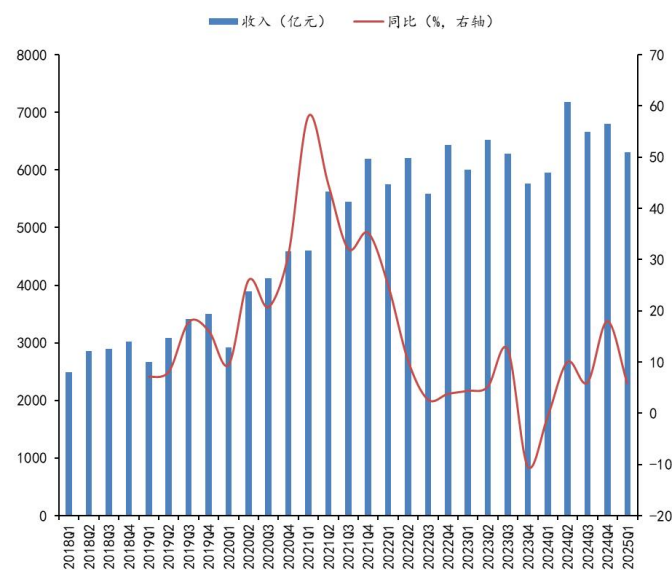
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 20: 工业金属归母净利润变化



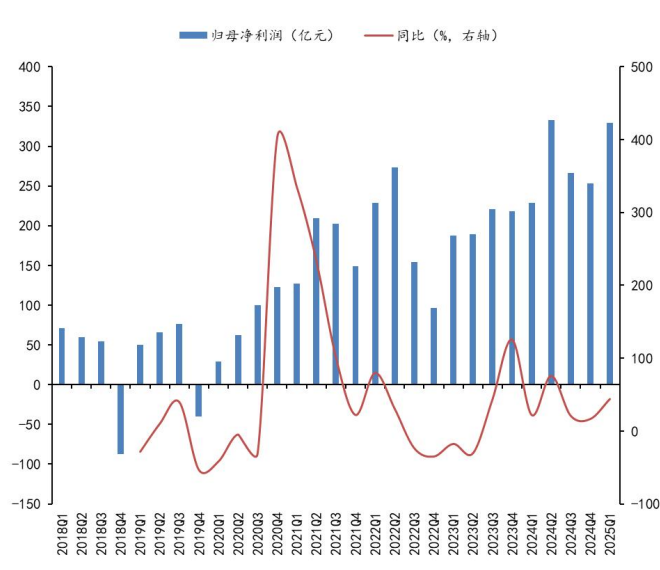
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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,工业金属 3 个三级子行业 2024 年归母净利润增速同比均显著增长,收入方面铜、铝增幅大于铅锌增幅,且均小于利润增幅。2025 年第一季度铝收入增速领先,铜、铅锌小幅增长,利润方面铅锌大幅增长 67.65%,铜次之 50.79%,铝同比增长 26.93%。

表 3：工业金属三级子行业收入利润增速变化

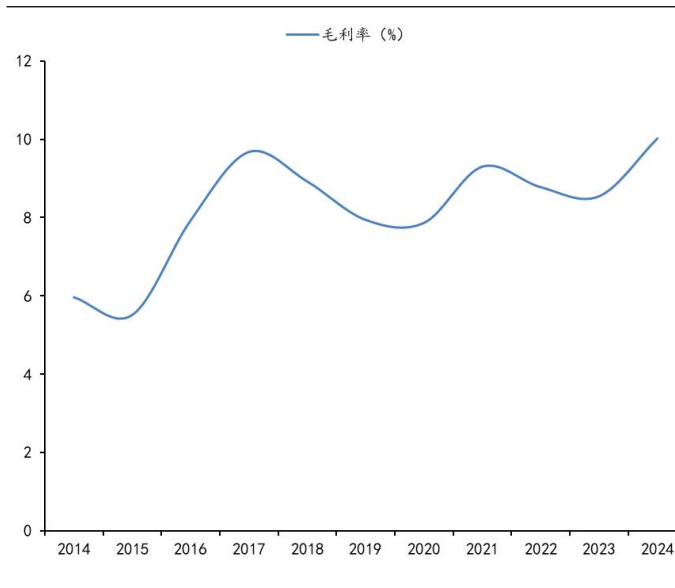
子行业	营业收入						归母净利润					
	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)
铜	16829.04	18181.02	8.03	4093.80	4202.59	2.66	470.40	634.11	34.80	133.75	201.69	50.79
铝	6020.23	6675.82	10.89	1422.24	1638.05	15.17	309.86	378.41	22.13	78.52	99.66	26.93
铅锌	1769.93	1774.43	0.25	440.65	465.18	5.57	49.55	71.08	43.44	16.50	27.67	67.65

