

市场研究部

2026 年 5 月 14 日

有色金属央企 2025&2026Q1 财报跟踪：业绩盈利 稳健，产业格局优化引领配置价值

中性

市场表现截至 2026.5.14



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：葛寿净

登记编码：S1490522060001

邮箱：geshoujing@crsec.com.cn

有色金属的市场表现

2025 年年初至 2026Q1 (2025.1.1-2026.3.30) 有色金属板块涨幅为 110%，同期沪深 300 指数涨幅为 17.6%，大幅跑赢指数。

横向板块对比，区间涨跌幅排在 1/30。细分板块上，涨跌幅从高到低依次是钨、黄金、铅锌。

有色金属行业央企共 16 家（国资委为控股股东）：2025 年区间涨跌幅前列的是中钨高新 209%、云铝股份 140%，大幅跑赢同期有色金属板块指数；而 2026Q1 期间，中钨高新仍 76%、东方钽业 43%，表现均非常突出。

有色金属 2025&2026Q1 产业链数据情况

贵金属主要是黄金和白银，2025&2026Q1，SHFE 黄金区间涨跌幅为 65%，SHFE 白银涨跌幅 143%，涨幅较为显著。

工业金属品种价格涨跌不一。具体看，六大工业金属品种区间涨跌幅如下：（以期货收盘价-活跃合约指标计算）：阴极铜为 29.8%，铝 25%，铅为-1.6%，锌-7.5%，锡为 48%，镍为 9.1%。

稀有金属价格的区间（2025 年初至 2026.3.30）涨跌幅如下：能源金属（锂钴镍）中，碳酸锂(99.5%电,国产)区间价格涨跌幅为 117%，中国钴(1#)区间涨跌幅为 151%；黑钨精矿 65%国产的价格涨跌幅为 600%；长江有色市场 1#的价格涨跌幅为 20%；稀土中，碳酸稀土(REO42.0-45.0%)的价格涨跌幅为 81%，电池级混合稀土金属的价格涨跌幅为 80%。

有色金属央企 2025&2026Q1 的业绩表现和营运情况

业绩表现：2025 年全年利润增速最高的是中国稀土，2026Q1 利润增速最高的是株冶集团；龙头央企中国铝业 25 年归母净利润 126.7 亿元，26Q1 利润 55.3 亿元。

盈利能力及营运情况：2025 年 ROE 最高的是株冶集团近 25%，其次是云铝股份 20.1%；当前（2026Q1）毛利率最高的公司是西藏矿业 45.4%，净利率最高的是云铝股份 25.3%，资产负债率云南铜业 65.4%最高，研发比例安泰科技 5.7%最高。

有色金属央企 2025&2026Q1 的一利五率指标和产业控制力

“一利五率”指标情况：2025 年央企上市公司利润总额 505.5 亿元，增速 24%；资产负债率 45%，同比略有下降；营业现金比例 8.3%，ROE 为 14.6%同比提升 1.5%；研发费率 1.2%基本持平；全员劳动生产率 463 万元/人，同比增速 4.5%。

有色金属产业控制力指标，用央企/行业的营业收入占比、归母净利润占比、总资产占比，净资产占比和研发支出占比为准。有色金属央企

证券研究报告

在 2025 年的业绩占比在 17% 左右，而规模占比则在 15% 左右，研发费率 21%。央企上市公司 2025 年营收占比 17%，归母净利润占比 14%，总资产占比 14%，净资产占比 15.6%，研发支出占比 21%。

投资建议

贵金属：产业端来看，全球央行连续多月维持净购金节奏，国内央行持续加码储备配置，黄金长期需求底座稳固；白银受益光伏装机扩容、AI 电子及新能源产业链工业需求持续放量，实物消费支撑进一步增强。展望后市，美联储降息预期逐步发酵、美元信用弱化仍将支撑黄金价格中枢维持高位震荡上行，白银工业属性溢价有望持续释放，弹性优势凸显。建议依托产业刚需与配置需求共振逻辑，布局业绩稳健、资源储备充裕的黄金央企龙头，同时把握白银供需偏紧下的估值修复与价格弹性机会，作为组合底仓避险品种持续配置。

工业金属：从产业基本面看，铜矿端资本开支不足、新增产能投放受限，铜精矿加工费维持低位，叠加电网投资、新能源及 AI 算力硬件需求持续高增，2026 年全球铜市逐步进入供需紧平衡乃至小幅短缺格局，价格中枢具备上行动力；电解铝受国内产能政策红线约束、供给增量有限，新能源轻量化、光伏支架等新兴需求对冲传统消费疲软，行业盈利修复逻辑延续。铅锌产业端供应有所增量，下游传统需求复苏乏力，基本面缺乏强支撑，行情维持弱势震荡。后续建议重点锚定铜、铝供需紧平衡主线，优选具备一体化产能与成本优势的有色央企龙头，规避铅锌基本面偏弱标的，把握产业供需错配带来的业绩确定性机会。

