



有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

金属材料组

分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001） wujinkai@gjzq.com.cn
 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001） wangqinyang@gjzq.com.cn
 分析师：金云涛（执业 S1130525030002） jinyuntao@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

有色行业年报&一季报总结：贵金属与小金属领跑，关注供给扰动

投资逻辑：

26Q1 沪深 300 指数跌幅 3.89%，有色金属板块涨幅 3.66%，板块表现领先沪深 300 指数。

铜：供给扰动叠加国内去库，Q1 铜价高位震荡。铜矿及冶炼企业 26Q1 营收 4743.53 亿元，环比+8.58%；归母净利润 356.46 亿元，环比+59.51%；毛利率 19.85%，环比-2.28 个百分点；净利率 8.56%，环比+2.64 个百分点。铜加工板块 26Q1 营收 919.24 亿元，环比+14.36%；归母净利润 8.23 亿元，环比扭亏；毛利率 7.53%，环比+0.15 个百分点；净利率 2.33%，环比+2.81 个百分点。

铝：氧化铝回落、供给扰动推升铝价，吨铝利润维持高位。26Q1 电解铝板块营收 1588.49 亿元，环比-0.82%；归母净利润 230.33 亿元，环比+107.16%；毛利率 26.83%，环比+5.69 个百分点；净利率 18.71%，环比+9.15 个百分点。26Q1 铝加工板块营收 578.42 亿元，环比-4.18%；归母净利润 23.96 亿元，环比+170.05%；毛利率 11.6%，环比+1.93 个百分点；净利率 4.50%，环比+3.08 个百分点。

贵金属：金价中枢上移推动业绩继续释放。26Q1 贵金属板块营收 1479.29 亿元，环比+19.05%；归母净利润 95.15 亿元，环比+45.97%；毛利率 29.40%，环比-0.53 个百分点；净利率 15.88%，环比+2.00 个百分点。一季度美元偏弱、地缘局势反复及央行购金延续，后续降息概率提升，波动率下降，有望向前高冲击。

稀土磁材：涨价和供改共振，板块迎戴维斯双击时刻。1Q26 稀土板块营收环比+21.25%；归母净利润环比+109.58%；价格方面，1Q26 氧化镨钕均价 74.70 万元/吨，环比+34.31%。供改兑现、备库叠加板块战略属性提升，稀土板块将继续演化估值业绩双升，资源端建议关注中稀有、北方稀土、中国稀土、包钢股份；磁材环节受益标的：金力永磁。

小金属：价格普涨，关注高弹性细分龙头。1Q26 小金属板块营收环比+26.67%；归母净利润环比+108.28%；钨精矿、钨精矿、锑和锡价格分别环比+7.53%、+120.73%、+0.95%和+28.54%。小金属多数为具有战略属性的品种，广泛应用于新能源、高端制造和油气等领域且面临现有矿山项目品位逐步下滑、新项目投放存在较大不确定的问题。因而在产能周期驱动下小金属价格有望显著上涨。关注中钨高新、厦门钨业、湖南黄金、华锡有色等标的。

锂：锂价出现反弹，盈利改善。2026Q1 收入为 403.24 亿元，同比+85.9%，环比+23%；归母净利润 117.86 亿元，同比+433%，毛利率为 43.9%，同比+16.9pcts；净利率为 29%，同比+19.1pcts。

镍钴：2026Q1 收入为 395.81 亿元，同比+49.5%，环比+14%；归母净利润 41.13 亿元，环比+63%，毛利 88.4 亿元，同比+112%，环比+24%。

新材料：盈利环比有所改善，关注细分赛道。新材料板块 1Q26 营收环比+13.85%；归母净利润环比+125.84%。核心逻辑主要为科技创新和国产替代，后续新材料企业仍需跟踪并验证其 α 逻辑。

风险提示

宏观环境波动；提锂新技术带来供应释放；新矿山加速勘探开采，加速供应释放；项目建设进度不及预期。



内容目录

一、有色综述：贵金属与小金属领跑，各板块表现分化	5
二、工业金属：铜价中枢抬升，吨铝利润扩张	5
三、贵金属：避险与购金共振，金价上行带动业绩释放	9
四、稀土磁材：供改和备库共振，继续演化戴维斯双击	10
五、小金属：价格普涨，关注高弹性细分龙头	12
六、锂：锂价进一步走低，整体承压	13
七、镍钴板块：钴价环比持续增长，板块盈利改善	14
八、新材料：盈利环比有所改善，关注细分高景气赛道	16
风险提示	17

图表目录

图表 1：26Q1 有色金属板块涨幅 3.66%	5
图表 2：26Q1 贵金属和小金属涨幅领先	5
图表 3：26Q1 铜矿及冶炼营收环比+8.58%（亿元）	6
图表 4：26Q1 铜矿及冶炼归母净利环比+59.51%（亿元）	6
图表 5：26Q1 铜加工营收环比+14.36%（亿元）	6
图表 6：26Q1 铜加工归母净利扭亏（亿元）	6
图表 7：25Q4-26Q1 铜价上涨	6
图表 8：26Q1 硫酸涨价压制铜 TC	6
图表 9：26Q1 以来铜杆加工费上行	7
图表 10：26Q1 铜板块企业归母净利有所分化（亿元）	7
图表 11：26Q1 电解铝行业营收 1588.49 亿元	7
图表 12：26Q1 电解铝行业归母净利 230.33 亿元	7
图表 13：26Q1 铝加工营收 578.42 亿元	8
图表 14：26Q1 铝加工归母净利 23.96 亿元	8
图表 15：25Q4-26Q1 铝价上涨	8
图表 16：25Q4 以来氧化铝价格下行	8
图表 17：26Q1 利润维持高位（元/吨）	8
图表 18：26Q1 电解铝企业归母净利润环比上升（亿元）	8
图表 19：26Q1 沪伦比值下降	9
图表 20：25Q4-26Q1 铝棒加工费回落	9
图表 21：26Q1 铝加工企业营业收入环比上升（亿元）	9



图表 22:	26Q1 铝加工企业归母净利环比上升 (亿元)	9
图表 23:	26Q1 贵金属板块营收 1479.29 亿元	9
图表 24:	26Q1 贵金属板块归母净利 95.15 亿元	9
图表 25:	25Q4-26Q1 金价上涨	10
图表 26:	25Q4-26Q1 银价上涨	10
图表 27:	26Q1 黄金企业营收增长 (亿元)	10
图表 28:	26Q1 黄金企业归母净利润增长 (亿元)	10
图表 29:	1Q26 稀土板块营收环比下降 (亿元)	11
图表 30:	1Q26 磁材板块营收环比下降 (亿元)	11
图表 31:	1Q26 稀土板块盈利环比改善 (亿元)	11
图表 32:	1Q26 磁材板块盈利环比改善 (亿元)	11
图表 33:	1Q26 稀土板块毛利率环比下降	11
图表 34:	1Q26 磁材板块毛利率环比改善	11
图表 35:	轻稀土价格走势	12
图表 36:	重稀土价格走势	12
图表 37:	1Q26 小金属板块营收环比增长 (亿元)	12
图表 38:	1Q26 小金属净利润环比上行 (亿元)	12
图表 39:	1Q26 小金属板块毛利率环比增加	13
图表 40:	1Q26 小金属板块净利率环比增加	13
图表 41:	26Q1 锂板块营收环比+23% (亿元)	13
图表 42:	26Q1 锂板块归母净利润环比+150%	13
图表 43:	26Q1 锂板块销售毛利率环比上升 12.4pcts	14
图表 44:	26Q1 锂板块销售净利率环比+5.2pcts	14
图表 45:	锂价因矿权扰动而上涨	14
图表 46:	锂精矿价格跟随锂盐价格上涨	14
图表 47:	26Q1 镍钴板块营收环比+14% (亿元)	15
图表 48:	26Q1 镍钴板块归母净利润环比+63%	15
图表 49:	26Q1 镍钴板块毛利率环比+2pcts	15
图表 50:	26Q1 镍钴板块净利率环比+1pcts	15
图表 51:	国内钴产品价格环比持续增长	15
图表 52:	镍价筑底企稳	15
图表 53:	镍钴板块企业营收增长 (亿元)	16
图表 54:	镍钴板块企业净利润改善 (亿元)	16
图表 55:	1Q26 新材料板块收入环比上行 (亿元)	16
图表 56:	1Q26 新材料板块归母净利润环比上行 (亿元)	16