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3.2 盈利水平变化

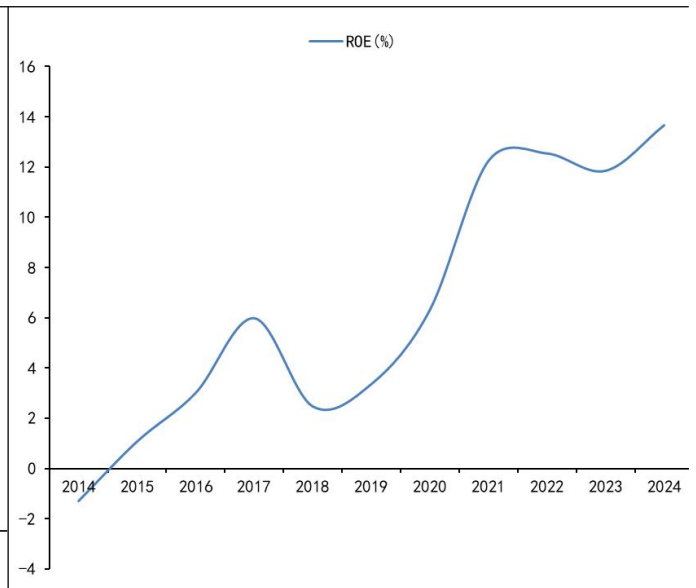
2024 年,工业金属板块毛利率 10.03%,同比提升 1.48pct。工业金属板块 ROE 为 13.65%,同比提升 1.81pct,盈利改善确定性强。

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润情况

代码	简称	营业收入						归母净利润					
		2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)
000426.SZ	兴业银锡	37.1	42.7	15.2	7.6	11.5	50.4	9.7	15.3	57.8	2.3	3.7	63.2
000630.SZ	铜陵有色	1374.5	1455.3	5.9	327.2	352.2	7.6	27.0	28.1	4.1	11.0	11.3	2.9
000737.SZ	北方铜业	93.2	241.1	158.6	55.1	68.4	24.1	6.2	6.1	-1.0	2.4	3.7	57.5
000751.SZ	锌业股份	156.7	156.0	-0.4	32.8	40.8	24.2	0.9	0.2	-76.1	0.0	0.3	1996.6
000807.SZ	云铝股份	426.7	544.5	27.6	113.6	144.1	26.9	39.6	44.1	11.5	11.6	9.7	-16.3
000878.SZ	云南铜业	1469.8	1780.1	21.1	315.4	377.5	19.7	15.8	12.6	-19.9	4.5	5.6	24.0
000933.SZ	神火股份	376.3	383.7	2.0	82.2	96.3	17.1	59.1	43.1	-27.1	10.9	7.1	-35.1
002203.SZ	海亮股份	755.9	873.9	15.6	218.2	205.0	-6.0	11.2	7.0	-37.1	3.2	3.4	9.5
002532.SZ	天山铝业	289.7	280.9	-3.1	68.3	79.3	16.1	22.1	44.6	102.0	7.2	10.6	47.0
300057.SZ	万顺新材	53.7	65.8	22.5	12.8	14.6	14.0	-0.5	-1.9	285.4	-0.2	-0.1	62.0
600219.SH	南山铝业	288.4	334.8	16.1	72.2	89.8	24.3	34.7	48.3	39.0	8.5	17.0	100.2
600362.SH	江西铜业	5218.9	5209.3	-0.2	1225.2	1116.1	-8.9	65.1	69.6	7.0	17.1	19.5	13.9
600490.SH	鹏欣资源	53.7	51.3	-4.5	6.0	15.3	156.5	-1.1	-1.0	10.3	0.3	1.1	283.5
600497.SH	驰宏锌锗	219.5	188.0	-14.4	46.7	51.4	10.1	14.3	12.9	-9.8	4.9	4.9	1.4
600961.SH	株冶集团	194.1	197.6	1.8	44.3	48.0	8.5	6.1	7.9	28.7	1.6	2.8	74.1