稀有及能源金属：战略小金属层面，稀土、钨、锑受国内开采指标收紧、出口管控加码影响，供给刚性持续增强，同时受益高端制造、军工、半导体及光伏钨丝等新兴需求爆发，行业供需缺口持续扩大，估值与价格有望同步重估。能源金属方面，锂、钴随着新能源车及储能产业链需求稳步回暖，下游补库周期开启，叠加海外矿山产能及出口约束，供需格局逐步改善，价格中枢震荡修复，产业链央企盈利有望持续回暖。立足产业长期供给收缩、需求升级逻辑，建议坚守具备资源垄断、产能规模及研发优势的小金属与能源金属央企，长期布局战略资源价值重估与新能源成长双重机遇。

综合配置：整体来看，有色金属央企依托资源壁垒、产能规模及产业研发优势，在行业营收、利润及研发投入中占据核心产业地位，2025 年及 2026Q1 整体盈利稳健、资产质量优良。后续建议沿着贵金属配置避险、工业金属供需修复、稀有能源金属战略重估三条主线，逢低布局业绩确定性强、估值合理、产业控制力突出的有色央企标的。

风险提示

1、经济增长不及预期；2、海外经济、政策及地缘政治风险；3、市场竞争加剧。

目录

一、有色金属板块市场表现.....	5
（一）整体板块.....	5
（二）央企上市公司.....	6
二、有色金属产业链数据.....	7
三、央企上市公司 2025&2026Q1 业绩表现和营运情况.....	10
（一）业绩表现.....	10
（二）盈利能力及营运情况.....	12
四、央企上市公司“一利五率”与“产业控制力”情况.....	13
（一）“一利五率”指标情况.....	13
（二）央企“产业控制力”情况.....	13
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

图表 1：2025&2026Q1（截至 2026.3.30）有色金属市场走势.....	5
图表 2：2025&2026Q1（截至 2026.3.30）有色金属涨跌幅横向对比.....	5
图表 3：2025&2026Q1（截至 2026.3.30）有色金属领域的细分板块市场走势.....	5
图表 4：2025 年全年有色金属领域央企上市公司涨跌幅（%）.....	6
图表 5：2026Q1 有色金属领域央企上市公司涨跌幅（%）.....	7
图表 6：贵金属黄金的价格走势.....	7
图表 7：贵金属白银的价格走势.....	7
图表 8：工业金属-铜的价格走势.....	8
图表 9：工业金属-铝的价格走势.....	8
图表 10：工业金属-铅的价格走势.....	8
图表 11：工业金属-锌的价格走势.....	8
图表 12：工业金属-锡的价格走势.....	8
图表 13：工业金属-镍的价格走势.....	8
图表 14：稀有金属-锂的价格走势.....	9
图表 15：稀有金属-钴的价格走势.....	9
图表 16：稀有金属-黑钨精矿的价格走势.....	10
图表 17：稀有金属-锑的价格走势.....	10
图表 18：稀土矿的价格走势.....	10
图表 19：重稀土的价格走势.....	10
图表 20：2025 有色金属央企上市公司业绩 单位：亿元，%.....	11
图表 21：2026Q1 有色金属央企上市公司业绩 单位：亿元，%.....	11
图表 22：2025 有色金属央企上市公司盈利能力及运营情况 单位：亿元，%.....	12
图表 23：2026Q1 有色金属央企上市公司盈利能力及运营情况 单位：亿元，%.....	12
图表 24：2025 年有色金属央企一利五率指标情况.....	13
图表 25：2025 年有色金属央企占行业比例 单位：亿元，%.....	13

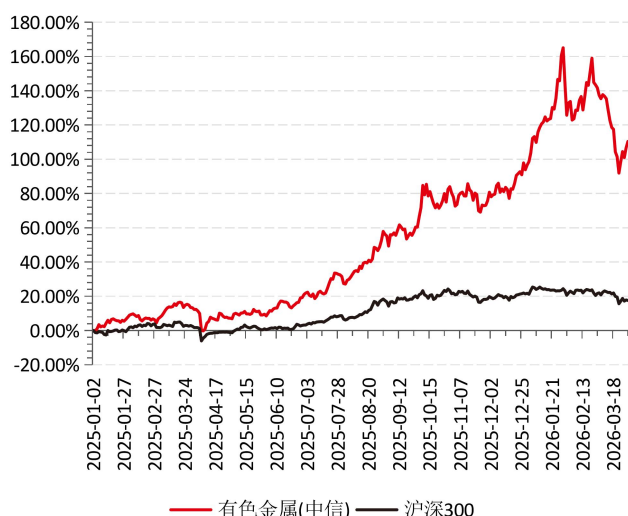
一、有色金属板块市场表现

(一) 整体板块

2025 年年初至 2026Q1 (2025.1.1-2026.3.30) 有色金属板块涨幅为 110%，同期沪深 300 指数涨幅为 17.6%，大幅跑赢指数。