图表 57: 1Q26 新材料板块毛利率环比改善..... 17

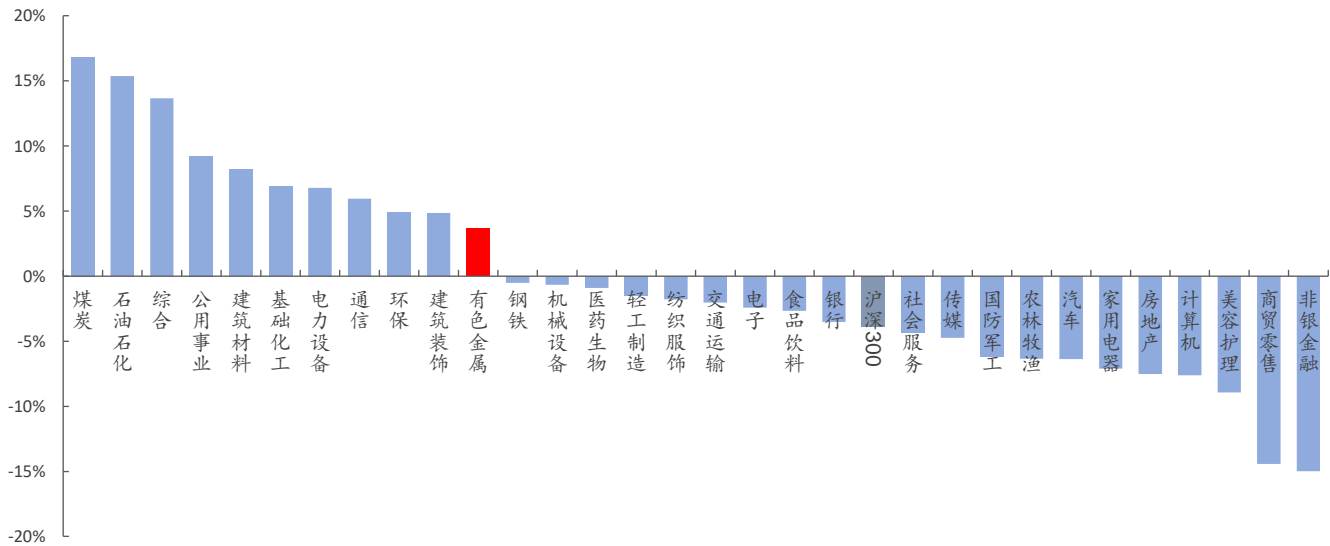
图表 58: 1Q26 新材料板块净利率环比改善..... 17



一、有色综述：贵金属与小金属领跑，各板块表现分化

26Q1 沪深 300 指数跌幅 3.89%，有色金属板块涨幅 3.66%，板块表现领先沪深 300 指数。

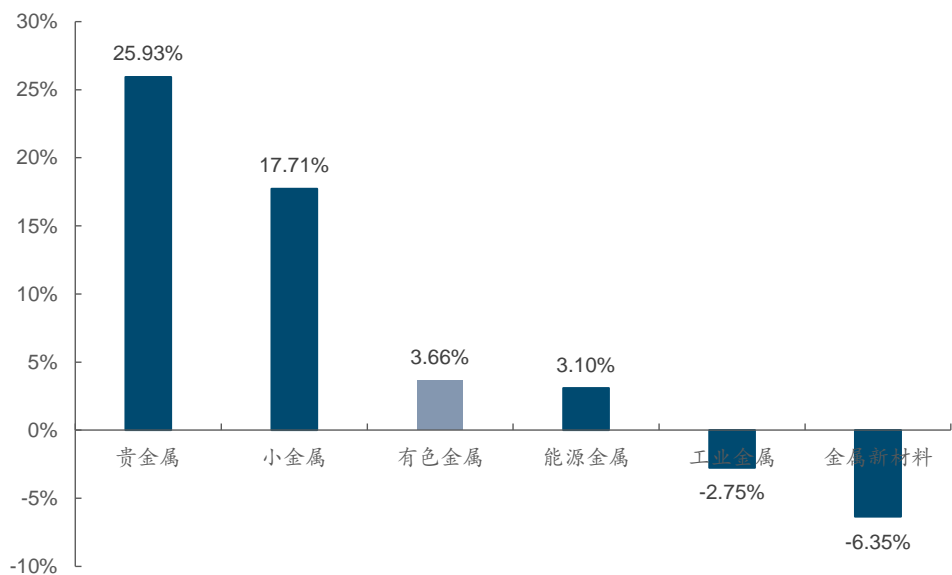
图表1：26Q1 有色金属板块涨幅 3.66%



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

26Q1 有色金属各子板块中，贵金属和小金属涨幅领先，涨幅分别为 25.93%和 17.71%，其余金属板块表现分化。

图表2：26Q1 贵金属和小金属涨幅领先



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

二、工业金属：铜价中枢抬升，吨铝利润扩张

铜：供给偏紧叠加国内去库，铜企盈利改善

铜矿及冶炼板块：25 年营收 16475.47 亿元，同比+7.15%；归母净利润 895.47 亿元，同比+43.52%；毛利率 19.72%，同比+2.19 个百分点；净利率 7.66%，同比+1.10 个百分点。25Q4 营收 4368.84 亿元，环比+2.05%；归母净利润 223.48 亿元，环比-9.86%；毛利率 22.13%，环比+3.42 个百分点；净利率 5.92%，环比-3.21 个百分点。

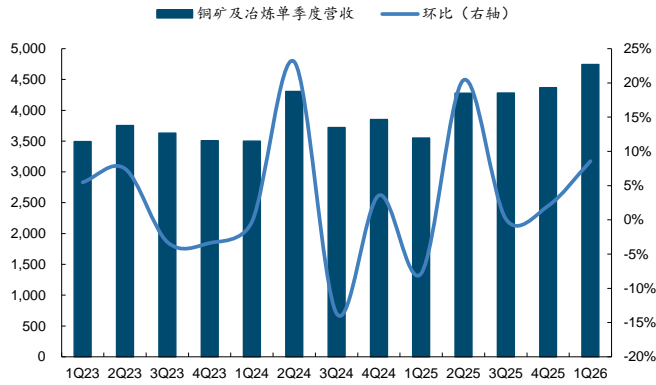
26Q1 营收 4743.53 亿元，环比+8.58%；归母净利润 356.46 亿元，环比+59.51%；毛利率 19.85%，环比-2.28 个百分点；净利率 8.56%，环比+2.64 个百分点。



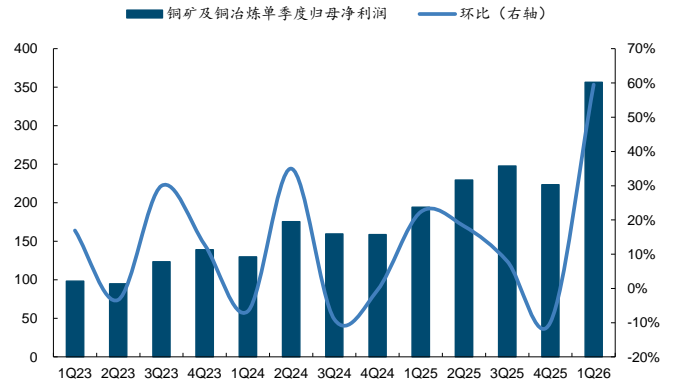
铜加工板块：25 年营收 3149.27 亿元，同比+3.23%；归母净利润 25.59 亿元，同比-20.30%；毛利率 7.57%，同比-0.76 个百分点；净利率 2.09%，同比-0.89 个百分点。25Q4 营收 803.84 亿元，环比+0.31%；归母净利润-5.59 亿元，环比转亏；毛利率 7.38%，环比+0.11 个百分点；净利率-0.48%，环比-2.83 个百分点。

26Q1 营收 919.24 亿元，环比+14.36%；归母净利润 8.23 亿元，环比扭亏；毛利率 7.53%，环比+0.15 个百分点；净利率 2.33%，环比+2.81 个百分点。

图表3：26Q1 铜矿及冶炼营收环比+8.58% (亿元)



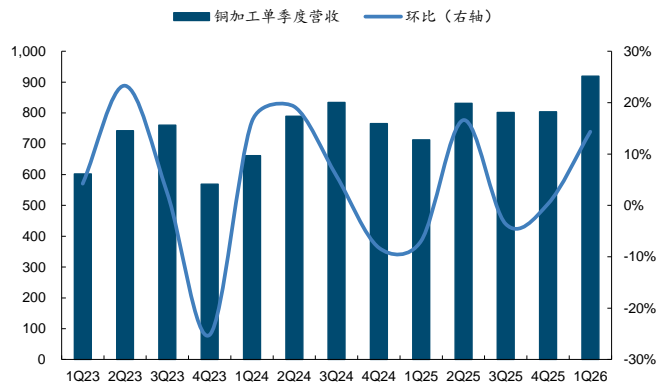
图表4：26Q1 铜矿及冶炼归母净利环比+59.51% (亿元)



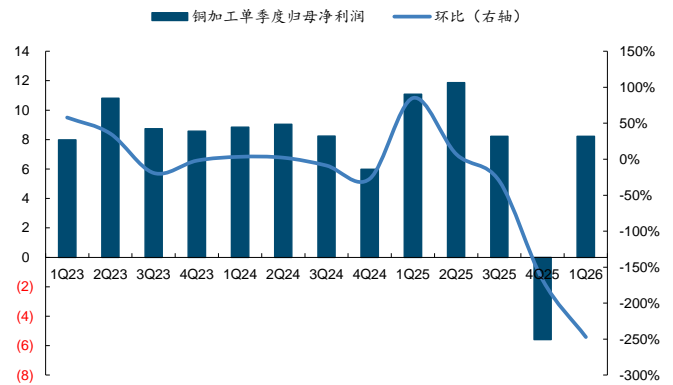
来源：iFind, 国金证券研究所

来源：iFind, 国金证券研究所

图表5：26Q1 铜加工营收环比+14.36% (亿元)



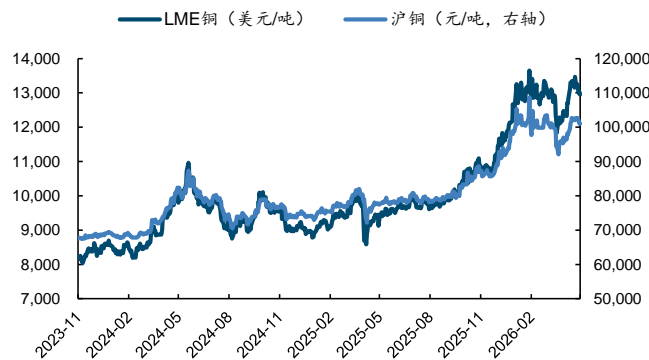
图表6：26Q1 铜加工归母净利扭亏 (亿元)