代码	简称	营业收入						归母净利润					
		2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)
601168.SH	西部矿业	427.5	500.3	17.0	109.7	165.4	50.7	27.9	29.3	5.1	7.4	8.1	9.6
601600.SH	中国铝业	2250.7	2370.7	5.3	489.6	557.8	13.9	67.2	124.0	84.6	22.3	35.4	58.6
601609.SH	金田股份	1105.0	1241.6	12.4	248.3	272.9	9.9	5.3	4.6	-12.3	1.1	1.5	38.5
601899.SH	紫金矿业	2934.0	3036.4	3.5	747.8	789.3	5.6	211.2	320.5	51.8	62.6	101.7	62.4
603979.SH	金诚信	74.0	99.4	34.4	19.7	28.1	42.5	10.3	15.8	53.6	2.7	4.2	54.1
603993.SH	洛阳钼业	1862.7	2130.3	14.4	461.2	460.1	-0.3	82.5	135.3	64.0	20.7	39.5	90.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 4 能源金属：价格回落较多，行业盈利逐步筑底

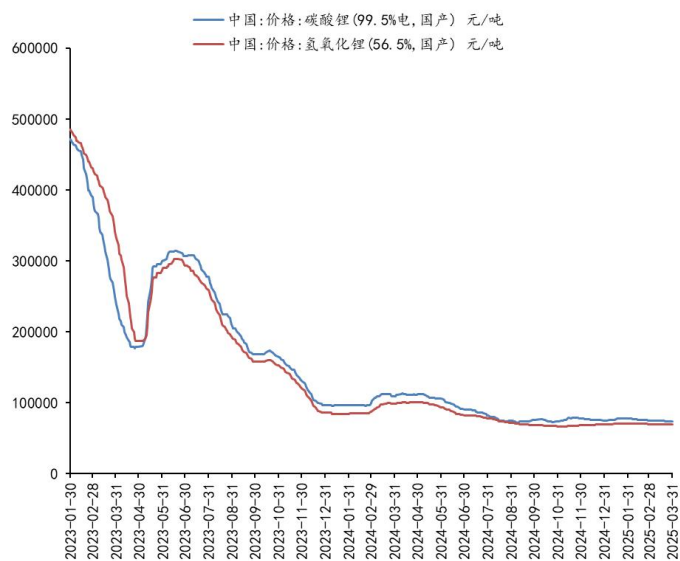
### 4.1 收入利润变化

2024 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 90510.66 元/吨、81781.03 元/吨，同比 2023 年分别下滑 65.02%、68.93%。从价格中枢来看，2023 年下半年下跌幅度较大，进入 2024 年以后降幅显著收窄，价格曲线逐渐平滑。2024 年金属钴均价 20.26 万元/吨，较 2023 年 27.28 万元/吨下滑 25.74%。

2024 年，能源金属板块全部上市公司实现营业收入 1550.69 亿元，较 2023 年 2101.44 亿元下滑 26.21%，实现归母净利润 5.1 亿元，较 2023 年 240.79 亿元大幅下滑 97.88%，行业盈利筑底中。

