

标配（维持）

贵金属表现亮眼，小金属强势上涨

有色金属行业 2025 年半年度业绩综述

2025 年 9 月 5 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

- **降息预期抬升，供需格局优化，上半年小金属、贵金属表现亮眼。**2025年上半年，申万有色金属行业实现营业收入18197亿元，同比增长6.49%；实现归母净利润954亿元，同比增长36.55%。2025Q2，有色金属行业实现营业收入9784亿元，同比增长5.22%，环比增长16.36%；实现归母净利润512亿元，同比增长17.09%，环比增长16.16%。
- **小金属及金属新材料板块。供需格局向好，小金属板块净利润大增。**2025H1，小金属板块营业收入为1377亿元，同比+14.24%；归母净利润为76.37亿元，同比+40.01%。2025Q2板块实现营业收入738.85亿元，同比+10.16%，环比+16.42%；实现归母净利润39.32亿元，同比+9.04%，环比+7.98%。2025H1，金属新材料板块营业收入为539.27亿元，同比+6.63%；归母净利润为30.03亿元，同比+4.70%。2025Q2板块实现营业收入282.89亿元，同比+4.98%，环比+10.34%；实现归母净利润16.23亿元，同比-5.74%，环比+17.64%。
- **贵金属。多方因素共振，贵金属价格屡创新高。**2025H1，贵金属板块营业收入为1882.53亿元，同比+27.15%；实现归母净利润96.82亿元，同比+64.71%。2025Q2板块实现营业收入1044.19亿元，同比+31.59%，环比+24.55%；实现归母净利润57.85亿元，同比+75.62%，环比+48.44%。
- **工业金属。金属价格企稳回升，工业金属稳中有进。**2025H1，工业金属板块营业收入为13585.25亿元，同比+3.46%；实现归母净利润697.36亿元，同比+24.42%。2025Q2板块实现营业收入7279.43亿元，同比+1.47%，环比+15.44%；实现归母净利润368.35亿元，同比+11.05%，环比+11.95%。
- **能源金属。供给收缩，锂盐价格逐步企稳。**2025H1，能源金属板块营业收入为812.42亿元，同比+6.20%；实现归母净利润53.05亿元，同比+1389.33%。2025Q2板块实现营业收入438.81亿元，同比+12.23%，环比+17.45%；实现归母净利润30.38亿元，同比+56.10%，环比+34.00%。
- **投资建议。**贵金属：降息预期叠加避险情绪，贵金属价格有望维持高位。建议关注紫金矿业（601899）、赤峰黄金（600988）；工业金属：供给侧或持续受限，关注新能源领域需求增长。建议关注天山铝业（002532）、兴业银锡（000426）、洛阳钼业（603993）。小金属及金属新材料：供给刚性约束，新兴需求爆发，看好小金属价格继续上行。建议关注厦门钨业（600549）、金力永磁（300748）及北方稀土（600111）。能源金属：供给侧逐步优化，需持续关注下游需求回暖情况。
- **风险提示。**宏观经济波动风险、境外投资国别风险、安全生产风险、环保风险、无稀土永磁电机的替代风险、美联储超预期加息的风险、原材料和能源价格波动风险、金属下游实际需求下滑的风险、在建项目进程不及预期等风险。

## 目 录

1. 有色金属行业整体业绩	4
2. 贵金属	6
3. 工业金属	8
3.1 铝	9
3.2 铜	10
4. 能源金属	13
5. 小金属	15
5.1 稀土	16
5.2 钨	17
6. 金属新材料	18
7. 投资建议	20
8. 风险提示	22

## 插图目录

图 1：2025 年上半年申万有色金属行业涨跌幅（%，年初截至 6 月 30 日）	4
图 2：SW 有色金属行业营收及环比增速（亿元，%）	4
图 3：SW 有色金属行业归母净利润及环比增速（亿元，%）	4
图 4：SW 有色金属行业毛利率与净利率（%）	6
图 5：SW 有色金属行业各项费用率（%）	6
图 6：COMEX 黄金价格（美元/盎司）	7
图 7：上海黄金交易所 Au（T+D）黄金合约价格（元/克）	7
图 8：SW 贵金属板块营收及环比增速（亿元，%）	7
图 9：SW 贵金属板块归母净利润及环比增速（亿元，%）	7
图 10：SW 贵金属板块毛利率与净利率（%）	8
图 11：SW 贵金属板块各项费用率（%）	8
图 12：SW 工业金属板块营收及环比增速（亿元，%）	9
图 13：SW 工业金属板块归母净利润及环比增速（亿元，%）	9
图 14：SW 工业金属板块毛利率与净利率（%）	9
图 15：SW 工业金属板块各项费用率（%）	9
图 16：LME 铝价（美元/吨）	10
图 17：上期所铝价与库存（元/吨，吨）	10
图 18：LME 铜价及库存（美元/吨，吨）	11
图 19：上期所铜主力合约价格及库存（元/吨，吨）	11
图 20：SW 能源金属板块营收及环比增速（亿元，%）	13
图 21：SW 能源金属板块归母净利润及环比增速（亿元，%）	13
图 22：SW 能源金属板块毛利率与净利率（%）	14

图 23 : SW 能源金属板块各项费用率 (%)	14
图 24 : 工业级碳酸锂与电池级碳酸锂价格 (万元/吨)	14
图 25 : 动力型磷酸铁锂价格 (万元/吨)	14
图 26 : SW 小金属板块营收及环比增速 (亿元, %)	15
图 27 : SW 小金属板块归母净利润及环比增速 (亿元, %)	15
图 28 : SW 小金属板块毛利率与净利率 (%)	15
图 29 : SW 有色金属板块各项费用率 (%)	15
图 30 : 稀土价格指数	16
图 31 : 氧化镨钕价格 (元/公斤)	16
图 32 : 氧化铽价格 (元/公斤)	16
图 33 : 氧化镝价格 (元/公斤)	16
图 34 : 仲钨酸铵 (APT) 价格 (元/吨)	17
图 35 : 钨精矿价格 (元/吨)	17
图 36 : SW 金属新材料板块营收及环比增速 (亿元, %)	19
图 37 : SW 金属新材料板块归母净利润及环比增速 (亿元, %)	19
图 38 : SW 金属新材料板块毛利率与净利率 (%)	19
图 39 : SW 金属新材料板块各项费用率 (%)	19

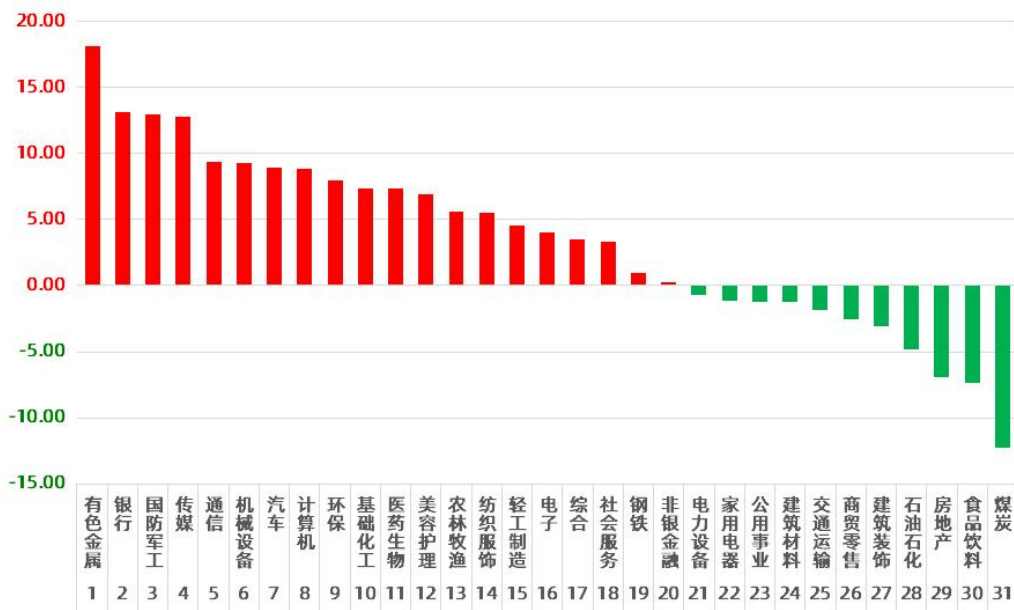
## 表格目录

表 1 : SW 有色金属行业二级板块 2025 年上半年业绩情况	5
表 2 : SW 有色金属行业二级板块 2025 年第二季度业绩情况	6
表 3 : 2025H1 贵金属板块上市公司业绩简况	8
表 4 : 2025H1 工业金属板块上市公司业绩简况	11
表 5 : 2025H1 能源金属板块上市公司业绩简况	14
表 6 : 2025H1 小金属板块上市公司业绩简况	18
表 7 : 2025H1 金属新材料板块上市公司业绩简况	19
表 8 : 重点公司盈利预测 (截至 9 月 4 日收盘价)	21