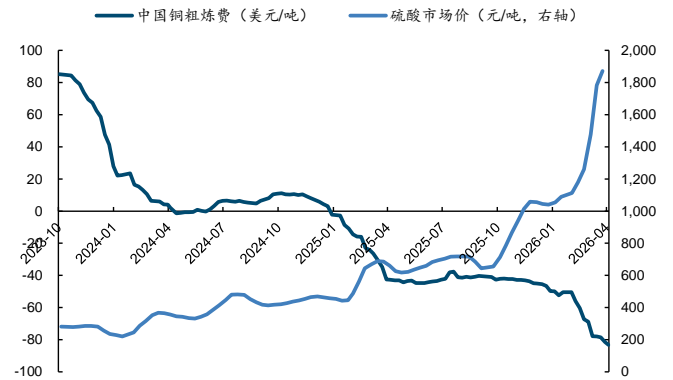
来源：iFind, 国金证券研究所

来源：iFind, 国金证券研究所

图表7：25Q4-26Q1 铜价上涨



图表8：26Q1 硫酸涨价压制铜 TC

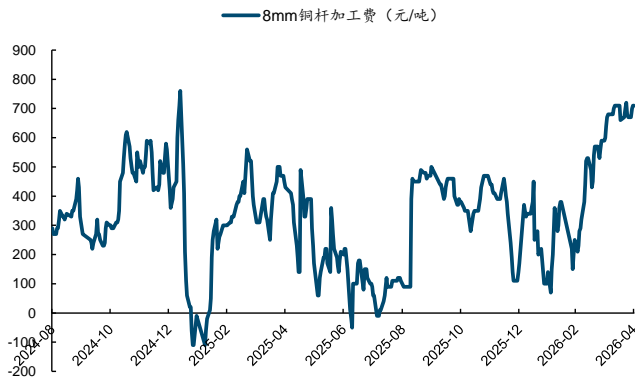


来源：iFind, 国金证券研究所

来源：iFind, 国金证券研究所

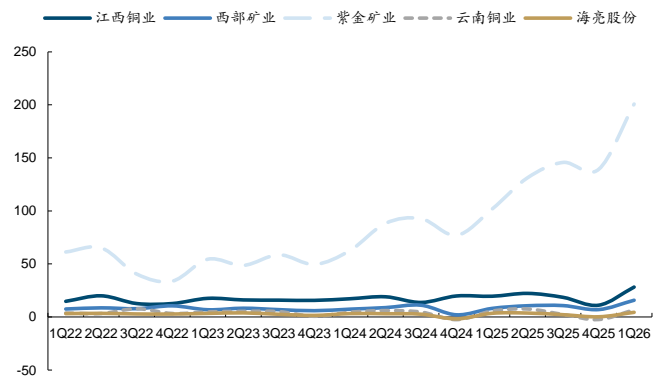


图表9: 26Q1 以来铜杆加工费上行



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 26Q1 铜板块企业归母净利润有所分化 (亿元)



来源: iFinD, 国金证券研究所

铝: 成本回落叠加供给扰动, 吨铝利润显著扩张

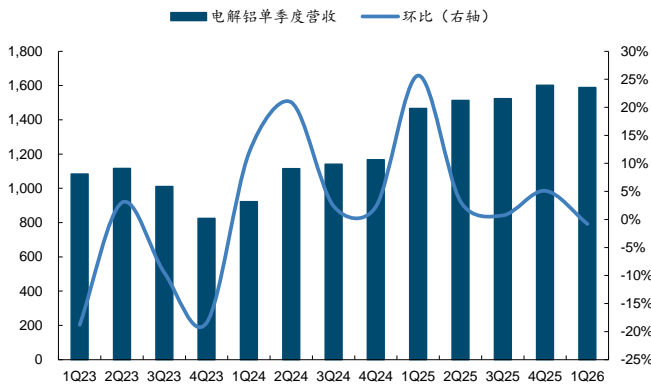
电解铝板块: 25 年营收 6105.08 亿元, 同比+40.53%; 归母净利润 535.86 亿元, 同比+67.62%; 毛利率 19.59%, 同比+3.32 个百分点; 净利率 11.67%, 同比+1.74 个百分点。25Q4 营收 1601.57 亿元, 环比+5.09%; 归母净利润 111.18 亿元, 环比-27.86%; 毛利率 21.14%, 环比-0.01 个百分点; 净利率 9.55%, 环比-4.07 个百分点。

26Q1 营收 1588.49 亿元, 环比-0.82%; 归母净利润 230.33 亿元, 环比+107.16%; 毛利率 26.83%, 环比+5.69 个百分点; 净利率 18.71%, 环比+9.15 个百分点。

铝加工板块: 25 年营收 2197.20 亿元, 同比+10.43%; 归母净利润 67.02 亿元, 同比+0.77%; 毛利率 9.54%, 同比+0.33 个百分点; 净利率 2.71%, 同比-0.10 个百分点。25Q4 营收 603.66 亿元, 环比+7.79%; 归母净利润 8.87 亿元, 环比-55.78%; 毛利率 9.93%, 环比+0.27 个百分点; 净利率 1.42%, 环比-1.98 个百分点。

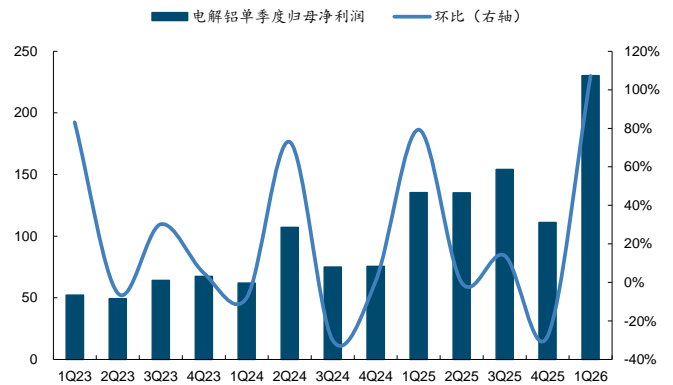
26Q1 营收 578.42 亿元, 环比-4.18%; 归母净利润 23.96 亿元, 环比+170.05%; 毛利率 11.86%, 环比+1.93 个百分点; 净利率 4.50%, 环比+3.08 个百分点。

图表11: 26Q1 电解铝行业营收 1588.49 亿元



来源: iFinD, 国金证券研究所

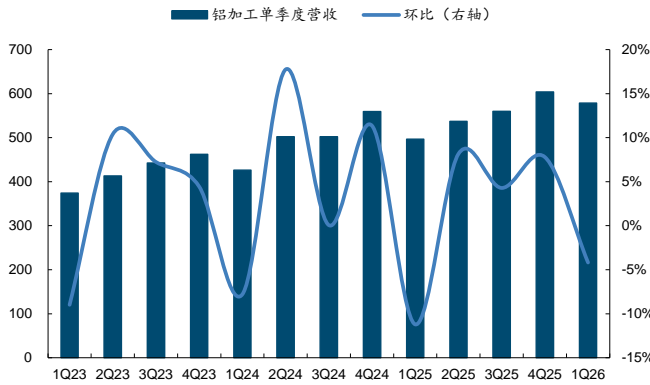
图表12: 26Q1 电解铝行业归母净利润 230.33 亿元



来源: iFinD, 国金证券研究所

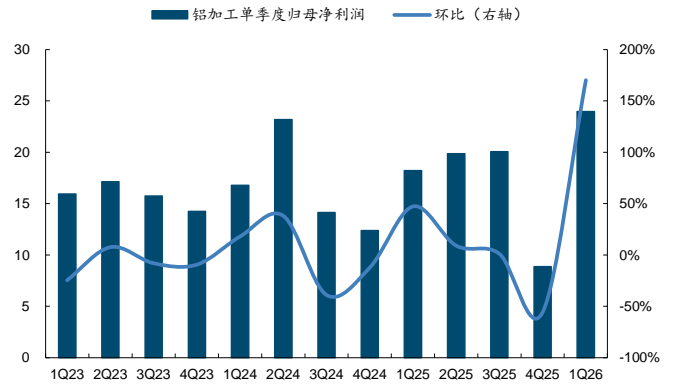


图表13: 26Q1 铝加工营收 578.42 亿元



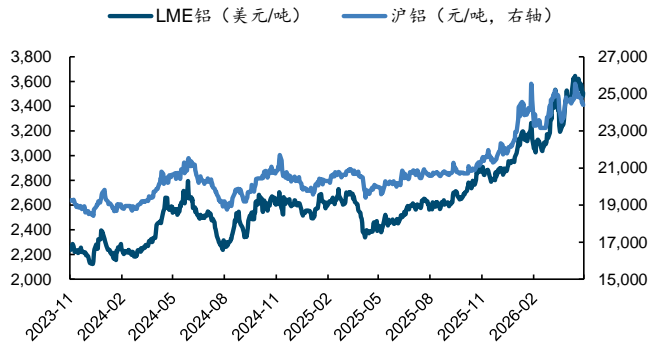
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表14: 26Q1 铝加工归母净利润 23.96 亿元