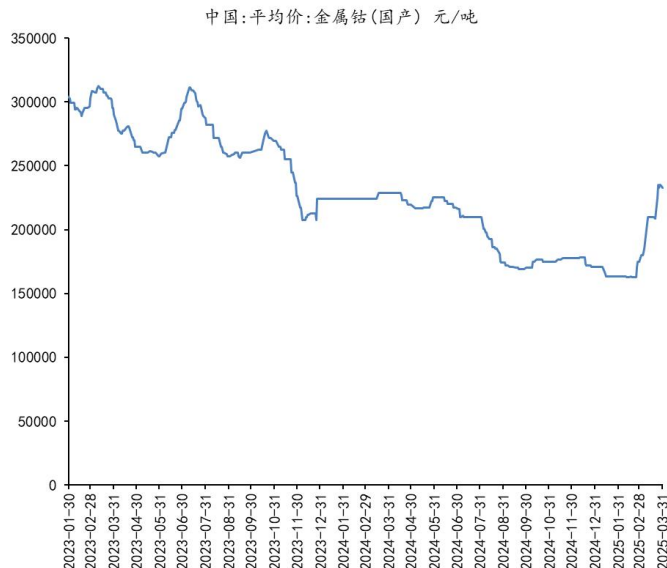
分季度来看，能源金属板块 2024 年第四季度、2025 年第一季度收入分别为 403.53 亿元、373.61 亿元，同比分别下降 10.92%、0.11%，降幅连续 4 个季度收窄，2025Q1 环比 2024Q4 下滑 7.41%；板块两个季度归母净利润分别为-15.02 亿元、22.67 亿元，同比分别下降 42.64%、增长 196.16%，已经实现季度性扭亏，2025Q1 环比 2024Q4 大幅增长 250.97%，板块盈利水平或已经触底。

图 25：锂价变动情况（元/吨）



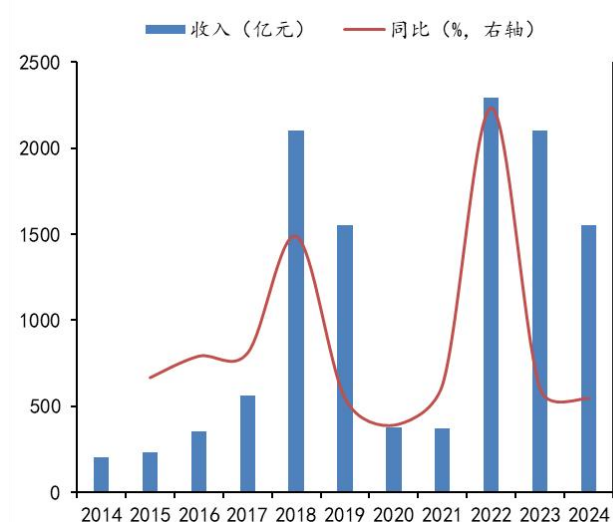
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 26：钴价变动情况（元/吨）



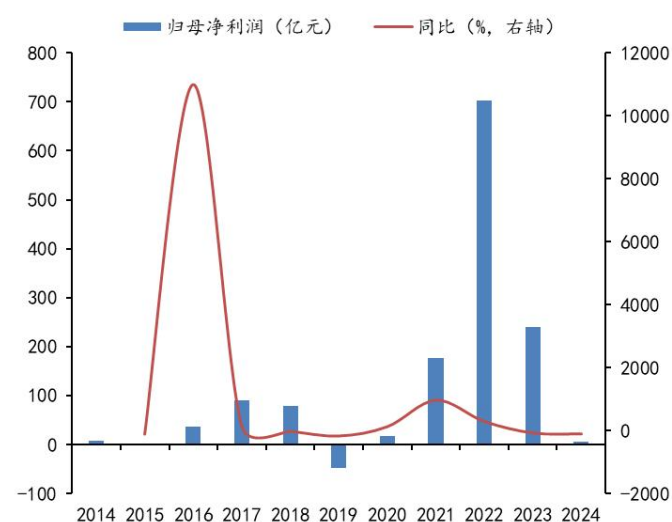
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 27：能源金属营收变化