## 1. 有色金属行业整体业绩

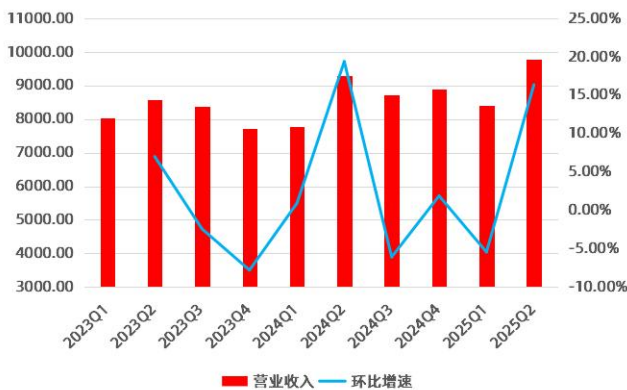
我们基于申银万国行业分类对有色金属行业上市公司进行分析。2025 年上半年，申万有色金属行业实现营业总收入 18196.61 亿元，同比增长 6.49%；实现归属于母公司股东的净利润 953.63 亿元，同比上涨 36.55%。行业整体毛利率为 12.04%，同比增加 0.67 个百分点，净利率为 6.35%，同比增加 0.98 个百分点；期间费用方面，有色金属行业 2025H1 期间费用率同比减少 0.16 个百分点至 2.57%，研发费用率同比减少 0.04 个百分点至 0.91%。上半年申万有色金属行业 141 家上市公司中，104 家营业收入同比增长，占比达到 73.76%；91 家公司归母净利润同比增长，占比达到 64.54%。

图 1：2025 年上半年申万有色金属行业涨跌幅（%，年初截至 6 月 30 日）



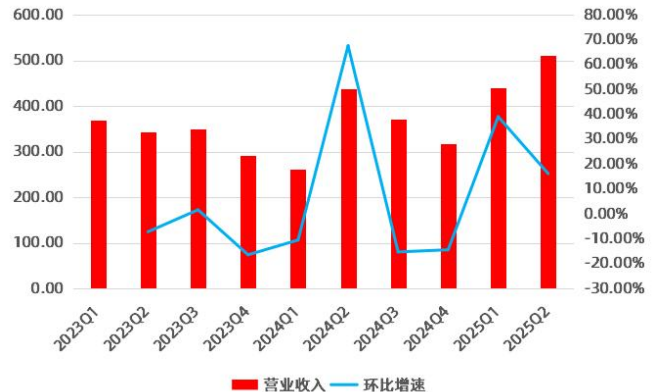
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：SW 有色金属行业营收及环比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：SW 有色金属行业归母净利润及环比增速（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年以来，全球经济在变局中加速重构，全球经济增速放缓、地缘政治波动等影响加剧，但受益于宏观政策积极效应持续释放，数字经济与实体经济融合并进，科技创新、绿色转型等领域扎实推进，我国经济运行稳中有进、稳中向好。2025 年上半年，在美联储降息预期抬升、地缘局势持续发酵以及金属供需结构加快优化等背景下，主要有色金属价格震荡上行，带动相关企业业绩积极向好。2025Q2，有色金属行业实现营业收入 9784.17 亿元，同比增长 5.22%，环比增长 16.36%；实现归母净利润 512.12 亿元，同比增长 17.09%，环比增长 16.16%。

据国家统计局数据，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%。其中，有色金属矿采选业实现利润总额 706.7 亿元，同比增长 39.1%；有色金属冶炼和压延加工业实现利润总额 1859.9 亿元，同比增长 6.9%。

**上半年有色金属工业整体运行平稳。**行业运行方面，据中国有色金属工业协会，2025 年上半年，我国有色金属工业运行平稳，生产保持合理增长，主要资源进口量较去年增加，尽管新能源金属价格比去年同期回落，但主要金属品种、黄金等稀有金属的国内市场价格走势偏强。今年上半年，十种常用有色金属产量为 4031.9 万吨，同比增长 2.9%；有色金属工业固定资产投资同比增长 16.1%，增幅比全国工业投资增幅高 5.8 个百分点；有色金属进出口贸易总额 1924.9 亿美元，同比增长 2.4%。

**金属市场价格表现分化。**上半年，常用有色金属与新能源金属市场表现明显分化。多数有色金属价格延续上涨趋势，国内现货铜、锌均价为近 3 年新高。国内现货市场中，铜均价 77613 元/吨，同比上涨 4.2%；铝均价 20312 元/吨，同比上涨 2.6%；铅均价 16952 元/吨，同比下跌 0.5%；锌均价 23305 元/吨，同比上涨 5.4%；受避险需求影响，国内黄金均价 725.6 元/克，同比上涨 46.8%。新能源有色金属价格则处于底部震荡阶段。国内现货市场中，工业硅均价 1.0 万元/吨，同比下跌 28.7%；电池级碳酸锂均价 7.1 万元/吨，同比下跌 31.9%；镍均价 12.6 万元/吨，同比下跌 8.5%；钴均价 20.7 万元/吨，同比下跌 7.3%。

表 1：SW 有色金属行业二级板块 2025 年上半年业绩情况

	2025H1 营业总收入 (亿元)	2024H1 营业总收入 (亿元)	同比 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	同比 (%)
<b>有色金属</b>	18196.61	17087.72	<b>6.49%</b>	953.63	698.38	<b>36.55%</b>
<b>金属新材料</b>	539.27	505.75	<b>6.63%</b>	30.03	28.68	<b>4.70%</b>
<b>工业金属</b>	13585.25	13130.97	<b>3.46%</b>	697.36	560.48	<b>24.42%</b>
<b>贵金属</b>	1882.53	1480.54	<b>27.15%</b>	96.82	58.78	<b>64.71%</b>
<b>小金属</b>	1377.13	1205.48	<b>14.24%</b>	76.37	54.54	<b>40.01%</b>
<b>能源金属</b>	812.42	764.99	<b>6.20%</b>	53.05	-4.11	<b>1,389.33%</b>

资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 2：SW 有色金属行业二级板块 2025 年第二季度业绩情况

	2025Q2 营业总收入 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)	2025Q2 归母净利润 (亿元)	环比 (%)	同比 (%)
有色金属	9784.17	5.22%	16.36%	512.12	17.09%	16.16%
金属新材料	282.89	4.98%	10.34%	16.23	-5.74%	17.64%
工业金属	7279.43	1.47%	15.44%	368.35	11.05%	11.95%
贵金属	1044.19	31.59%	24.55%	57.85	75.62%	48.44%
小金属	738.85	10.16%	16.42%	39.32	9.04%	7.98%
能源金属	438.81	12.23%	17.45%	30.38	56.10%	34.00%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：SW 有色金属行业毛利率与净利率 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：SW 有色金属行业各项费用率 (%)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 2. 贵金属

2025H1，申万贵金属板块营业总收入为 1882.53 亿元，同比+27.15%；归母净利润为 96.82 亿元，同比+64.71%；毛利率为 13.52%，同比增加 1.52 个百分点，净利率为 6.27%，同比增加 1.38 个百分点；期间费用方面，贵金属板块 2025H1 期间费用率同比下降 0.35 个百分点至 2.93%，研发费用率同比减少 0.04 个百分点至 0.56%。

2025Q2，申万贵金属板块营业总收入为 1044.19 亿元，同比+31.59%，环比+24.55%；归母净利润为 57.85 亿元，同比+75.62%，环比+48.44%。盈利能力方面，2025Q2 贵金属板块毛利率为 13.84%，同比增加 0.89 个百分点，净利率为 6.73%，同比增加 1.64 个百分点。