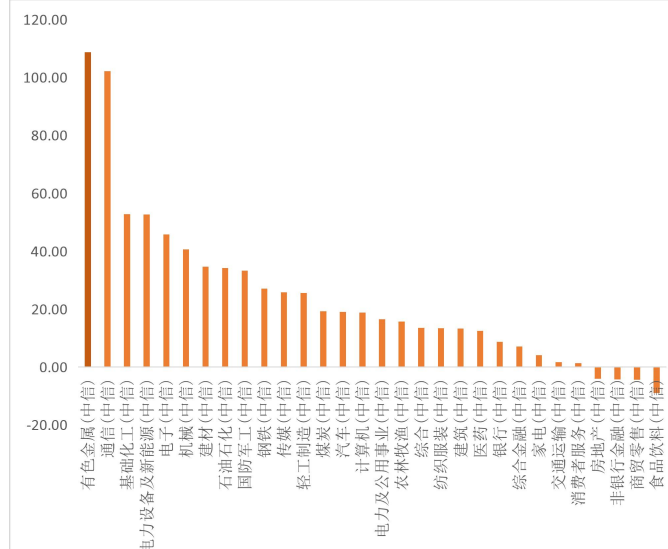
横向板块对比，区间涨跌幅排在 1/30。细分板块上，涨跌幅从高到低依次是钨、黄金、铅锌。

图表 1：2025&2026Q1 (截至 2026.3.30) 有色金属市场走势



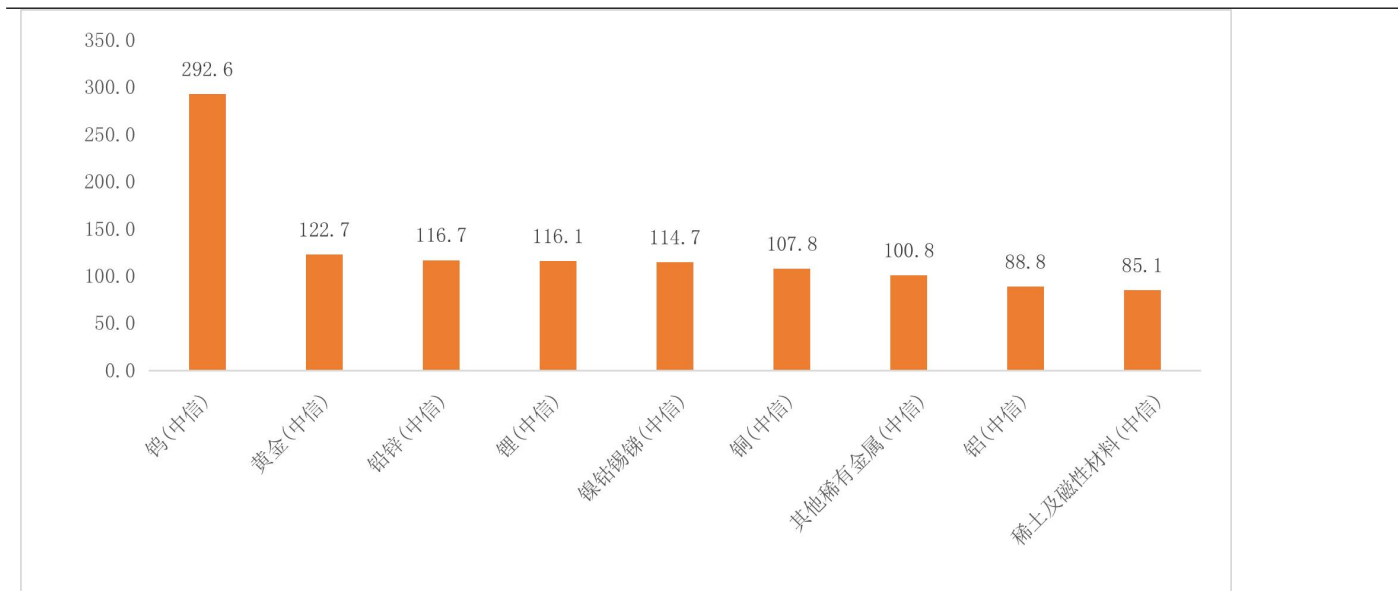
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 2：2025&2026Q1 (截至 2026.3.30) 有色金属涨跌幅横向对比



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 3：2025&2026Q1 (截至 2026.3.30) 有色金属领域的细分板块市场走势



数据来源：Wind，国新证券整理

(二) 央企上市公司

有色金属行业央企共 16 家（国资委为控股股东）：2025 年区间涨跌幅前列的是中钨高新 209%、云铝股份 140%，大幅跑赢同期有色金属板块指数；而 2026Q1 期间，中钨高新仍 76%、东方钨业 43%，表现均非常突出。