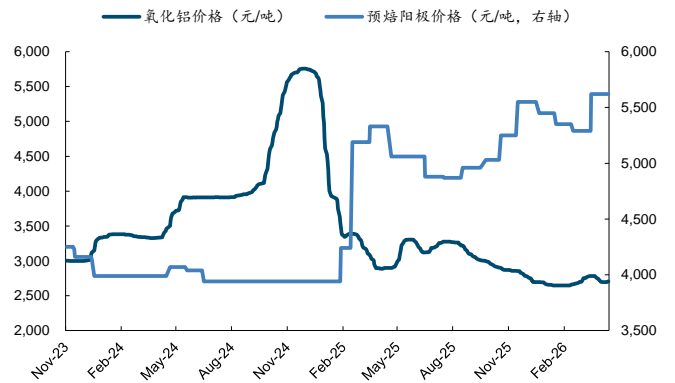
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 25Q4-26Q1 铝价上涨



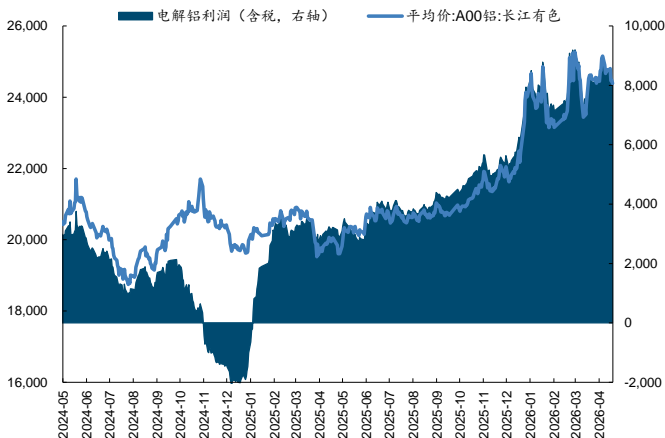
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: 25Q4 以来氧化铝价格下行



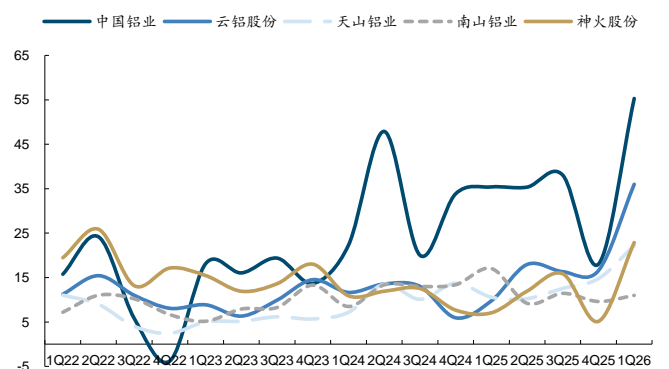
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表17: 26Q1 利润维持高位 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

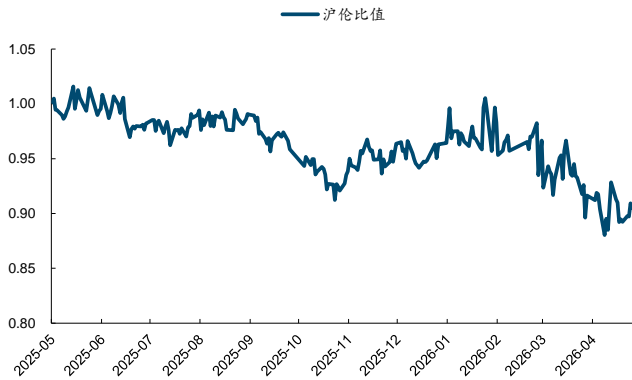
图表18: 26Q1 电解铝企业归母净利润环比上升 (亿元)



来源: iFinD, 国金证券研究所

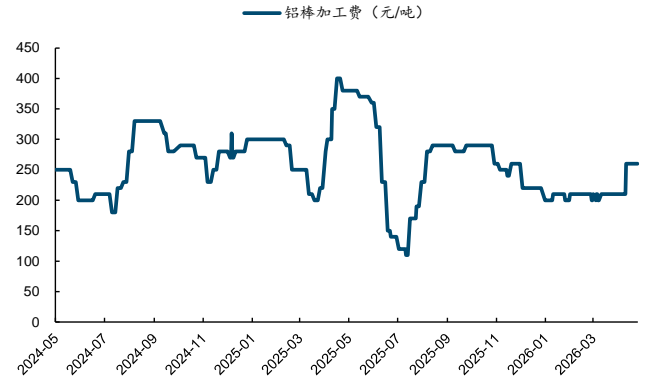


图表19: 26Q1 沪伦比值下降



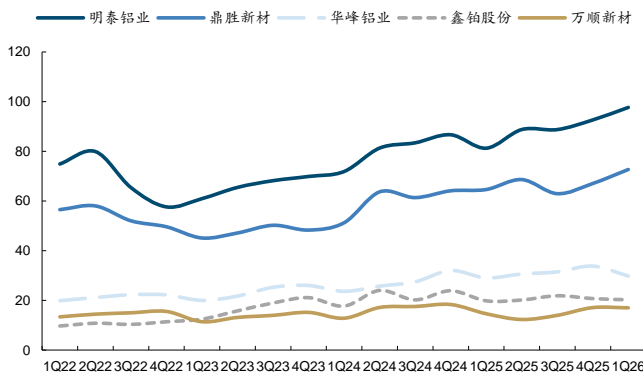
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 25Q4-26Q1 铝棒加工费回落



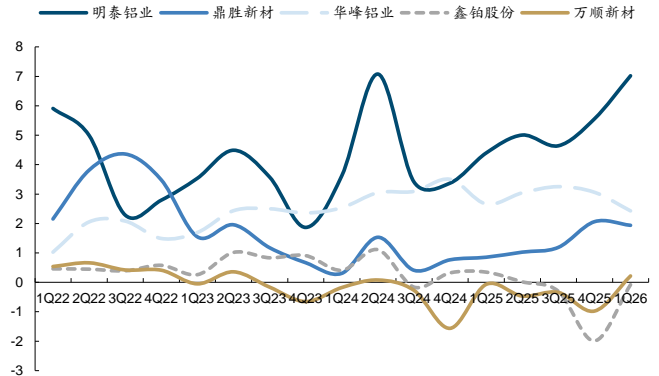
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表21: 26Q1 铝加工企业营业收入环比上升 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 26Q1 铝加工企业归母净利润环比上升 (亿元)



来源: iFinD, 国金证券研究所

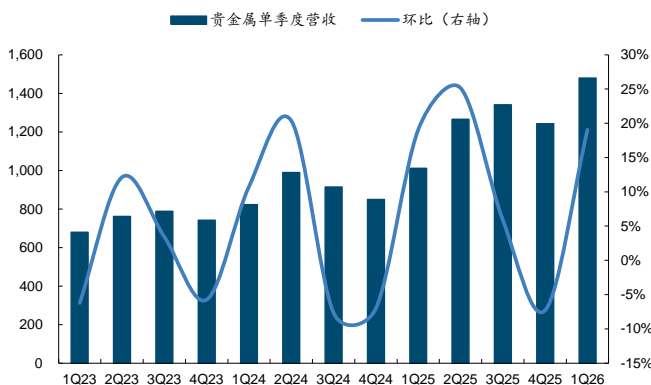
三、贵金属: 避险与购金共振, 金价上行带动业绩释放

25 年贵金属板块营收 4859.88 亿元, 同比+35.96%; 归母净利润 249.49 亿元, 同比+61.72%; 毛利率 26.33%, 同比+1.36 个百分点; 净利率 14.96%, 同比+2.93 个百分点。

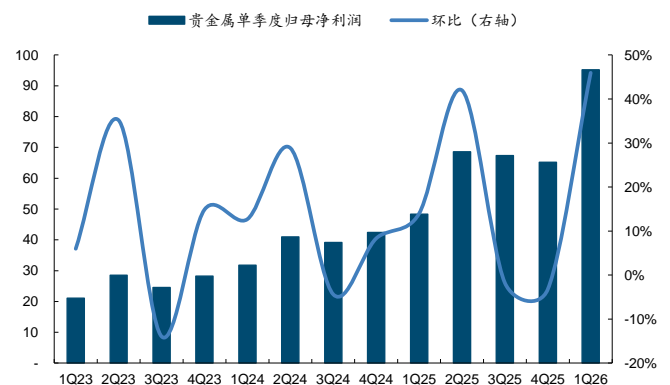
25Q4 贵金属板块营收 1242.54 亿元, 环比-7.28%; 归母净利润 65.19 亿元, 环比-3.26%; 毛利率 29.93%, 环比+4.05 个百分点; 净利率 13.88%, 环比-5.95 个百分点。

26Q1 贵金属板块营收 1479.29 亿元, 环比+19.05%; 归母净利润 95.15 亿元, 环比+45.97%; 毛利率 29.40%, 环比-0.53 个百分点; 净利率 15.88%, 环比+2.00 个百分点。

图表23: 26Q1 贵金属板块营收 1479.29 亿元



图表24: 26Q1 贵金属板块归母净利润 95.15 亿元





来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表25：25Q4-26Q1 金价上涨

图表26：25Q4-26Q1 银价上涨



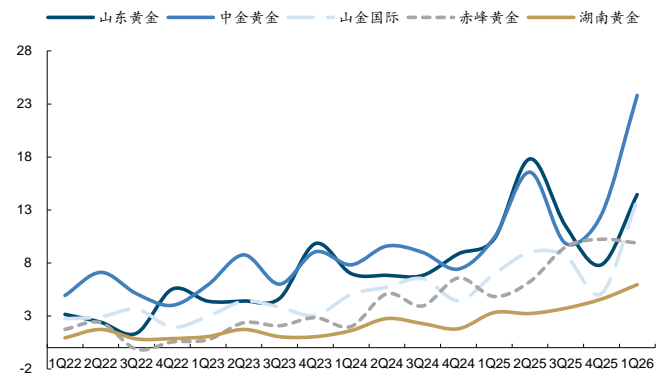
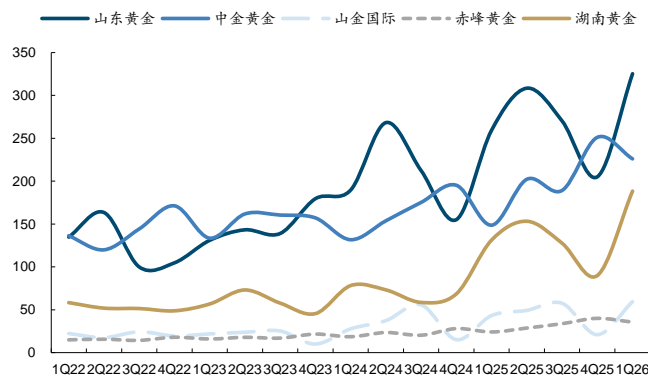
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

- 1、一季度影响金价的核心因素：美元偏弱、地缘局势反复及央行购金延续，共同支撑金价上行。
- 2、黄金企业盈利能力显著改善：受黄金价格持续上涨影响，黄金生产企业利润空间增厚，归母净利润明显增长。
- 3、后续走势判断：降息概率提升，波动率下降，有望向前高冲击。

图表27：26Q1 黄金企业营收增长（亿元）

图表28：26Q1 黄金企业归母净利润增长（亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

四、稀土磁材：供改和备库共振，继续演化戴维斯双击

2025 年稀土板块收入 665.56 亿元，同比+11.00%；归母净利润 33.90 亿元，同比+441.55%；毛利率为 11.55%，同比+3.85pcts；净利率为 5.09%，同比+4.05pcts。其中 25Q4 营收同比-4.05%，环比+2.20%；归母净利润同比+22.32%，环比-32.95%；毛利率 15.80%，同比+3.61pcts，环比+4.65pcts；净利率 1.02%，同比+0.89pcts，环比-4.65pcts。

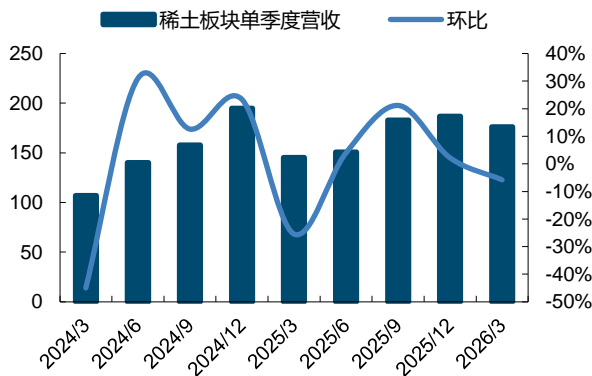
稀土板块 26Q1 营收同比+21.25%，环比-5.80%；归母净利润同比+116.25%，环比+109.58%；毛利率 13.53%，同比+5.49pcts，环比-2.27pcts；净利率 11.36%，同比+5.51pcts，环比+10.34pcts。

2025 年磁材板块收入 633.56 亿元，同比+14.13%；归母净利润 46.59 亿元，同比+32.77%；毛利率为 18.69%，同比+0.97pcts；净利率为 7.35%，同比+1.03pcts。其中 25Q4 营收同比+9.61%，环比+1.66%；归母净利润同比-18.66%，环比-28.62%；毛利率 21.71%，同比-0.64pcts，环比-2.73pcts；净利率 6.87%，同比+0.59pcts，环比-4.11pcts。

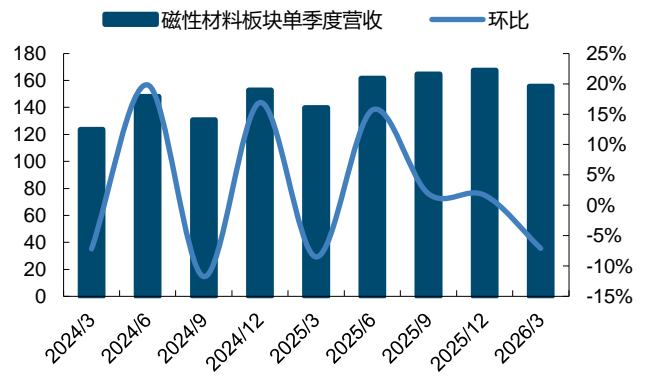
磁材板块 26Q1 营收同比+11.29%，环比-7.10%；归母净利润同比+5.64%，环比+13.00%；毛利率 22.82%，同比+1.03pcts，环比+1.11pcts；净利率 8.75%，同比-0.20pcts，环比+1.88pcts。



图表29: 1Q26 稀土板块营收环比下降 (亿元)



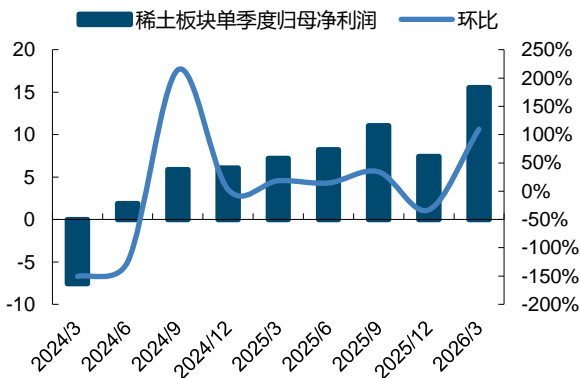
图表30: 1Q26 磁材板块营收环比下降 (亿元)



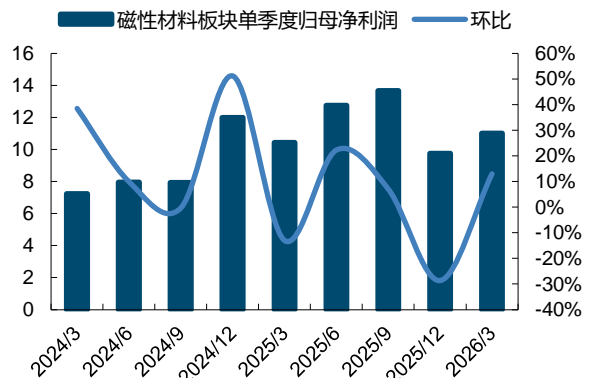
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 1Q26 稀土板块盈利环比改善 (亿元)



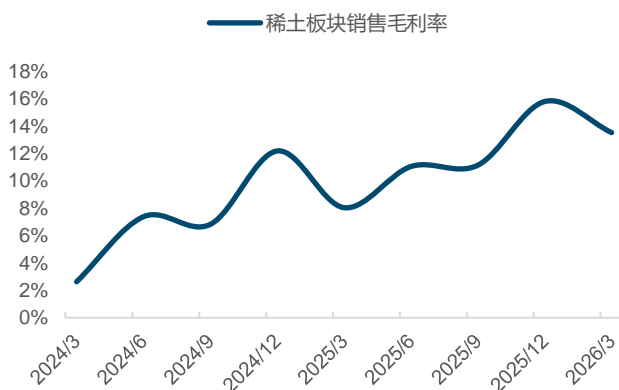
图表32: 1Q26 磁材板块盈利环比改善 (亿元)



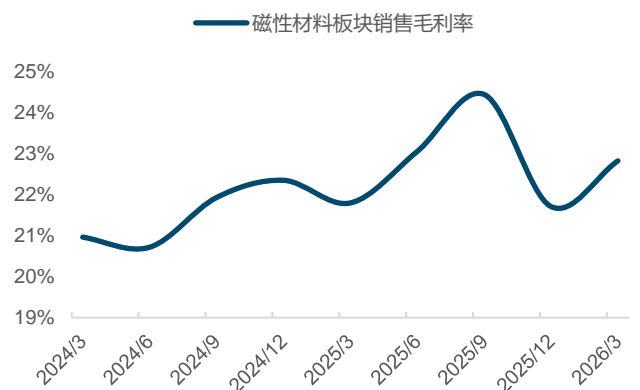
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 1Q26 稀土板块毛利率环比下降



图表34: 1Q26 磁材板块毛利率环比改善



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

1、价格:4Q25 氧化镨钕均价 55.62 万元/吨, 同比+33.61%, 环比+2.94%; 氧化铽均价为 655.68 万元/吨, 同比+12.18%、环比-8.48%。1Q26 氧化镨钕均价 74.70 万元/吨, 同比+73.89%, 环比+34.31%; 氧化铽均价为 627.70 万元/吨, 同比+0.80%、环比-4.27%。

2、1Q26 稀土板块业绩同环比均有所改善, 系稀土价格同环比均有所上涨。1Q26 磁材板块业绩亦同环比有所改善, 更多系需求增加、价格上涨带来经营改善。



3、后续走势判断：涨价、供改兑现，供应扰动叠加板块战略属性提升，稀土板块将继续演化估值业绩双升，资源端建议关注中稀有（低估、高成长的华南稀土龙头）、北方稀土（轻稀土龙头，低成本优势显著）、中国稀土（中重稀土龙头，供改最大受益者）、包钢股份（稀土、钢铁双轮供改受益）；磁材环节受益标的：金力永磁（磁材龙头，机器人贡献增长空间）。