上半年贵金属在有色金属子板块中表现最为亮眼。上半年，在美国关税政策实施、美元信用削弱、全球央行加速购金、地缘政治风险延续等多方因素作用下，国际黄金价格大幅上涨并接连创下历史新高。

据山东黄金 2025 年中报，2025 年上半年国际现货金价最高触及 3500 美元/盎司，最低 2614 美元/盎司，最大波幅达 886 美元/盎司，收盘于 3302 美元/盎司，较上年末收盘价上涨约 25.8%。国内人民币金价走势弱于国际金价，2025 年上半年上海黄金交易所 Au (T+D) 合约最高 833.79 元/克，最低 618.42 元/克，收盘于 764.15 元/克，较上年末收盘价上涨约 24.3%。

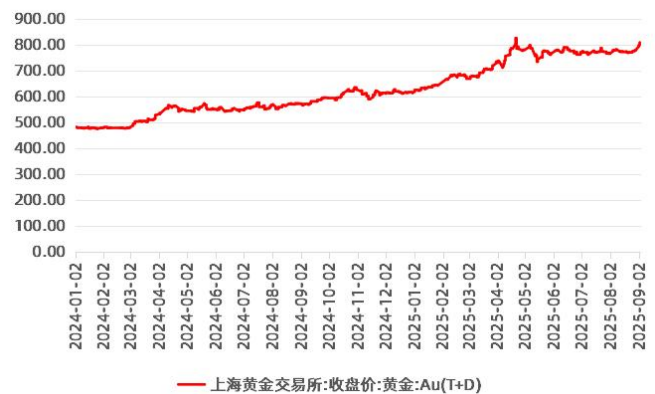
据中国黄金协会统计数据显示，2025 年上半年，国内原料产金 179.083 吨，比 2024 年上半年减少 0.551 吨，同比下降 0.31%。其中，黄金矿产金完成 139.413 吨，有色副产金完成 39.670 吨。另外，2025 年上半年进口原料产金 76.678 吨，同比增长 2.29%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 252.761 吨，同比增长 0.44%。

展望未来，美联储 2025 年 9 月议息会议上降息概率较高，同时因美元信用逐步削弱、地缘局势持续及投资资金涌入等影响下，黄金的避险属性及投资功能将进一步凸显，金价或将维持高位震荡。

图 6: COMEX 黄金价格 (美元/盎司)



图 7: 上海黄金交易所 Au (T+D) 黄金合约价格 (元/克)



资料来源: iFind, 纽约金属交易所, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 上海黄金交易所, 东莞证券研究所

图 8: SW 贵金属板块营收及环比增速 (亿元, %)

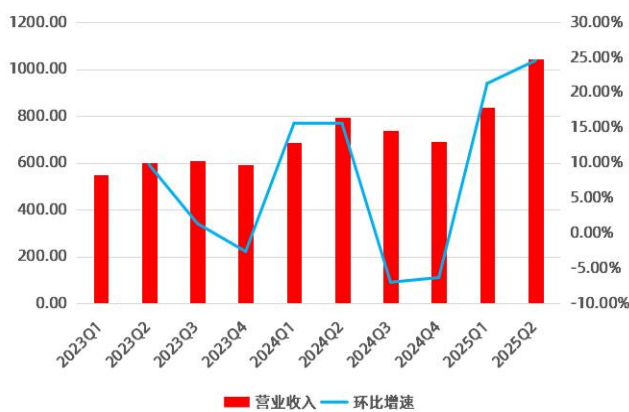


图 9: SW 贵金属板块归母净利润及环比增速 (亿元, %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

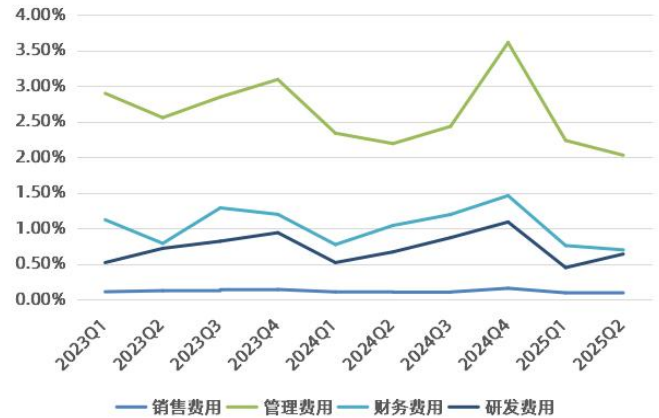
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 10：SW 贵金属板块毛利率与净利率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：SW 贵金属板块各项费用率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 3：2025H1 贵金属板块上市公司业绩简况

序号	证券代码	证券名称	2025H1 营收 (亿元)	2024H1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
1	600547.SH	山东黄金	567.66	457.73	24.01%	28.08	13.83	102.98%
2	002237.SZ	恒邦股份	430.50	409.70	5.08%	3.09	2.98	3.53%
3	600489.SH	中金黄金	350.67	285.32	22.90%	26.95	17.43	54.64%
4	002155.SZ	湖南黄金	284.36	151.35	87.89%	6.56	4.38	49.66%
5	000975.SZ	山金国际	92.46	65.05	42.14%	15.96	10.75	48.43%
6	600988.SH	赤峰黄金	52.72	41.96	25.64%	11.07	7.11	55.79%
7	601069.SH	西部黄金	50.30	29.76	69.01%	1.54	0.66	131.94%
8	002716.SZ	湖南白银	45.29	33.40	35.59%	0.62	0.58	7.02%
9	001337.SZ	四川黄金	4.42	3.95	11.92%	2.09	1.41	48.40%
10	300139.SZ	晓程科技	2.18	1.32	65.79%	0.42	0.20	114.18%
11	000506.SZ	招金黄金	1.96	0.99	98.27%	0.45	-0.55	181.36%

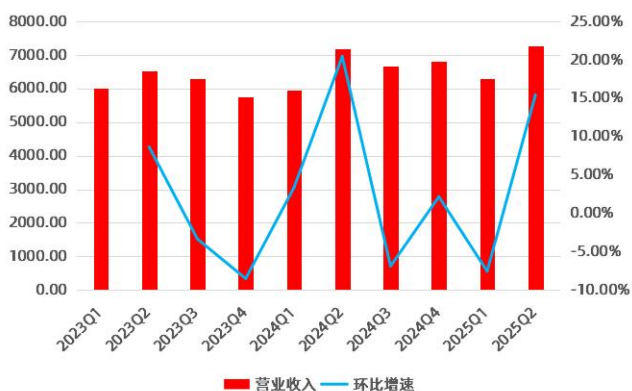
资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 3. 工业金属

2025H1，申万工业金属板块营业总收入为 13585.25 亿元，同比+3.46%；归母净利润为 697.36 亿元，同比+24.42%；毛利率为 11.25%，同比增加 0.78 个百分点，净利率为 6.20%，同比增加 0.95 个百分点；期间费用方面，工业金属板块 2025H1 期间费用率同比减少 0.09 个百分点至 2.15%，研发费用率同比减少 0.03 个百分点至 0.70%。

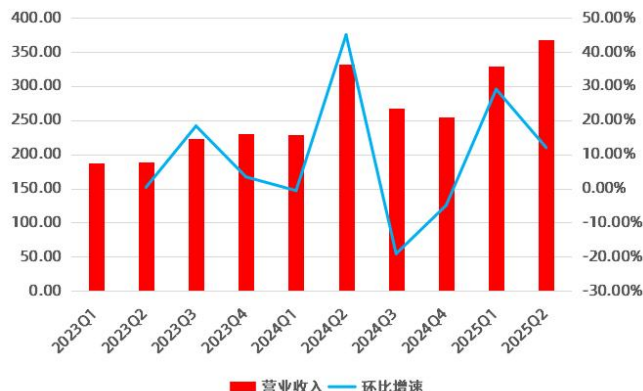
2025Q2，申万工业金属板块营业总收入为 7279.43 亿元，同比+1.47%，环比+15.44%；归母净利润为 368.35 亿元，同比+11.05%，环比+11.95%。盈利能力方面，2025Q2 工业金属板块毛利率为 11.24%，同比减少 0.23 个百分点，净利率为 6.12%，同比增加 0.40 个百分点。