图表 4：2025 年全年有色金属领域央企上市公司涨跌幅 (%)

证券代码	证券简称	2025 年涨跌幅	同期板块涨跌幅	跑赢/跑输百分比	实际控制人属性	行业名称
000657.SZ	中钨高新	208.55	94.91	113.63	国资委	有色金属
000807.SZ	云铝股份	139.98	94.91	45.06	国资委	有色金属
000962.SZ	东方钨业	129.51	94.91	34.59	国资委	有色金属
688456.SH	有研粉材	128.33	94.91	33.42	国资委	有色金属
600961.SH	株冶集团	105.84	94.91	10.93	国资委	有色金属
600259.SH	广晟有色	102.45	94.91	7.53	国资委	有色金属
600489.SH	中金黄金	99.50	94.91	4.59	国资委	有色金属
000969.SZ	安泰科技	88.44	94.91	-6.48	国资委	有色金属
601600.SH	中国铝业	68.31	94.91	-26.61	国资委	有色金属
000831.SZ	中国稀土	64.99	94.91	-29.92	国资委	有色金属
000878.SZ	云南铜业	62.76	94.91	-32.15	国资委	有色金属
002182.SZ	宝武镁业	36.23	94.91	-58.69	国资委	有色金属
600497.SH	驰宏锌锗	34.05	94.91	-60.86	国资委	有色金属
000758.SZ	中色股份	32.70	94.91	-62.22	国资委	有色金属
000762.SZ	西藏矿业	23.82	94.91	-71.09	国资委	有色金属
688190.SH	云路股份	9.66	94.91	-85.26	国资委	有色金属

数据来源：Wind，国新证券整理

图表 5：2026Q1 有色金属领域央企上市公司涨跌幅 (%)

证券代码	证券简称	2026Q1 涨跌幅	同期板块涨跌幅	跑赢/跑输百分比	实际控制人属性	行业名称
000657.SZ	中钨高新	76.18	94.91	-18.73	国资委	有色金属
000962.SZ	东方钽业	42.83	94.91	-52.08	国资委	有色金属
600259.SH	广晟有色	38.46	94.91	-56.45	国资委	有色金属
000762.SZ	西藏矿业	17.62	94.91	-77.29	国资委	有色金属
600489.SH	中金黄金	14.51	94.91	-80.40	国资委	有色金属
600497.SH	驰宏锌锗	9.99	94.91	-84.93	国资委	有色金属
600961.SH	株冶集团	8.20	94.91	-86.72	国资委	有色金属
000831.SZ	中国稀土	3.27	94.91	-91.64	国资委	有色金属
002182.SZ	宝武镁业	2.94	94.91	-91.97	国资委	有色金属
688190.SH	云路股份	2.03	94.91	-92.88	国资委	有色金属
000758.SZ	中色股份	0.90	94.91	-94.01	国资委	有色金属
000969.SZ	安泰科技	-1.09	94.91	-96.01	国资委	有色金属
601600.SH	中国铝业	-2.05	94.91	-96.96	国资委	有色金属
000807.SZ	云铝股份	-4.20	94.91	-99.12	国资委	有色金属
000878.SZ	云南铜业	-10.39	94.91	-105.30	国资委	有色金属
688456.SH	有研粉材	-32.08	94.91	-127.00	国资委	有色金属

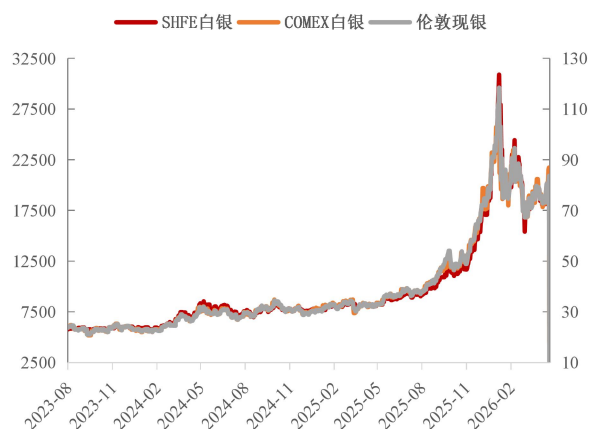
数据来源：Wind，国新证券整理

二、有色金属产业链数据

贵金属主要是黄金和白银，2025&2026Q1，SHFE 黄金区间涨跌幅为 65%，SHFE 白银涨跌幅 143%，涨幅较为显著。

图表 6：贵金属黄金的价格走势


数据来源：Wind，国新证券整理

图表 7：贵金属白银的价格走势


数据来源：Wind，国新证券整理

工业金属品种价格涨跌不一。具体看，六大工业金属品种区间涨跌幅如下：
(以期货收盘价-活跃合约为指标计算)：阴极铜为 29.8%，铝 25%，铅为-1.6%，
锌-7.5%，锡为 48%，镍为 9.1%。