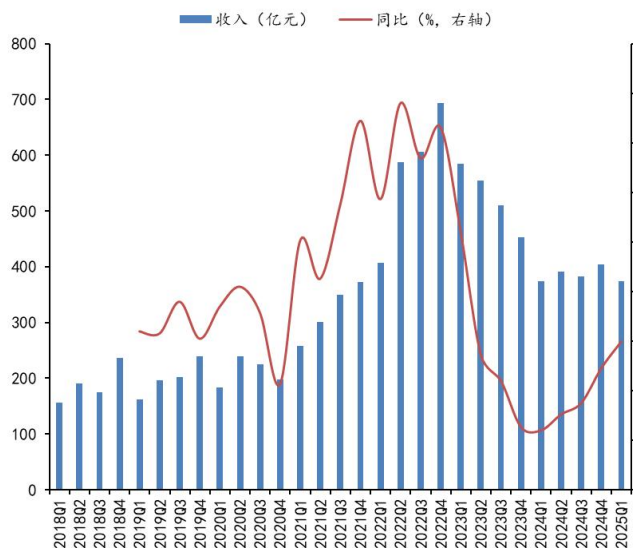
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：能源金属归母净利润变化



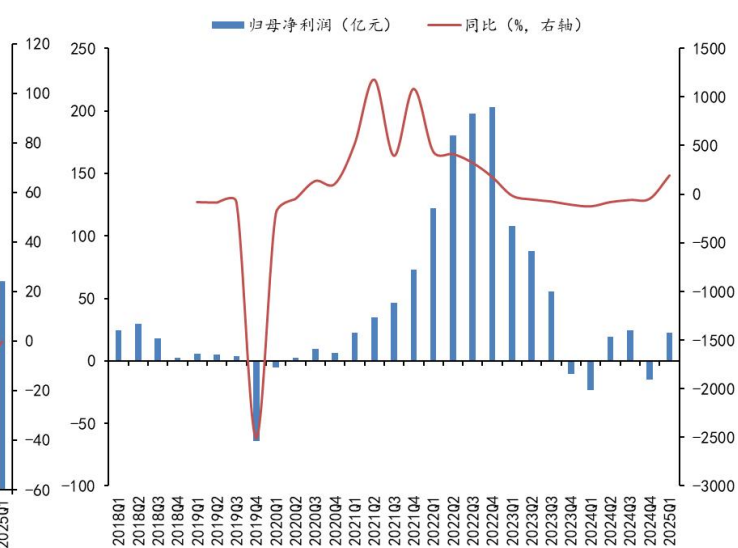
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

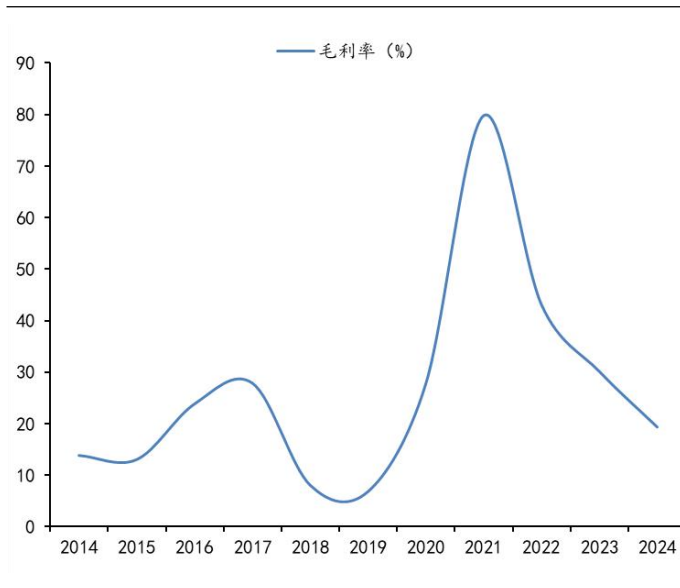
子行业	营业收入						归母净利润					
	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)
钴	1010.9	991.7	-1.9	237.5	264.7	11.5	41.3	70.5	70.6	9.9	17.1	73.4
锂	1083.6	549.5	-49.3	134.5	106.4	-20.9	199.8	-66.2	-133.2	-33.6	5.1	115.2
镍	6.9	9.5	37.2	2.0	2.5	25.0	0.2	0.5	207.3	0.2	0.5	207.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 4.2 盈利水平变化

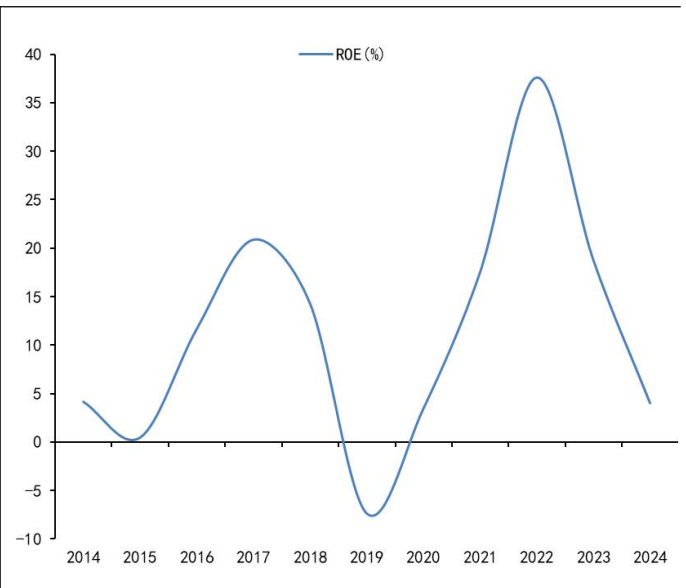
2024 年，能源金属板块毛利率 19.35%，同比下降 10.78pct；板块 ROE 为 4.01%，同比下降 14.73pct，盈利水平仍在下降中。

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 2024 年营收利润情况

代码	简称	营业收入						归母净利润					
		2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)	2023 (亿元)	2024 (亿元)	同比 (%)	2024Q1 (亿元)	2025Q1 (亿元)	同比 (%)
000408.SZ	藏格矿业	52.3	32.5	-37.8	6.1	5.5	-10.1	34.2	25.8	-24.6	5.3	7.5	41.2
000762.SZ	西藏矿业	8.1	6.2	-22.8	1.5	0.7	-54.2	1.6	1.1	-31.8	0.2	-0.1	-156.8
002240.SZ	盛新锂能	79.5	45.8	-42.4	12.1	6.9	-43.4	7.0	-6.2	-188.5	-1.4	-1.5	-7.7
002460.SZ	赣锋锂业	329.7	189.1	-42.7	50.6	37.7	-25.4	49.5	-20.7	-141.9	-4.4	-3.6	18.9
002466.SZ	天齐锂业	405.0	130.6	-67.7	25.8	25.8	0.0	73.0	-79.0	-208.3	-39.0	1.0	102.7
300618.SZ	寒锐钴业	47.9	59.5	24.2	13.1	15.0	14.6	1.4	2.0	45.9	0.3	0.4	39.8
301219.SZ	腾远钴业	55.4	65.4	18.0	15.2	14.6	-3.6	3.8	6.9	81.2	1.4	1.2	-14.3
603799.SH	华友钴业	663.0	609.5	-8.1	149.6	178.4	19.2	33.5	41.5	24.0	5.2	12.5	139.7
605376.SH	博迁新材	6.9	9.5	37.2	2.0	2.5	25.0	-0.3	0.9	370.7	0.2	0.5	207.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 5 投资建议

我们预计贵金属、工业金属价格中枢向上，能源金属价格降幅收窄，有望触底回暖，推荐行业龙头如山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、紫金矿业（601899.SH）、云铝股份（000807.SZ）、神火股份（000933.SZ）；具备扩产预期，弹性较大的赤峰黄金（600988.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）；以及业绩有望触底反弹的能源金属龙头赣锋锂业（002460.SZ）、藏格矿业（000408.SZ）。

## 6 风险提示

**主要经济体贸易协定落地。**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。

**美国经济陷入衰退。**美国经济若硬着陆或陷入衰退，一方面黄金可能继续上涨，另一方面工业金属面临需求继续下降，对价格形成负面影响。

**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