图 12: SW 工业金属板块营收及环比增速 (亿元, %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 13: SW 工业金属板块归母净利润及环比增速 (亿元, %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 14: SW 工业金属板块毛利率与净利率 (%)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 15: SW 工业金属板块各项费用率 (%)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

### 3.1 铝

3 月 28 日,工业和信息化部等十部门印发《铝产业高质量发展实施方案(2025—2027 年)》。方案指出,到 2027 年,产业链供应链韧性和安全水平明显提升,产业链整体发展水平全球领先。铝资源保障能力大幅提高,力争国内铝土矿资源量增长 3%~5%,再生铝产量 1500 万吨以上。产业结构进一步优化,铝加工产业集聚区建设水平进一步提升。绿色发展水平不断提升,电解铝行业能效标杆水平以上产能占比提升至 30%以上,能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出,清洁能源使用比例 30%以上,新增赤泥的资源综合利用率 15%以上。

**铝土矿。**2025 年上半年,国内铝土矿产量基本稳定,海外进口铝土矿供应出现较大增长,进口矿价格有所下行。据中国铝业 2025 年中报,上半年,我国进口铝土矿为 1.03 亿吨,同比增加 33.6%,其中,自几内亚进口 7967 万吨,占总进口量的 77.2%;自澳大利亚进口 1648 万吨,占总进口量的 16.0%。因受制于全球市场供应宽松,且铝市终端需求增长有限,铝土矿价格或弱势震荡。

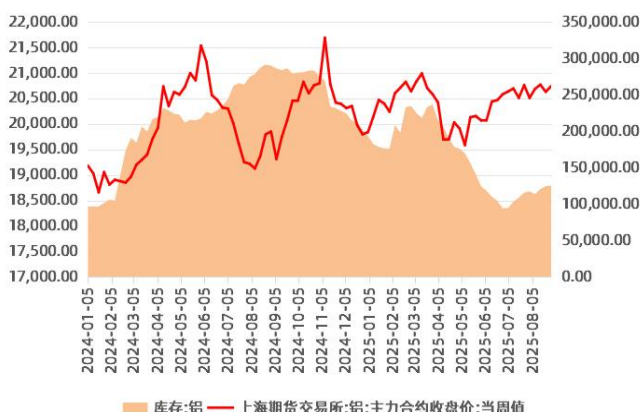
**氧化铝。**回顾上半年，因原料铝土矿供应宽松，且需求未有明显提振的背景下，氧化铝整体运行价格有所走弱。上半年，国内氧化铝期货主力合约均价为 3192 元/吨，同比下降 8.7%。国际市场方面，氧化铝价格整体走势虽与国内基本一致，但跌幅大于国内。因氧化铝价格有所下行，行业减产与增产交织，国内产量小幅增加。

**电解铝。**因美国关税政策与美联储降息预期主导市场情绪，原铝价格整体保持平稳，上半年，SHFE 三月期铝均价为 20226 元/吨，LME 三月期铝均价为 2546 美元/吨，同比分别增长 1.9%和 6.0%。展望后续，电解铝行业产能天花板维持，整体产能利用率或将维持在高位，需求端在新能源用铝稳步增长的背景下，电解铝行业有望维持稳中向好的运行态势。

图 16: LME 铝价 (美元/吨)



图 17: 上期所铝价与库存 (元/吨, 吨)



资料来源: iFind, LME, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 上海期货交易所, 东莞证券研究所

### 3.2 铜

回顾 2025 年上半年，铜价走势大幅波动。因市场对美国加征进口铜关税的预期持续，刺激贸易商向美国运输精炼铜，使得 COMEX 铜相对 LME 及 SHFE 有较大价差。据江西铜业 2025 年中报，2025 上半年 LME 铜（三个月）均价为 9447 美元/吨，同比较 2024 年均价上涨约 1.9%；沪铜主力合约均价 77562 元/吨，同比较 2024 年均价上涨约 3.3%。

2025 年上半年，铜产业链基本面呈现分化。原料端，铜精矿产量增速仅 1.0%，而受矿山扰动影响，TC/RC 现货价持续下滑至较大负值；全球精炼铜供应名义增速 3.4%，高于铜精矿增速。消费端，上半年全球精炼铜消费增长 5.3%，主要增长点集中在新能源、电网投资、家电等方面。

展望后续，短期 9 月有望迎来美联储降息，叠加海外矿石供应压力持续、国内精炼铜增长动能减弱，铜价有望震荡走强。中长期来看，在全球铜矿供应收缩与能源转型需求拉动双重驱动，铜价或将延续高位震荡格局。

图 18: LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)

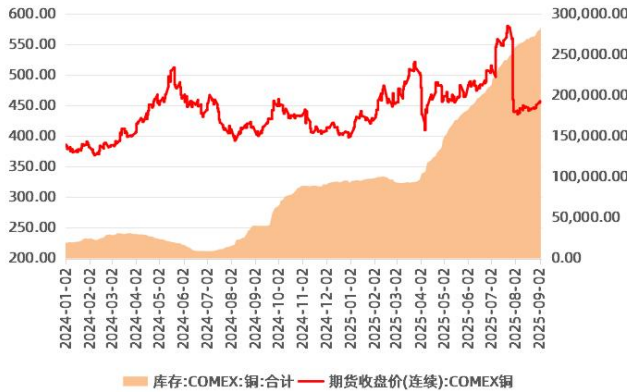
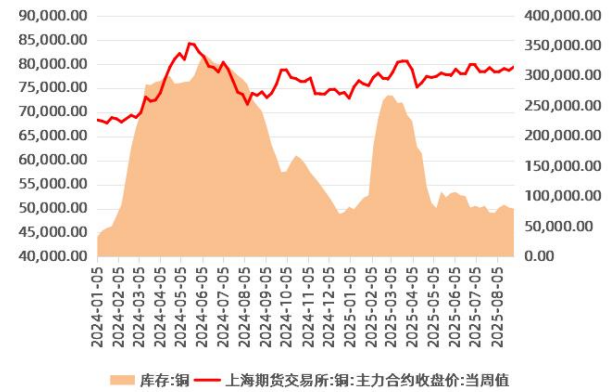


图 19: 上期所铜主力合约价格及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: iFind, LME, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 上海期货交易所, 东莞证券研究所

表 4: 2025H1 工业金属板块上市公司业绩简况

序号	证券代码	证券名称	2025H1 营收 (亿元)	2024H1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2025H1 归母净 利润 (亿元)	2024H1 归母净 利润 (亿元)	同比增速 (%)
1	600362.SH	江西铜业	2,569.59	2,730.91	-5.91%	41.75	36.17	15.42%
2	601899.SH	紫金矿业	1,677.11	1,504.17	11.50%	232.92	150.84	54.41%
3	601600.SH	中国铝业	1,163.92	1,107.18	5.13%	70.71	70.16	0.77%
4	603993.SH	洛阳钼业	947.73	1,028.18	-7.83%	86.71	54.17	60.07%
5	000878.SZ	云南铜业	889.13	852.71	4.27%	13.17	10.59	24.32%
6	000630.SZ	铜陵有色	760.80	715.09	6.39%	14.41	21.81	-33.94%
7	601609.SH	金田股份	592.94	578.72	2.46%	3.73	1.23	203.87%
8	601212.SH	白银有色	445.59	525.96	-15.28%	-2.17	0.12	-1,859.40%
9	002203.SZ	海亮股份	444.76	439.59	1.17%	7.11	6.18	15.03%
10	600361.SH	创新新材	391.41	387.33	1.05%	3.55	5.78	-38.69%
11	601168.SH	西部矿业	316.19	249.77	26.59%	18.69	16.21	15.35%
12	000060.SZ	中金岭南	310.89	306.18	1.54%	5.59	5.42	3.12%
13	000807.SZ	云铝股份	290.78	246.48	17.98%	27.68	25.19	9.88%
14	002171.SZ	楚江新材	288.03	248.19	16.05%	2.51	1.69	48.83%
15	600531.SH	豫光金铅	224.41	188.69	18.93%	4.85	4.21	15.12%
16	000933.SZ	神火股份	204.28	182.21	12.12%	19.04	22.84	-16.62%
17	600219.SH	南山铝业	172.74	156.67	10.25%	26.25	21.89	19.95%
18	601677.SH	明泰铝业	169.99	153.14	11.00%	9.40	10.70	-12.11%
19	002532.SZ	天山铝业	153.28	137.85	11.19%	20.84	20.74	0.51%
20	603876.SH	鼎胜新材	133.14	114.84	15.94%	1.88	1.84	2.33%
21	000737.SZ	北方铜业	128.11	124.22	3.13%	4.87	4.60	5.87%
22	600497.SH	驰宏锌锗	105.81	98.27	7.67%	9.32	9.03	3.27%
23	600595.SH	中孚实业	105.74	109.94	-3.82%	7.08	4.43	59.55%
24	600961.SH	株冶集团	104.12	90.63	14.89%	5.85	3.71	57.82%