图表 8：工业金属-铜的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 9：工业金属-铝的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

图表 10：工业金属-铅的价格走势



数据来源：Wind，国新证券整理

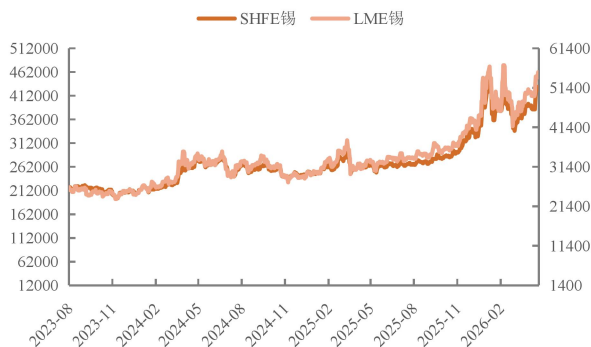
图表 11：工业金属-锌的价格走势



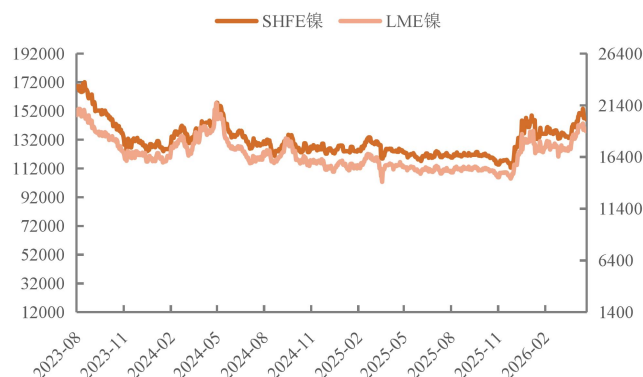
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 12：工业金属-锡的价格走势

图表 13：工业金属-镍的价格走势



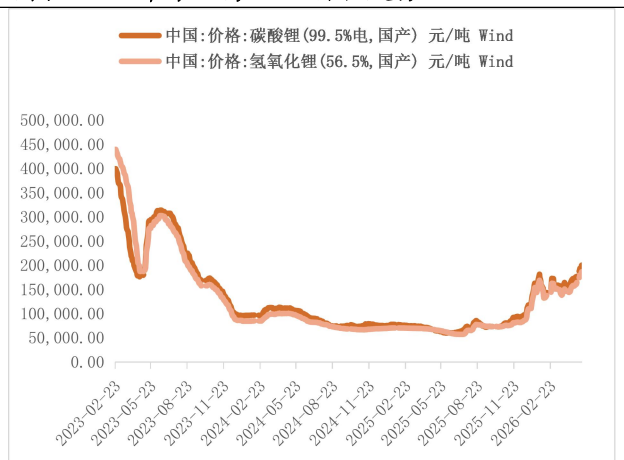
数据来源: Wind, 国新证券整理



数据来源: Wind, 国新证券整理

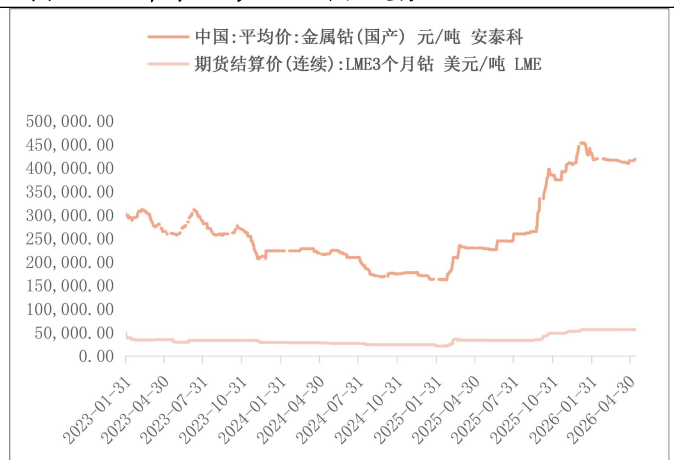
稀有金属价格的区间(2025年初至2026.3.30)涨跌幅如下: 能源金属(锂钴镍)中, 碳酸锂(99.5%电, 国产)区间价格涨跌幅为 117%, 中国钴(1#)区间涨跌幅为 151%; 黑钨精矿 65%国产的价格涨跌幅为 600%; 长江有色市场锡 1#的价格涨跌幅为 20%; 稀土中, 碳酸稀土(REO42.0-45.0%)的价格涨跌幅为 81%, 电池级混合稀土金属的价格涨跌幅为 80%。