图表35：轻稀土价格走势



图表36：重稀土价格走势



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

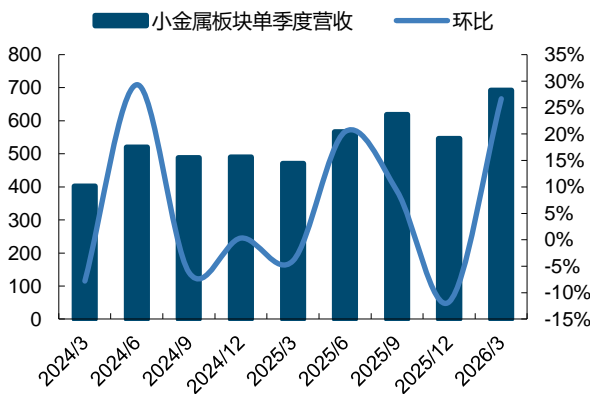
五、小金属：价格普涨，关注高弹性细分龙头

小金属板块 2025 年收入为 2202.60 亿元，同比+15.84%；归母净利润 106.45 亿元，同比+14.17%；毛利率为 13.76%，同比+0.21pcts；净利率为 4.83%，环比-0.07pcts。其中 25Q4 营收同比+11.48%，环比-11.73%；归母净利润同比-2.40%，环比-25.94%；毛利率 18.06%，同比+1.25pcts，环比+1.22pcts；净利率 5.84%，同比-2.55pcts，环比-0.03pcts。

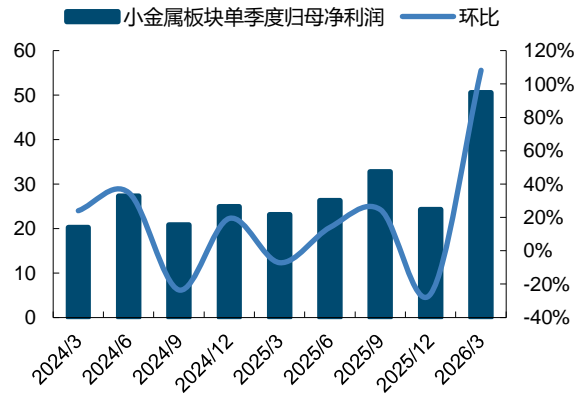
小金属板块 26Q1 营收同比增长 26.67%；归母净利润同比+119.12%，环比+108.28%；毛利率 18.81%，同比+3.09pcts，环比+0.75pcts；净利率 7.91%，同比+1.98pcts，环比+2.07pcts。

4Q25 钨精矿、钨精矿、锑和锡价格分别环比-8.09%、+44.20%、-11.51%和+12.05%。1Q26 钨精矿、钨精矿、锑和锡价格分别环比+7.53%、+120.73%、+0.95%和+28.54%。小金属多数为具有战略属性的品种，广泛应用于新能源、高端制造和油气等领域且面临现有矿山项目品位逐步下滑、新项目投放存在较大不确定的问题。因而在产能周期驱动下小金属价格有望显著上涨。建议关注小金属龙头标的湖南黄金、华锡有色、金钼股份和中钨高新。

图表37：1Q26 小金属板块营收环比增长（亿元）



图表38：1Q26 小金属净利润环比上行（亿元）

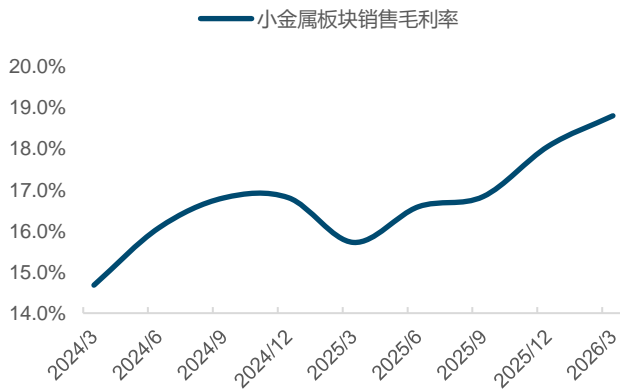


来源：wind，国金证券研究所

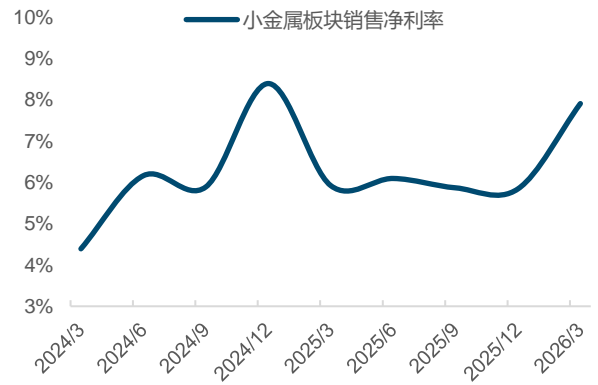
来源：wind，国金证券研究所



图表39: 1Q26 小金属板块毛利率环比增加



图表40: 1Q26 小金属板块净利率环比增加



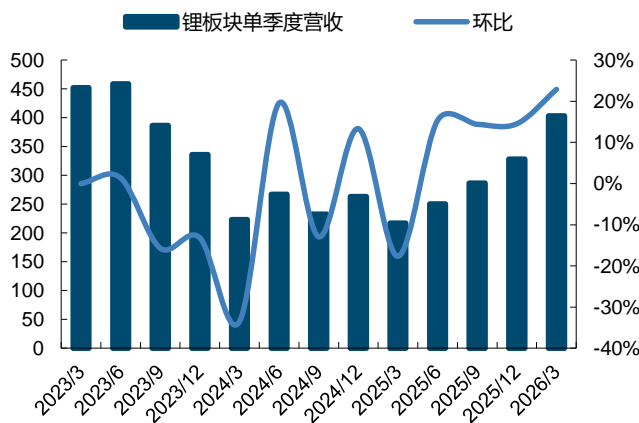
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

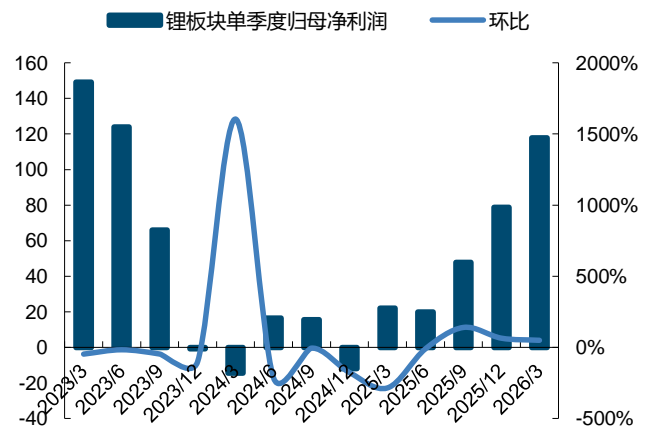
六、锂: 锂价进一步走低, 整体承压

锂: 锂价出现反弹, 盈利改善。2026Q1 收入为 403.24 亿元, 同比+85.9%, 环比+23%; 归母净利润 117.86 亿元, 同比+433%, 毛利率为 43.9%, 同比+16.9pcts; 净利率为 29%, 同比+19.1pcts。

图表41: 26Q1 锂板块营收环比+23% (亿元)