25	000751.SZ	锌业股份	89.13	71.93	23.92%	0.63	0.31	99.08%
26	002996.SZ	顺博合金	71.26	63.77	11.75%	1.77	0.84	110.55%
27	603979.SH	金诚信	63.16	42.73	47.82%	11.11	6.13	81.29%
28	601702.SH	华峰铝业	59.64	49.34	20.87%	5.70	5.58	2.15%
29	000758.SZ	中色股份	52.92	49.50	6.90%	4.41	3.15	40.00%
30	603527.SH	众源新材	48.04	40.49	18.65%	0.95	0.65	46.19%
31	603271.SH	永杰新材	44.27	37.32	18.61%	1.86	1.64	13.62%
32	002160.SZ	常铝股份	41.57	36.58	13.63%	0.26	0.32	-16.98%
33	600888.SH	新疆众和	40.03	36.08	10.95%	3.91	6.40	-38.89%
34	003038.SZ	鑫铂股份	39.96	41.67	-4.11%	0.37	1.52	-75.74%
35	002540.SZ	亚太科技	37.25	35.77	4.12%	2.08	2.46	-15.46%
36	002988.SZ	豪美新材	35.85	31.21	14.86%	0.92	1.24	-25.73%
37	601388.SH	怡球资源	35.81	32.42	10.46%	0.29	0.69	-57.11%
38	000612.SZ	焦作万方	33.09	31.41	5.34%	5.36	3.59	49.06%
39	300337.SZ	银邦股份	28.64	25.08	14.21%	0.45	0.83	-45.40%
40	300057.SZ	万顺新材	26.92	29.95	-10.11%	-0.53	-0.09	468.70%
41	600490.SH	鹏欣资源	26.75	13.36	100.21%	1.41	-0.48	396.40%
42	605208.SH	永茂泰	26.19	17.27	51.66%	0.20	0.35	-44.26%
43	000426.SZ	兴业银锡	24.73	21.98	12.50%	7.96	8.83	-9.93%
44	002295.SZ	精艺股份	23.81	17.15	38.80%	0.11	0.19	-42.93%
45	002824.SZ	和胜股份	16.46	14.06	17.09%	0.44	0.30	45.70%
46	002379.SZ	宏创控股	14.48	16.80	-13.82%	-1.18	-0.18	539.73%
47	300697.SZ	电工合金	14.31	12.30	16.31%	0.82	0.67	23.30%
48	600338.SH	西藏珠峰	11.23	7.31	53.53%	3.01	1.28	135.09%
49	603115.SH	海星股份	10.92	8.99	21.49%	0.66	0.51	30.51%
50	000688.SZ	国城矿业	10.85	7.77	39.74%	5.21	0.43	1,111.37%
51	000603.SZ	盛达资源	9.06	8.52	6.34%	0.70	0.82	-15.02%
52	603937.SH	丽岛新材	8.72	7.00	24.66%	-0.24	0.10	-339.34%
53	601020.SH	华钰矿业	8.03	5.93	35.47%	1.82	1.09	66.80%
54	603132.SH	金徽股份	7.92	7.16	10.50%	2.53	2.14	18.01%
55	002578.SZ	闽发铝业	7.75	10.32	-24.89%	0.03	0.16	-81.11%
56	300328.SZ	宜安科技	7.22	7.76	-6.95%	-0.19	0.02	-919.30%
57	600768.SH	宁波富邦	5.36	1.86	187.87%	0.10	-0.01	811.76%
58	002114.SZ	罗平锌电	5.21	7.04	-25.97%	-0.92	0.02	-3,957.32%
59	871634.BJ	新威凌	3.99	3.69	8.13%	0.09	0.14	-38.20%
60	600615.SH	鑫源智造	3.29	0.67	388.34%	0.10	0.03	283.92%
61	002501.SZ	利源股份	0.98	1.83	-46.66%	-0.58	-0.75	-23.05%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 4. 能源金属

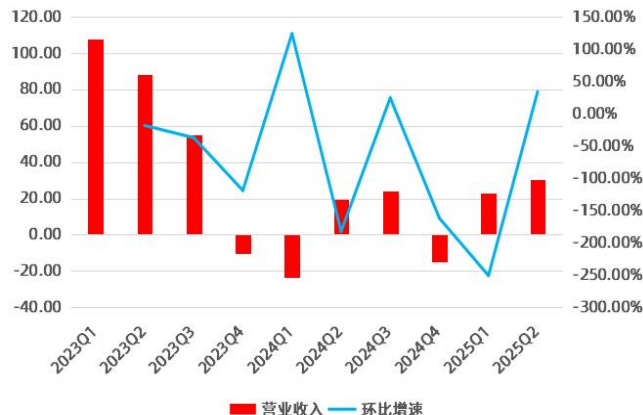
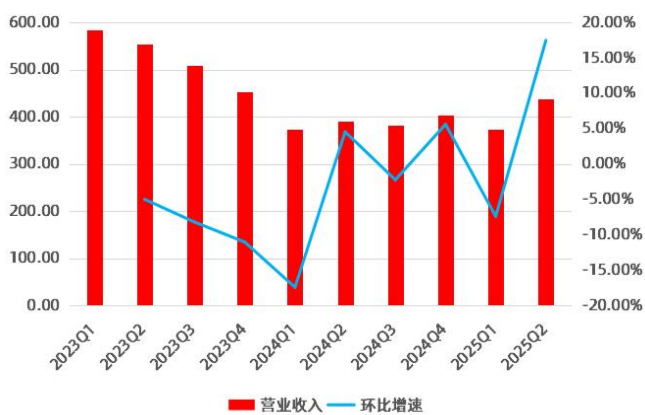
2025H1，申万能源金属板块营业总收入为 812.42 亿元，同比+6.20%；归母净利润为 53.05 亿元，同比+1389.33%（2024H1 为-4.11 亿元）；毛利率为 17.97%，同比减少 2.16 个百分点，净利率为 9.07%，同比增加 1.48 个百分点；期间费用方面，能源金属板块 2025H1 期间费用率同比减少 0.66 个百分点至 6.38%，研发费用率同比减少 0.31 个百分点至 1.63%。

2025Q2，申万能源金属板块营业总收入为 438.81 亿元，同比+12.23%，环比+17.45%；归母净利润为 30.38 亿元，同比+56.10%，环比+34.00%。盈利能力方面，2025Q2 能源金属板块毛利率为 18.21%，同比下降 6.40 个百分点，净利率为 9.14%，同比下降 3.87 个百分点。

2025 年上半年，锂精矿价格与锂盐价格联动紧密，整体呈现出“先稳后跌-触底反弹”。2025 年以来，因下游实际需求增速不及预期，锂盐与锂精矿库存同步累积，供应压力凸显，锂精矿价格再度下行。3 月下旬，市场对全年供应过剩的预期升温，悲观情绪加剧，价格跌幅进一步扩大；4 月，美国对等关税政策落地，冲击全球新能源市场，导致锂精矿与锂盐价格加速探底。至 6 月，碳酸锂价格已接近部分企业生产成本线，且锂矿端减产停产动作持续，带动锂精矿价格止跌企稳；7 月受宏观积极政策导向及部分供应扰动因素影响，锂精矿价格明显反弹，一度回升至年初水平。

图 20：SW 能源金属板块营收及环比增速（亿元，%）

图 21：SW 能源金属板块归母净利润及环比增速（亿元，%）



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 22: SW 能源金属板块毛利率与净利率 (%)



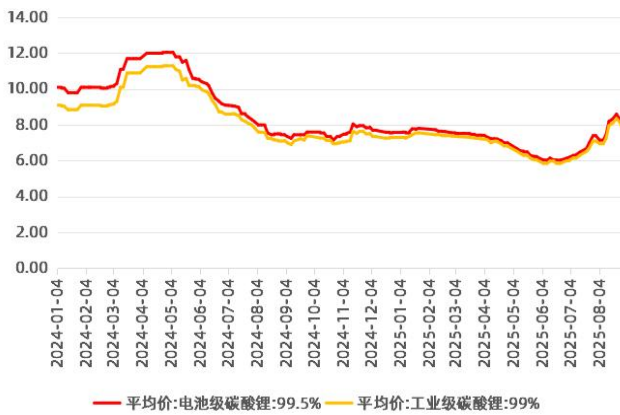
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 23: SW 能源金属板块各项费用率 (%)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 24: 工业级碳酸锂与电池级碳酸锂价格 (万元/吨) 图 25: 动力型磷酸铁锂价格 (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

表 5: 2025H1 能源金属板块上市公司业绩简况

序号	证券代码	证券名称	2025H1 营收 (亿元)	2024H1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
1	603799.SH	华友钴业	371.97	300.50	23.78%	27.11	16.71	62.26%
2	600711.SH	盛屯矿业	138.04	114.14	20.94%	10.53	11.18	-5.81%
3	002460.SZ	赣锋锂业	83.76	95.89	-12.65%	-5.31	-7.60	30.13%
4	002466.SZ	天齐锂业	48.33	64.19	-24.71%	0.84	-52.06	101.62%
5	002756.SZ	永兴材料	36.93	44.92	-17.78%	4.01	7.68	-47.84%
6	301219.SZ	腾远钴业	35.32	32.03	10.30%	4.69	4.27	9.94%
7	300618.SZ	寒锐钴业	31.68	25.60	23.78%	1.27	0.63	102.93%
8	603399.SH	永杉锂业	23.92	33.51	-28.63%	-1.44	0.67	-315.61%
9	000408.SZ	藏格矿业	16.78	17.62	-4.74%	18.00	12.97	38.80%
10	002240.SZ	盛新锂能	16.14	25.79	-37.42%	-8.41	-1.87	-349.88%

11	605376.SH	博迁新材	5.19	4.38	18.31%	1.06	0.55	93.33%
12	002192.SZ	融捷股份	3.03	2.51	21.05%	0.85	1.66	-48.54%
13	000762.SZ	西藏矿业	1.34	3.92	-65.91%	-0.15	1.11	-113.78%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 5. 小金属

2025H1，申万小金属板块营业总收入为 1377.13 亿元，同比+14.24%；归母净利润为 76.37 亿元，同比+40.01%；毛利率为 13.60%，同比减少 0.01 个百分点，净利率为 6.56%，同比增加 0.97 个百分点；期间费用方面，小金属板块 2025H1 期间费用率同比减少 0.56 个百分点至 3.36%，研发费用率同比减少 0.05 个百分点至 1.80%。

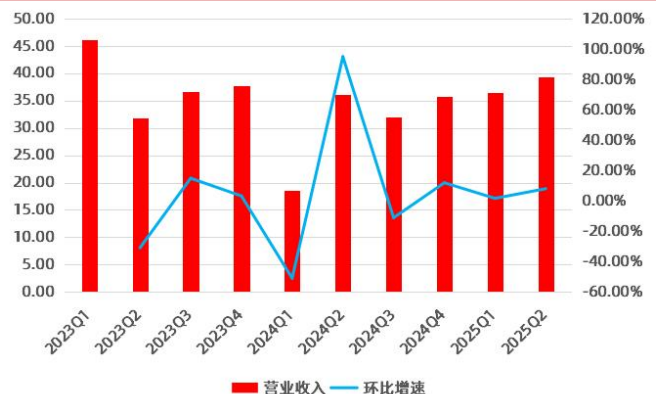
2025Q2，申万小金属板块营业总收入为 738.85 亿元，同比+10.16%，环比+16.42%；归母净利润为 39.32 亿元，同比+9.04%，环比+7.98%。盈利能力方面，2025Q2 小金属板块毛利率为 14.00%，同比减少 0.13 个百分点，净利率为 6.42%，同比减少 0.01 个百分点。

图 26：SW 小金属板块营收及环比增速（亿元，%）



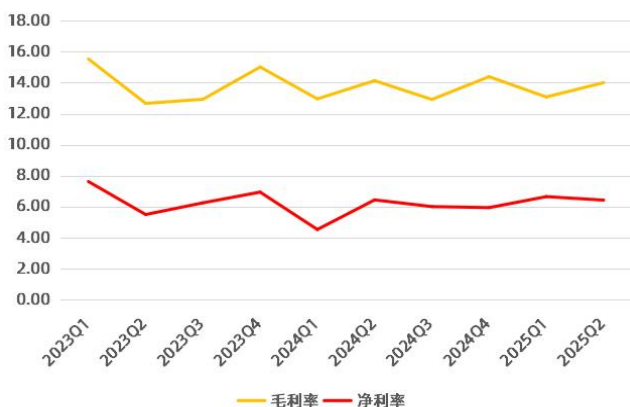
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：SW 小金属板块归母净利润及环比增速（亿元，%）



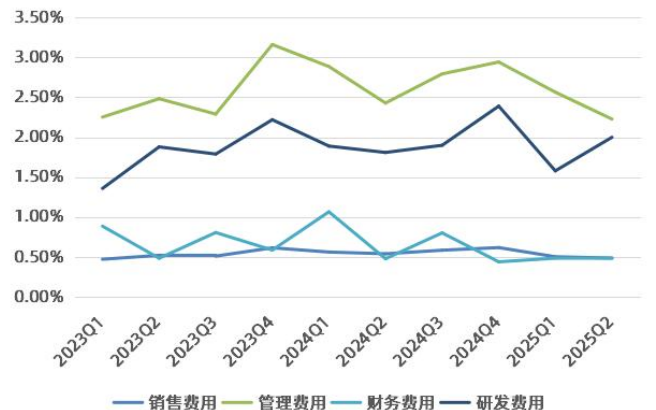
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 28：SW 小金属板块毛利率与净利率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 29：SW 有色金属板块各项费用率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 5.1 稀土

随着科技革命与产业变革深化，稀土战略价值得到凸显。2024 年以来，稀土行业供给侧加快结构性改革，《稀土管理条例》正式施行，国家加强冶炼分离、二次资源及境外资源管控，推动行业高质量发展。

供给端，国内稀土供给增速放缓。据厦门钨业 2025 年中报，2025 年上半年我国氧化镨钕产量为 4.887 万吨，同比增加 2.64%，氧化铈产量 1504 吨，同比下降 16.49%，氧化铽产量 262 吨，同比下降 17.87%。进口量呈现下滑态势，上半年进口自美国的轻稀土精矿为 1.87 万吨，同比减 32.98%；进口中重稀土原料为 3.71 万吨，同比减 6.08%。价格方面，上半年稀土价格整体呈上涨趋势，2025 年 1—6 月镨钕氧化物均价为 43.14 万元/吨，同比增长 12.58%；氧化铈平均价格 166.45 万元/吨，同比下降 14.77%；氧化铽平均价格 663.2 万元/吨，同比增长 11.82%。

图 30：稀土价格指数



图 31：氧化镨钕价格（元/公斤）



资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

图 32：氧化铽价格（元/公斤）

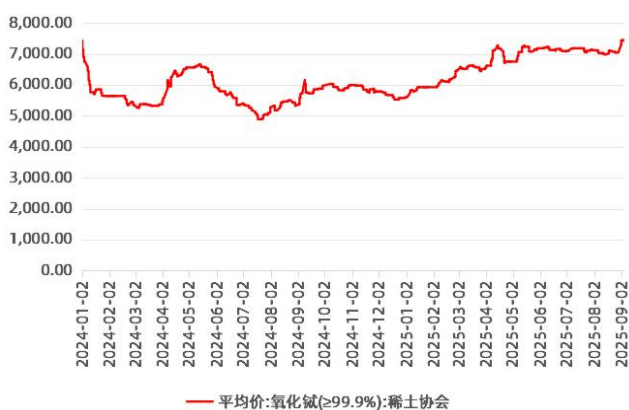


图 33：氧化铈价格（元/公斤）



资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

资料来源：iFind，中国稀土行业协会，东莞证券研究所

政策上，2月工信部发布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）（公开征求意见稿）》及《稀土产品信息追溯管理办法（暂行）（公开征求意见稿）》，总量调控办法将进口矿、独居石矿纳入指标管控范围，明确稀土集团为唯一合法生产主体，禁止其他企业或个人开采冶炼。4月4日，商务部、海关总署联合公告，对钷、钆、铽、镝、镨、铈、钇等7类中重稀土相关物项实施出口管制。中长期来看，出口管制强化了我国在全球稀土领域的地位，助力形成合理价格体系与资源保障。

需求端，“双碳”目标下，新能源汽车、风电、工业机器人等战略性新兴产业快速成长，人形机器人、低空经济打开新增需求，终端消费对绿色化、高效化等需求推动稀土产业提质增效。

## 5.2 钨

2025年上半年，国内钨市场延续上涨态势，主流产品价格显著提升。65%黑钨精矿均价达15万元/吨，同比上涨12.11%；APT（仲钨酸铵）均价22.29万元/吨，同比涨幅12.23%。

供给端，国家为保护优势矿产资源，对钨矿实施开采总量控制。2025年全国钨精矿（65% W03）第一批开采总量控制指标为5.8万吨，较2024年同期减少4000吨，同比下降6.45%。

钨行业需求端呈现稳步增长态势，硬质合金、钨特钢等传统需求稳中有升，且在光伏钨丝、核聚变、PCB微钻等新兴需求推动下，钨的战略价值充分凸显。安泰科数据显示，2025年1—6月中国钨消费合计3.59万金属吨，同比增长2.1%；其中原钨消费3.04万金属吨，同比+2.5%，废钨消费0.55万金属吨，同比持平。

图 34：仲钨酸铵（APT）价格（元/吨）

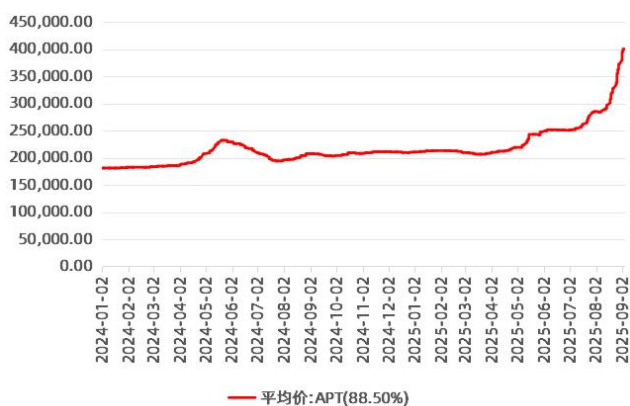
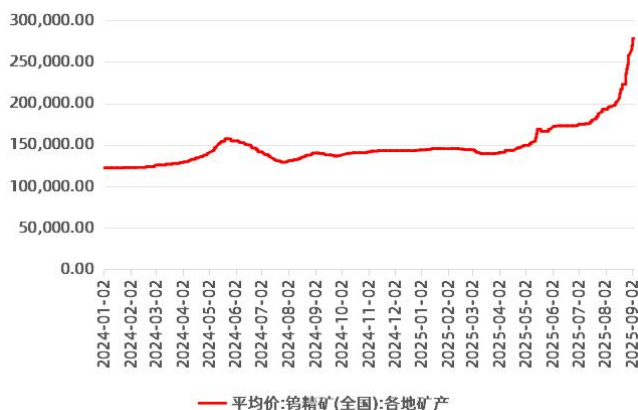


图 35：钨精矿价格（元/吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 6：2025H1 小金属板块上市公司业绩简况

序号	证券代码	证券名称	2025H1 营收 (亿元)	2024H1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2025H1 归母净 利润 (亿元)	2024H1 归母净 利润 (亿元)	同比增速 (%)
1	600459.SH	贵研铂业	295.54	244.43	20.91%	3.25	3.18	2.29%
2	000960.SZ	锡业股份	210.93	187.75	12.35%	10.62	8.00	32.76%
3	600549.SH	厦门钨业	191.78	171.62	11.75%	9.72	10.17	-4.37%
4	600111.SH	北方稀土	188.66	129.90	45.24%	9.31	0.45	1,951.34%
5	000657.SZ	中钨高新	78.49	68.07	15.31%	5.10	1.47	247.28%
6	601958.SH	金铂股份	69.59	65.93	5.55%	13.82	15.07	-8.27%
7	600392.SH	盛和资源	61.79	54.38	13.62%	3.77	-0.69	650.07%
8	002182.SZ	宝武镁业	43.52	40.75	6.78%	0.64	1.20	-46.47%
9	002738.SZ	中矿资源	32.67	24.22	34.89%	0.89	4.73	-81.16%
10	600456.SH	宝钛股份	29.67	37.30	-20.45%	2.05	4.03	-49.00%
11	600301.SH	华锡有色	27.87	22.54	23.66%	3.82	3.49	9.49%
12	600259.SH	广晟有色	26.77	51.31	-47.83%	0.73	-3.02	124.04%
13	002378.SZ	章源钨业	23.99	18.14	32.27%	1.15	1.12	2.54%
14	000831.SZ	中国稀土	18.75	11.55	62.38%	1.62	-2.44	166.16%
15	002149.SZ	西部材料	15.39	15.44	-0.35%	0.61	0.96	-36.03%
16	301026.SZ	浩通科技	13.47	17.30	-22.13%	0.84	0.77	9.45%
17	002978.SZ	安宁股份	11.07	8.46	30.94%	4.41	4.38	0.58%
18	002842.SZ	翔鹭钨业	9.31	9.02	3.24%	0.18	-0.10	277.58%
19	000962.SZ	东方钽业	7.97	5.93	34.45%	1.45	1.12	29.07%
20	002167.SZ	东方锆业	6.26	8.14	-23.07%	0.29	-0.60	148.58%
21	002428.SZ	云南锆业	5.30	3.48	52.10%	0.22	-0.09	339.72%
22	920068.BJ	天工股份	3.65	4.07	-10.29%	0.64	1.04	-38.64%
23	688750.SH	金天钛业	3.18	4.09	-22.38%	0.41	0.81	-49.71%
24	600281.SH	华阳新材	1.50	1.66	-9.49%	0.82	-0.49	266.15%

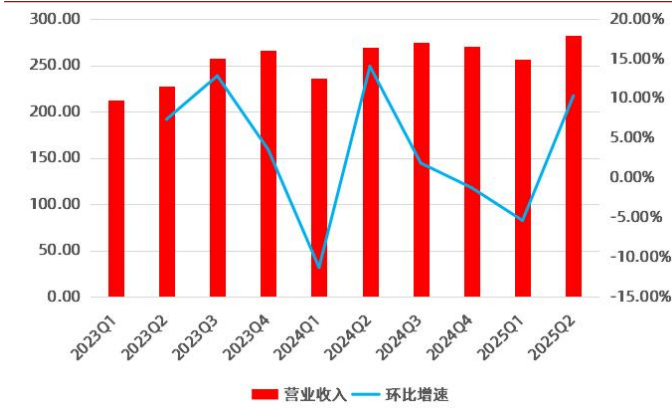
资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 6. 金属新材料

2025H1，申万金属新材料板块营业总收入为 539.27 亿元，同比+6.63%；归母净利润为 30.03 亿元，同比+4.70%；毛利率为 13.87%，同比减少 0.52 个百分点，净利率为 5.64%，同比减少 0.1 个百分点；期间费用方面，金属新材料板块 2025H1 期间费用率同比下降 0.22 个百分点至 4.05%，研发费用率同比减少 0.03 个百分点至 3.79%。

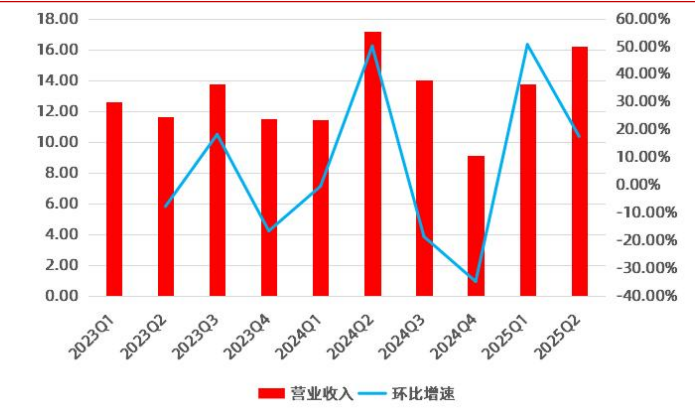
2025Q2，申万金属新材料板块营业总收入为 282.89 亿元，同比+4.98%，环比+10.34%；归母净利润为 16.23 亿元，同比-5.74%，环比+17.64%。盈利能力方面，2025Q2 金属新材料板块毛利率为 14.12%，同比下降 0.36 个百分点，净利率为 5.80%，同比下降 0.68 个百分点。