图表 14: 稀有金属-锂的价格走势



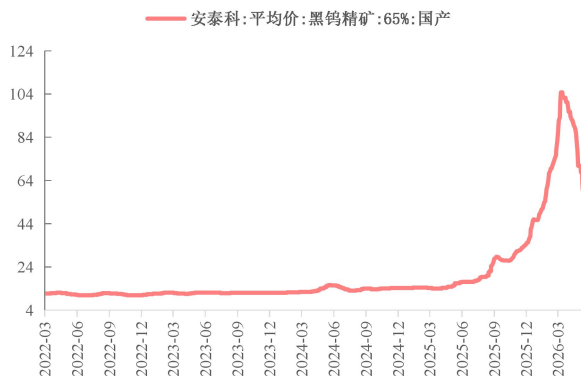
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 15: 稀有金属-钴的价格走势



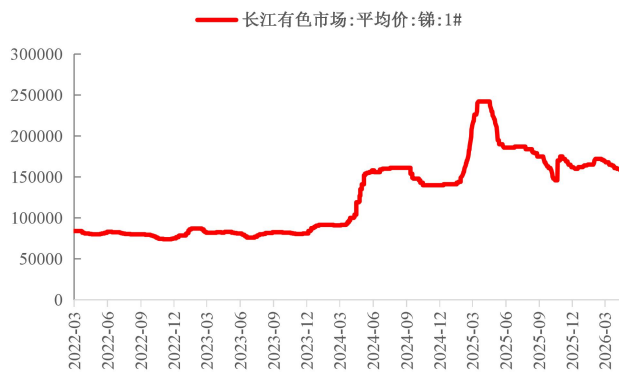
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 16：稀有金属-黑钨精矿的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 17：稀有金属-铈的价格走势



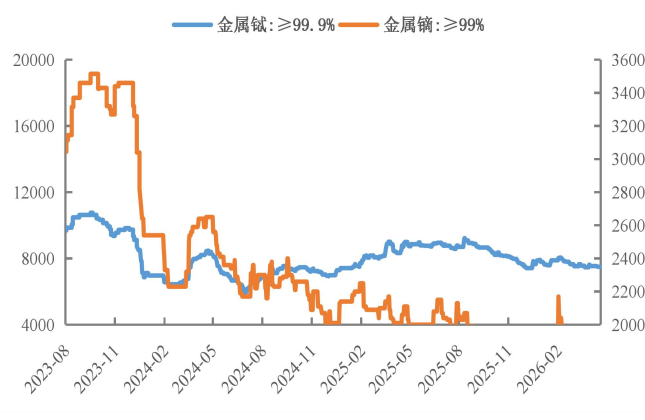
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 18：稀土矿的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 19：重稀土的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

三、央企上市公司 2025&2026Q1 业绩表现和营运情况

(一) 业绩表现

有色金属行业 **2025&2026Q1**: 2025 年全年利润增速最高的是中国稀土, 2026Q1 利润增速最高的是株冶集团; 龙头央企中国铝业 25 年归母利润 126.7 亿元, 26Q1 利润 55.3 亿元。

图表 20：2025 有色金属央企上市公司业绩 单位：亿元，%

证券代码	证券简称	25 归母	24 归母	同比	25 收入	24 收入	同比
601600.SH	中国铝业	126.7	124.0	2.3	2,411.3	2,370.7	1.7
000807.SZ	云铝股份	60.5	44.1	37.2	600.4	544.5	10.3
600489.SH	中金黄金	49.3	33.9	45.7	790.7	655.6	20.6
000878.SZ	云南铜业	13.0	12.6	-7.3	1,795.4	1,780.1	4.8
000657.SZ	中钨高新	12.8	9.4	29.2	176.4	147.4	19.3
600961.SH	株冶集团	11.3	7.9	43.1	222.5	197.6	12.6
600497.SH	驰宏锌锗	10.4	12.9	-19.9	240.6	188.0	28.0
000758.SZ	中色股份	4.8	4.0	18.2	101.2	89.2	13.5
000969.SZ	安泰科技	3.6	3.7	-2.0	79.3	75.7	4.7
688190.SH	云路股份	2.9	3.6	-18.4	18.9	19.0	-0.6
000962.SZ	东方钽业	2.6	2.1	21.1	15.4	12.8	20.5
000831.SZ	中国稀土	1.7	-2.9	160.2	31.8	30.3	5.1
600259.SH	广晟有色	1.3	-3.0	142.7	58.2	126.0	-53.8
688456.SH	有研粉材	0.7	0.6	17.8	39.0	32.3	20.9
002182.SZ	宝武镁业	-0.2	1.6	-111.6	99.1	89.8	10.3
000762.SZ	西藏矿业	-0.3	1.1	-127.0	3.5	6.2	-43.4