图表42: 26Q1 锂板块归母净利润环比+150%

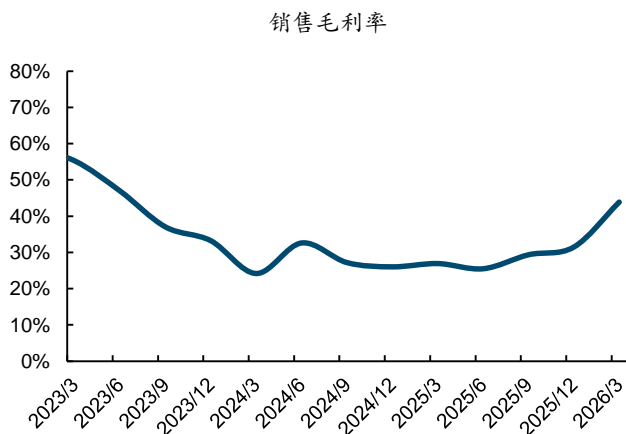


来源: iFind, 国金证券研究所

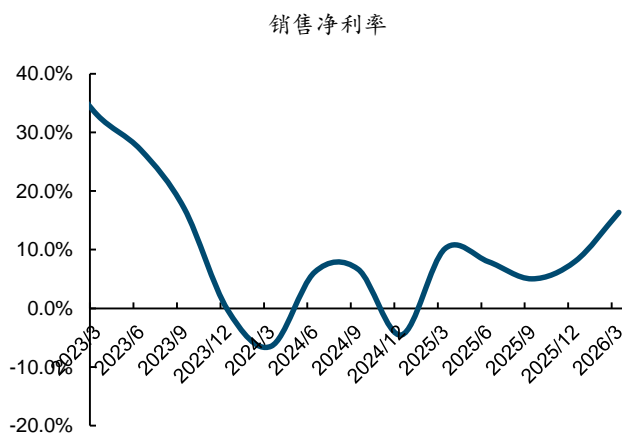
来源: iFind, 国金证券研究所



图表43: 26Q1 锂板块销售毛利率环比上升 12.4pcts



图表44: 26Q1 锂板块销售净利率环比+5.2pcts



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

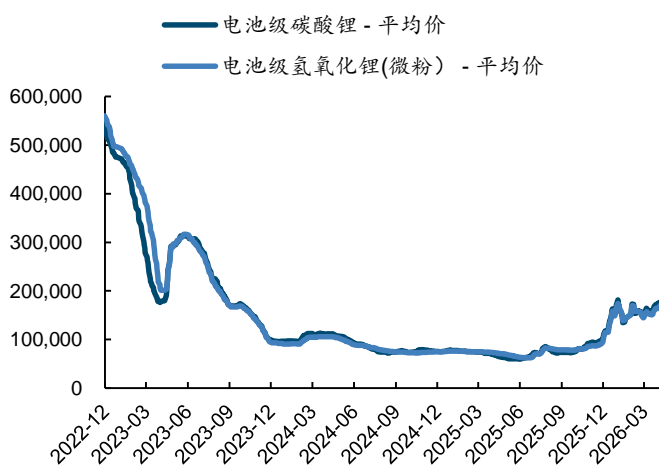
1、**价格**: 受电池产品出口退税率下调引发"抢出口"窗口期、储能与动力电池需求强劲拉动, 叠加津巴布韦原矿出口禁令、宜春锂矿换证扰动等供应端事件催化, 电池级碳酸锂价格延续 2025 年下半年以来的强势上行格局, 26Q1 电池级碳酸锂均价 15.2 万元/吨, 环比+约 35%, 同比+99%。期间主力合约一度突破 17 万元/吨, 3 月末电碳现货均价升至 16.30 万元/吨。

2、**产销量**: 26Q1 国内碳酸锂产量同比大幅增长, 其中锂辉石提锂为主力, 盐湖提锂随 4 万吨/年新增产能放量贡献显著增量, 回收提锂亦有较快增长, 仅锂云母提锂受高成本及矿权扰动出现同比下滑。1-2 月国内锂盐厂集中检修使阶段性供应偏紧, 3 月随大厂复产、产量明显回升, 叠加智利等海外货源到港增加, 供需紧张态势有所缓和。

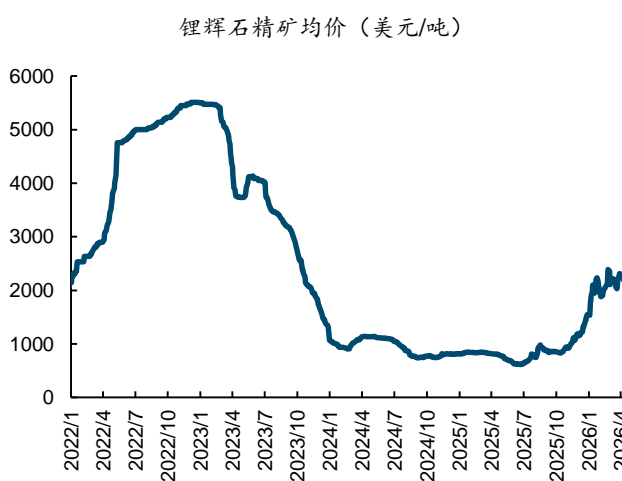
3、**26Q1 锂板块业绩大幅回升原因**: 锂盐价格同比大幅上涨, 下游储能与动力电池需求强劲带动锂盐量价齐升, 板块企业普遍实现业绩同比扭亏为盈或大幅增长——盐湖股份归母净利 30.3 亿元同比+164%, 赣锋锂业一季度净利 18.4 亿元同比扭亏, 天华新能净利 9-9.7 亿元同比暴增逾 296 倍, 中矿资源净利 5.1 亿元同比+227%。

4、**后续走势判断**: 随着高成本产能的逐步出清, 叠加海外矿端政策扰动频发、行业库存处于历史低位(社会库存天数已由 2025 年上半年的 44 天降至约 26 天), 下游储能与新能源汽车需求维持高景气。预计 2026 年全球碳酸锂市场将呈现"全年紧平衡、季度结构性错配"格局, 其中 Q1、Q4 为相对最紧缺阶段, 价格中枢有望维持在 15 万元/吨附近, 并阶段性突破至 15-20 万元/吨区间。对于板块企业, 仍建议关注自给率高或自给率快速提升的公司, 分别为中矿资源、永兴材料、天齐锂业等。

图表45: 锂价因矿权扰动而上涨



图表46: 锂精矿价格跟随锂盐价格上涨



来源: SMM, 国金证券研究所

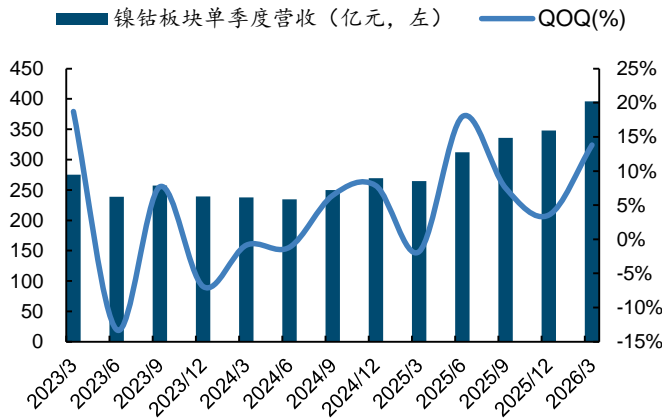
来源: SMM, 国金证券研究所

七、镍钴板块: 钴价环比持续增长, 板块盈利改善

镍钴板块 2026Q1 收入为 395.81 亿元, 同比+49.5%, 环比+14%; 归母净利润 41.13 亿元, 环比+63%, 毛利 88.4 亿元, 同比+112%, 环比+24%。

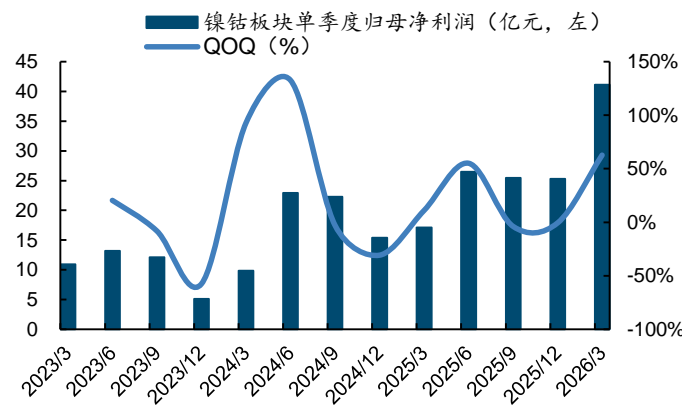


图表47: 26Q1 镍钴板块营收环比+14% (亿元)



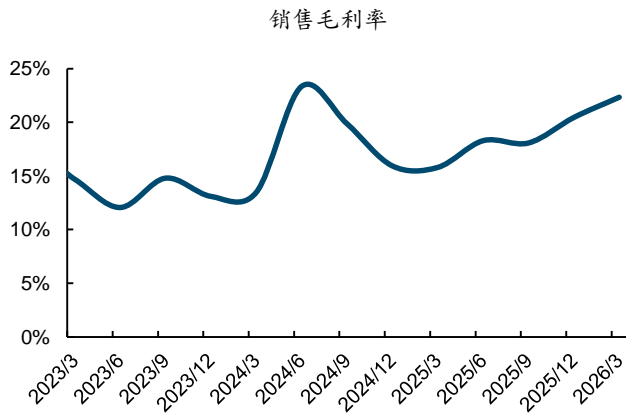
来源: iFind, 国金证券研究所

图表48: 26Q1 镍钴板块归母净利润环比+63% (亿元)



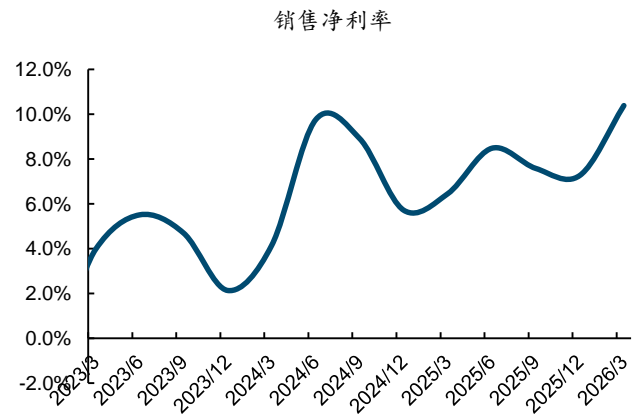
来源: iFind, 国金证券研究所

图表49: 26Q1 镍钴板块毛利率环比+2pcts



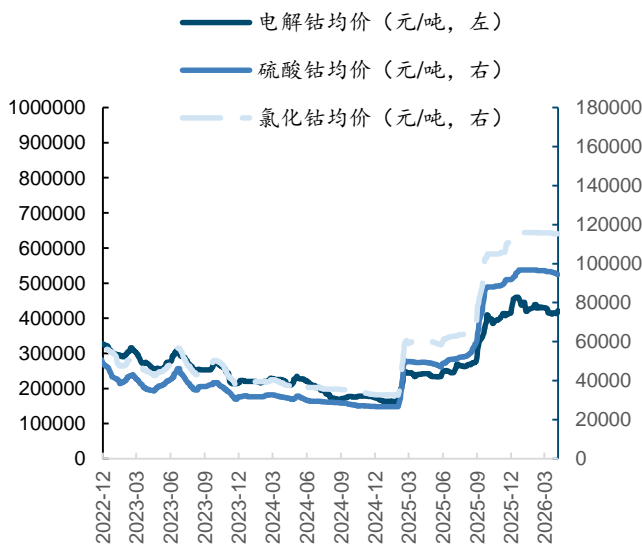
来源: iFind, 国金证券研究所

图表50: 26Q1 镍钴板块净利率环比+3.1pcts



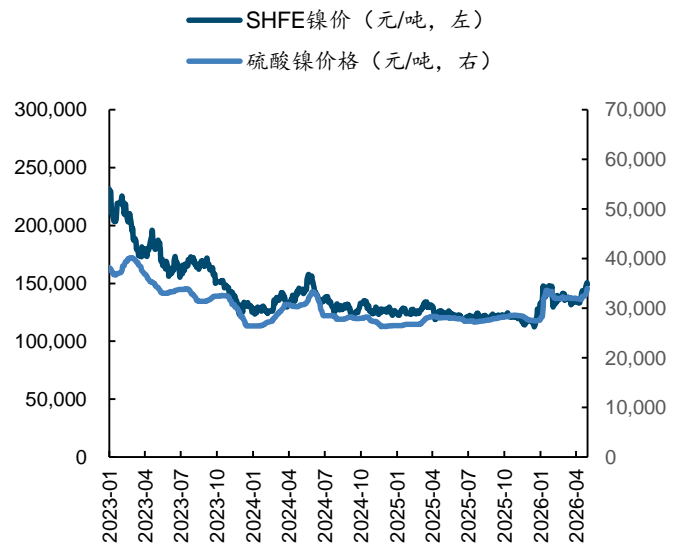
来源: iFind, 国金证券研究所

图表51: 国内钴产品价格环比持续增长



来源: SMM, 国金证券研究所

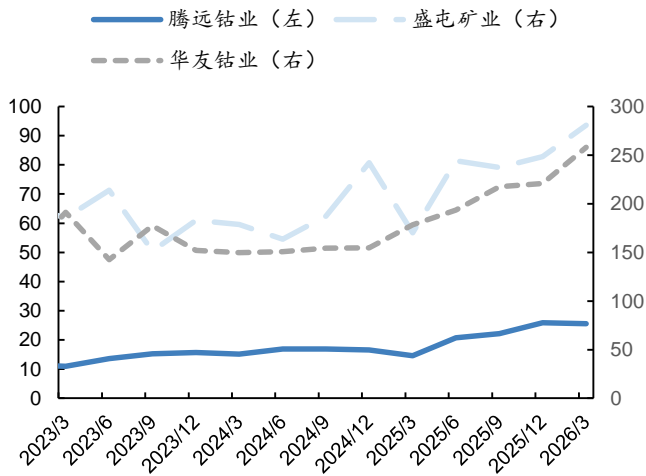
图表52: 镍价筑底企稳



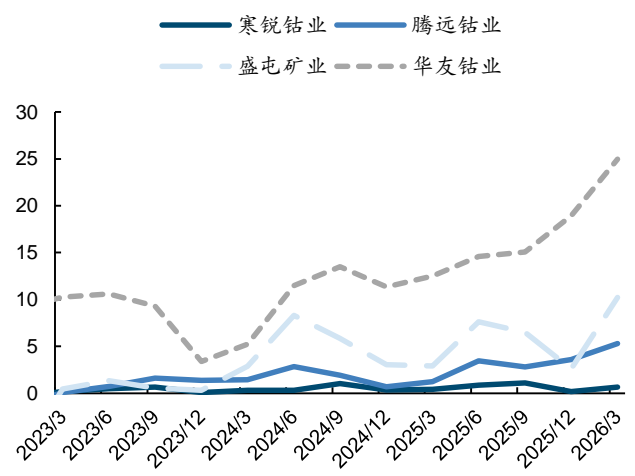
来源: SMM, 国金证券研究所



图表53: 镍钴板块企业营收增长 (亿元)



图表54: 镍钴板块企业净利润改善 (亿元)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

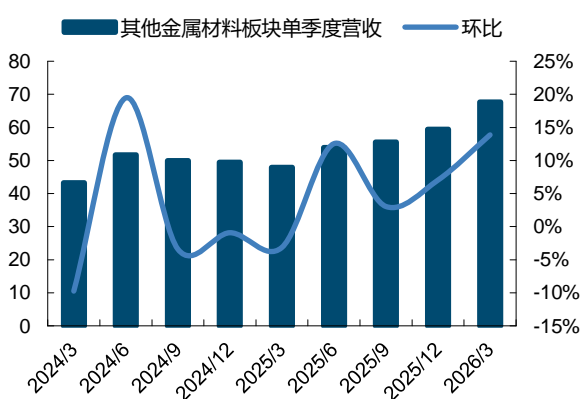
八、新材料: 盈利环比有所改善, 关注细分高景气赛道

新材料板块 2025 年收入 216.68 亿元, 同比+11.58%; 归母净利润 10.44 亿元, 同比+6.18%; 毛利率为 15.28%, 同比-1.36pcts; 净利率为 4.82%, 同比-0.25pcts。其中 25Q4 营收同比+20.21%, 环比+7.03%; 归母净利润同比+3373.33%, 环比-13.03%; 毛利率 18.03%, 同比+0.17pcts, 环比-1.53pcts; 净利率 5.68%, 同比+1.85pcts, 环比-2.35pcts。

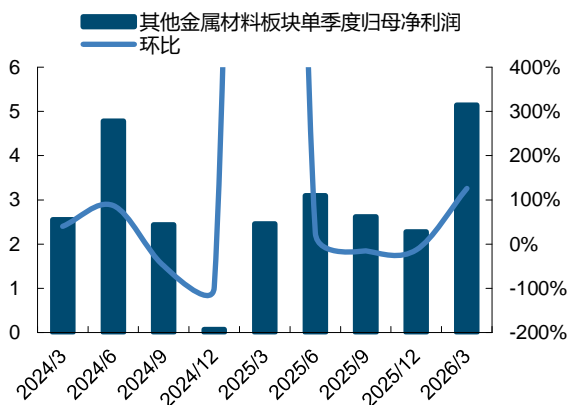
新材料板块 26Q1 营收同比+41.30%, 环比+13.85%; 归母净利润同比+109.32%, 环比+125.84%; 毛利率 21.96%, 同比+2.79pcts, 环比+3.92pcts; 净利率 10.03%, 同比+2.02pcts, 环比+4.35pcts。

新材料企业主要特点为专业性强, 下游应用分散, 不受单一行业景气度限制, 核心逻辑主要为科技创新和国产替代。后续新材料企业仍需跟踪并验证其 α 逻辑, 建议关注以芯片电感为业绩增长曲线的铂科新材、半导体靶材投产放量的有研新材、羰基铁粉降本扩大应用市场的悦安新材、二代半导体衬底在光芯片上游放量的云南锗业等。

图表55: 1Q26 新材料板块收入环比上行 (亿元)



图表56: 1Q26 新材料板块归母净利润环比上行 (亿元)



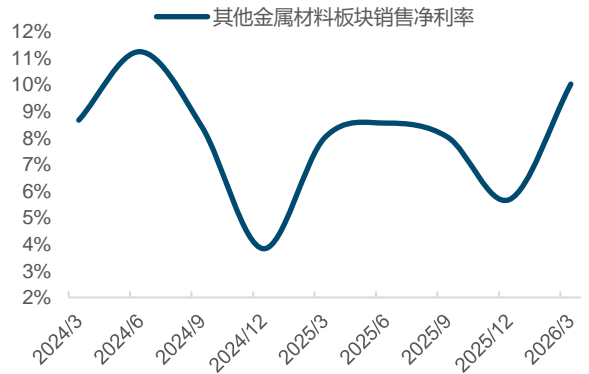
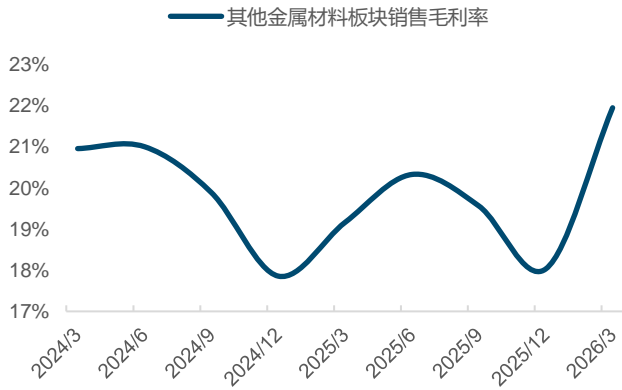
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表57: 1Q26 新材料板块毛利率环比改善

图表58: 1Q26 新材料板块净利率环比改善



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

宏观环境波动。基本金属需求与宏观经济运行状况息息相关，若宏观经济走弱，下游需求恢复不及预期，供需结构恶化将导致价格下跌，企业产销受阻，对业绩产生负面影响。此外，美联储货币政策也会对基本金属及贵金属价格产生冲击。

新技术黏土提锂的发展将有可能带动供应大幅释放，Sonora 项目位于墨西哥的索诺拉州，其提锂工艺兼具矿石提锂以及盐湖提锂的优点，既能够以类似矿石提锂的速度在短时间内完成提锂过程，也能够以类似卤水提锂的成本以较低成本完成提锂。

新矿山加速勘探开采，加速供应释放。锂产业链利润向上游转移，驱动矿企加速矿山的勘探、建设与开采，投产进度可能提前，加速供给释放。

项目建设进度不及预期。行业内各企业均有不能幅度扩产计划，盈利预测基于产能如期落地，若建设进度不及预期，将对公司利润造成负面影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究