图 36: SW 金属新材料板块营收及环比增速 (亿元, %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 37: SW 金属新材料板块归母净利润及环比增速 (亿元, %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 38: SW 金属新材料板块毛利率与净利率 (%)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 39: SW 金属新材料板块各项费用率 (%)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

表 7: 2025H1 金属新材料板块上市公司业绩简况

序号	证券代码	证券名称	2025H1 营收 (亿元)	2024H1 营收 (亿元)	同比增速 (%)	2025H1 归母净 利润 (亿元)	2024H1 归母净 利润 (亿元)	同比增速 (%)
1	601137.SH	博威合金	102.21	88.72	15.21%	6.76	6.38	6.05%
2	603124.SH	江南新材	48.21	41.07	17.40%	1.06	0.98	7.38%
3	000969.SZ	安泰科技	37.15	39.22	-5.29%	1.87	2.80	-33.23%
4	300748.SZ	金力永磁	35.07	33.62	4.33%	3.05	1.20	154.80%
5	605158.SH	华达新材	31.01	34.01	-8.82%	0.69	1.56	-55.94%
6	300224.SZ	正海磁材	30.57	25.39	20.42%	1.13	1.50	-24.39%
7	000970.SZ	中科三环	29.22	32.89	-11.17%	0.44	-0.72	160.81%
8	600366.SH	宁波韵升	23.49	23.07	1.85%	1.08	0.39	179.79%
9	603045.SH	福达合金	22.40	16.79	33.44%	0.25	0.37	-31.94%
10	600255.SH	鑫科材料	21.69	18.51	17.17%	0.20	0.34	-42.16%
11	688456.SH	有研粉材	17.90	15.13	18.29%	0.36	0.29	21.67%

12	000795.SZ	英洛华	17.34	19.38	-10.55%	1.44	1.46	-1.16%
13	603978.SH	深圳新星	14.99	11.63	28.91%	-0.22	-0.57	61.00%
14	301522.SZ	上大股份	12.11	12.95	-6.48%	0.60	0.92	-34.67%
15	688190.SH	云路股份	9.86	9.10	8.28%	1.69	1.67	1.51%
16	603072.SH	天和磁材	9.40	12.67	-25.80%	0.53	0.66	-18.47%
17	300811.SZ	铂科新材	8.61	7.96	8.11%	1.91	1.85	3.28%
18	688231.SH	隆达股份	8.29	7.16	15.72%	0.53	0.46	15.53%
19	688102.SH	斯瑞新材	7.72	6.24	23.74%	0.75	0.56	33.61%
20	688077.SH	大地熊	7.26	6.40	13.41%	0.22	0.18	27.14%
21	300855.SZ	图南股份	5.99	7.31	-18.16%	0.93	1.91	-51.41%
22	301622.SZ	英思特	5.92	4.84	22.39%	0.77	0.56	38.30%
23	300835.SZ	龙磁科技	5.91	5.56	6.36%	0.85	0.65	31.82%
24	300963.SZ	中洲特材	4.53	5.45	-16.96%	0.33	0.47	-31.05%
25	301323.SZ	新莱福	4.51	4.16	8.27%	0.67	0.74	-8.96%
26	300127.SZ	银河磁体	3.89	3.97	-2.01%	0.84	0.79	7.27%
27	301141.SZ	中科磁业	3.47	2.50	38.46%	0.21	0.06	271.89%
28	300930.SZ	屹通新材	3.16	2.36	33.68%	0.27	0.28	-2.96%
29	873576.BJ	天力复合	2.58	3.61	-28.65%	0.15	0.39	-61.67%
30	688786.SH	悦安新材	2.03	2.05	-0.76%	0.38	0.37	3.54%
31	000633.SZ	合金投资	1.64	0.95	73.47%	0.05	0.03	44.48%
32	833751.BJ	惠同新材	1.12	1.03	8.37%	0.24	0.19	27.60%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 7. 投资建议

**降息预期抬升，供需格局优化，上半年小金属、贵金属表现亮眼。**2025年上半年，申万有色金属行业实现营业收入18197亿元，同比增长6.49%；实现归母净利润954亿元，同比增长36.55%。2025Q2，有色金属行业实现营业收入9784亿元，同比增长5.22%，环比增长16.36%；实现归母净利润512亿元，同比增长17.09%，环比增长16.16%。

**小金属及金属新材料板块。供需格局向好，小金属板块净利润大增。**2025H1，小金属板块营业收入为1377亿元，同比+14.24%；归母净利润为76.37亿元，同比+40.01%。2025Q2板块实现营业收入738.85亿元，同比+10.16%，环比+16.42%；实现归母净利润39.32亿元，同比+9.04%，环比+7.98%。2025H1，金属新材料板块营业收入为539.27亿元，同比+6.63%；归母净利润为30.03亿元，同比+4.70%。2025Q2板块实现营业收入282.89亿元，同比+4.98%，环比+10.34%；实现归母净利润16.23亿元，同比-5.74%，环比+17.64%。

**贵金属。多方因素共振，贵金属价格屡创新高。**2025H1，贵金属板块营业收入为1882.53亿元，同比+27.15%；实现归母净利润96.82亿元，同比+64.71%。2025Q2板块实现营业收入1044.19亿元，同比+31.59%，环比+24.55%；实现归母净利润57.85亿元，同比+75.62%，环比+48.44%。

**工业金属。金属价格企稳回升，工业金属稳中有进。**2025H1，工业金属板块营业收入为 13585.25 亿元，同比+3.46%；实现归母净利润 697.36 亿元，同比+24.42%。2025Q2 板块实现营业收入 7279.43 亿元，同比+1.47%，环比+15.44%；实现归母净利润 368.35 亿元，同比+11.05%，环比+11.95%。

**能源金属。供给收缩，锂盐价格逐步企稳。**2025H1，能源金属板块营业收入为 812.42 亿元，同比+6.20%；实现归母净利润 53.05 亿元，同比+1389.33%。2025Q2 板块实现营业收入 438.81 亿元，同比+12.23%，环比+17.45%；实现归母净利润 30.38 亿元，同比+56.10%，环比+34.00%。

#### 投资建议。

**贵金属：降息预期叠加避险情绪，贵金属价格有望维持高位。建议关注紫金矿业（601899）、赤峰黄金（600988）；**

**工业金属：供给侧或持续受限，关注新能源领域需求增长。建议关注天山铝业（002532）、兴业银锡（000426）、洛阳钼业（603993）。**

**小金属及金属新材料：供给刚性约束，新兴需求爆发，看好小金属价格继续上行。建议关注厦门钨业（600549）、金力永磁（300748）及北方稀土（600111）。**

**能源金属：供给侧逐步优化，需持续关注下游需求回暖情况。**

表 8：重点公司盈利预测（截至 9 月 4 日收盘价）

代码	名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
601899.SH	紫金矿业	23.87	1.21	1.63	1.85	12.54	14.66	12.88	买入	维持
600988.SH	赤峰黄金	26.56	1.06	1.54	1.83	14.72	17.33	14.61	买入	维持
002532.SZ	天山铝业	10.31	0.96	1.04	1.25	8.22	9.93	8.27	买入	维持
000426.SZ	兴业银锡	22.02	0.86	1.16	1.38	12.91	18.92	16.02	买入	维持
603993.SH	洛阳钼业	12.44	0.63	0.75	0.85	10.61	16.42	14.67	买入	维持
600549.SH	厦门钨业	28.79	1.09	1.30	1.46	17.71	22.21	19.70	买入	维持
300748.SZ	金力永磁	35.50	0.21	0.49	0.65	84.30	71.84	54.90	买入	维持
600111.SH	北方稀土	49.49	0.28	0.76	0.99	76.39	64.93	49.87	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所（盈利预测采用 iFind 一致预期）

## 8. 风险提示

- (1) **宏观经济波动风险：**有色金属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综合类证券公司，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