数据来源：Wind，国新证券整理注释：按归母净利润从大到小排列

图表 21：2026Q1 有色金属央企上市公司业绩 单位：亿元，%

证券代码	证券简称	26Q1 归母	25Q1 归母	同比	26Q1 收入	25Q1 收入	同比
601600.SH	中国铝业	55.3	35.4	56.3	584.9	557.8	4.8
000807.SZ	云铝股份	36.0	9.7	269.5	163.8	144.1	13.7
600489.SH	中金黄金	23.8	10.4	129.2	225.9	148.6	52.0
600961.SH	株冶集团	11.4	2.8	313.0	70.1	48.0	45.9
000657.SZ	中钨高新	9.2	2.2	264.4	70.1	33.9	106.5
000878.SZ	云南铜业	6.8	5.6	7.9	529.6	377.5	49.6
600497.SH	驰宏锌锗	6.6	4.9	33.9	63.6	51.4	23.7
000758.SZ	中色股份	2.6	2.5	4.9	31.2	24.6	27.0
600259.SH	广晟有色	1.7	0.5	261.5	15.3	15.1	1.9
000831.SZ	中国稀土	1.4	0.7	90.8	8.2	7.3	12.8
000969.SZ	安泰科技	1.0	0.8	20.2	24.0	17.8	34.8
688190.SH	云路股份	0.6	0.8	-21.5	4.7	4.2	11.2
000962.SZ	东方钽业	0.5	0.6	-3.8	4.8	3.4	41.1
688456.SH	有研粉材	0.3	0.1	193.0	12.7	8.0	59.0
000762.SZ	西藏矿业	0.2	-0.1	241.3	2.0	0.7	189.7
002182.SZ	宝武镁业	0.1	0.3	-81.9	21.3	20.3	4.9

数据来源：Wind，国新证券整理注释：按归母净利润从大到小排列

(二) 盈利能力及营运情况

有色金属行业央企 **2025&2026Q1**: 2025 年 ROE 最高的是株冶集团近 25%, 其次是云铝股份 20.1%; 当前 (2026Q1) 毛利率最高的公司是西藏矿业 45.4%, 净利率最高的是云铝股份 25.3%, 资产负债率云南铜业 65.4% 最高, 研发比例安泰科技 5.7% 最高。

图表 22: 2025 有色金属央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	2025roe	毛利率	净利率	资产负债率	研发比例
600961.SH	株冶集团	24.8	11.6	5.1	48.9	0.7
000807.SZ	云铝股份	20.1	16.8	12.2	19.8	0.3
601600.SH	中国铝业	17.6	18.0	8.9	46.0	2.7
600489.SH	中金黄金	17.1	16.7	7.8	41.8	0.8
000657.SZ	中钨高新	14.8	23.7	7.9	50.8	4.3
688190.SH	云路股份	11.5	27.7	15.6	23.4	6.3
000962.SZ	东方钨业	9.6	18.4	16.9	29.4	1.6
000878.SZ	云南铜业	8.6	3.2	1.0	66.5	0.3
000758.SZ	中色股份	8.2	16.0	5.1	61.8	0.6
000969.SZ	安泰科技	6.5	17.2	5.1	42.0	6.5
600497.SH	驰宏锌锗	6.4	15.8	4.2	27.7	3.7
688456.SH	有研粉材	5.7	8.0	1.8	40.1	3.5
600259.SH	广晟有色	3.7	6.2	1.5	45.8	0.5
000831.SZ	中国稀土	3.7	16.7	5.7	13.1	2.0
002182.SZ	宝武镁业	-0.3	10.6	-0.3	59.7	4.9
000762.SZ	西藏矿业	-1.0	32.1	-16.6	48.4	0.3

数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 23: 2026Q1 有色金属央企上市公司盈利能力及运营情况 单位: 亿元, %

证券代码	证券简称	2026Q1roe	毛利率	净利率	资产负债率	研发比例
600961.SH	株冶集团	21.6	24.1	16.4	40.7	0.8
000807.SZ	云铝股份	10.6	31.6	25.3	17.7	0.1
000657.SZ	中钨高新	9.0	30.5	14.1	59.4	3.5
600489.SH	中金黄金	7.5	20.5	12.7	43.0	0.5
601600.SH	中国铝业	7.1	25.8	17.2	43.3	1.0
600259.SH	广晟有色	4.8	7.2	10.7	51.8	0.4
000758.SZ	中色股份	4.3	16.0	9.1	59.9	0.6
000878.SZ	云南铜业	4.0	4.4	1.7	65.4	0.1
600497.SH	驰宏锌锗	4.0	20.9	10.4	27.9	0.3
000831.SZ	中国稀土	2.8	20.8	17.1	11.0	0.9
688456.SH	有研粉材	2.4	7.5	2.4	44.9	2.2
688190.SH	云路股份	2.3	23.1	13.2	21.1	5.3
000969.SZ	安泰科技	1.7	17.1	4.8	43.4	5.7
000962.SZ	东方钨业	1.6	14.9	11.4	23.5	0.1
000762.SZ	西藏矿业	0.6	45.4	23.8	48.3	0.2
002182.SZ	宝武镁业	0.1	6.8	-0.3	58.5	3.0

数据来源: Wind, 国新证券整理

四、央企上市公司“一利五率”与“产业控制力”情况

（一）“一利五率”指标情况

有色金属行业：2025 年央企上市公司利润总额 505.5 亿元，增速 24%；资产负债率 45%，同比略有下降；营业现金比例 8.3%，ROE 为 14.6%同比提升 1.5%；研发费率 1.2%基本持平；全员劳动生产率 463 万元/人，同比增速 4.5%。

图表 24：2025 年有色金属央企一利五率指标情况

指标	2025	2024	增速 (%)
利润总额 (亿元)	505.46	406.96	24.20%
资产负债率 (%)	45.38%	44.87%	0.50%
营业现金比率 (%)	8.31%	8.40%	-0.09%
ROE (%)	14.55%	13.09%	1.46%
研发费用/营业收入 (%)	1.15%	1.06%	0.10%
全员劳动生产率 (万元/人)	462.93	442.85	4.53%

数据来源：Wind，国新证券整理。

（二）央企“产业控制力”情况

有色金属产业控制力指标，用央企/行业的营业收入占比、归母净利润占比、总资产占比，净资产占比和研发支出占比为准。

有色金属央企在 2025 年的业绩占比在 17%左右，而规模占比则在 15%左右，研发费率 21%。央企上市公司 2025 年营收占比 17%，归母净利润占比 14%，总资产占比 14%，净资产占比 15.6%，研发支出占比 21%。

图表 25：2025 年有色金属央企占行业比例 单位：亿元，%

	25 占比	2025 行业	央企 2025
营业收入占比	16.9%	39654.2	6683.8
归母净利润占比	14.0%	2152.8	301.2
总资产占比	14.3%	37099.4	5301.4
净资产占比	15.6%	18571.1	2895.7
研发支出占比	21.0%	367.8	77.1

数据来源：Wind，国新证券整理

五、投资建议

贵金属：产业端来看，全球央行连续多月维持净购金节奏，国内央行持续加码储备配置，黄金长期需求底座稳固；白银受益光伏装机扩容、AI 电子及新能源产业链工业需求持续放量，实物消费支撑进一步增强。展望后市，美联储降息预期逐步发酵、美元信用弱化仍将支撑黄金价格中枢维持高位震荡上行，白银工业属性溢价

有望持续释放，弹性优势凸显。建议依托产业刚需与配置需求共振逻辑，布局业绩稳健、资源储备充裕的黄金央企龙头，同时把握白银供需偏紧下的估值修复与价格弹性机会，作为组合底仓避险品种持续配置。

工业金属：从产业基本面看，铜矿端资本开支不足、新增产能投放受限，铜精矿加工费维持低位，叠加电网投资、新能源及 AI 算力硬件需求持续高增，2026 年全球铜市逐步进入供需紧平衡乃至小幅短缺格局，价格中枢具备上行动力；电解铝受国内产能政策红线约束、供给增量有限，新能源轻量化、光伏支架等新兴需求对冲传统消费疲软，行业盈利修复逻辑延续。铅锌产业端供应有所增量，下游传统需求复苏乏力，基本面缺乏强支撑，行情维持弱势震荡。后续建议重点锚定铜、铝供需紧平衡主线，优选具备一体化产能与成本优势的有色央企龙头，规避铅锌基本面偏弱标的，把握产业供需错配带来的业绩确定性机会。

稀有及能源金属：战略小金属层面，稀土、钨、锑受国内开采指标收紧、出口管控加码影响，供给刚性持续增强，同时受益高端制造、军工、半导体及光伏钨丝等新兴需求爆发，行业供需缺口持续扩大，估值与价格有望同步重估。能源金属方面，锂、钴随着新能源车及储能产业链需求稳步回暖，下游补库周期开启，叠加海外矿山产能及出口约束，供需格局逐步改善，价格中枢震荡修复，产业链央企盈利有望持续回暖。立足产业长期供给收缩、需求升级逻辑，建议坚守具备资源垄断、产能规模及研发优势的小金属与能源金属央企，长期布局战略资源价值重估与新能源成长双重机遇。

综合配置：整体来看，有色金属央企依托资源壁垒、产能规模及产业研发优势，在行业营收、利润及研发投入中占据核心产业地位，2025 年及 2026Q1 整体盈利稳健、资产质量优良。后续建议沿着贵金属配置避险、工业金属供需修复、稀有能源金属战略重估三条主线，逢低布局业绩确定性强、估值合理、产业控制力突出的有色央企标的。

六、风险提示

- 1、经济增长不及预期；
- 2、海外经济、政策及地缘政治风险；
- 3、市场竞争加剧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

葛寿净，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn