华龙证券 CHINA DRAGON SECURITIES

证券研究报告

有色金属

报告日期：2026 年 11 月 09 日

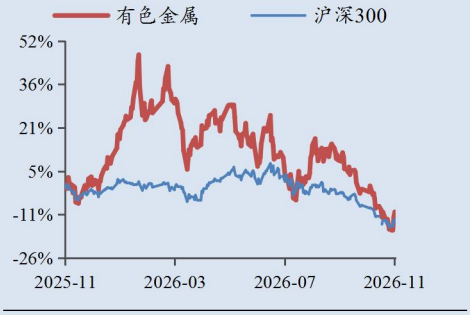
宏观环境波动加大，主要金属价格表现分化

——有色金属行业 2026 年三季报综述

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

《智利铜矿减产预期强化，供给约束支撑铜价中枢—有色金属行业点评报告》2026.11.03

《通胀回升强化加息预期，风险资产共振压制金价—有色金属行业点评报告》2026.11.03

《美联储如期按兵不动，12 月加息预期升温—有色金属行业点评报告》2026.11.02

请认真阅读文后免责条款

摘要：

- 2026 年前三季度，美以伊冲突的持续导致原油供给收紧，油价大幅上扬、并带动美国通胀走高，美联储政策利率预期开始转向。9 月议息会议重启加息，美国 9 月 CPI 走高，市场进一步定价紧缩。尽管 10 月按兵不动，但市场仍预计年内还有一次加息。在此背景下，黄金价格大幅波动。工业金属方面，美国铜关税预期始终较强，推动铜价持续上行。能源金属拐点确立，已经在三季度逐步兑现。维持行业“**推荐**”评级。

- **贵金属：金价冲高回落，但均价中枢仍显著上抬。**2026 年前三季度，伦敦金现均价 4542.89 美元/盎司，同比+41.67%；伦敦银现均价 73.07 美元/盎司，同比+108.28%，银价涨幅高于金价，但两者均于 2026 年 2 月前后见顶回落。板块收入 3320.69 亿元，同比+10.93%；归母净利润 187.95 亿元，同比+27.60%，已接近 2025 年全年水平；毛利率 14.80%，同比+1.75 个百分点，ROE13.30%，同比+2.18 个百分点，利润韧性仍强于收入。但 Q3 单季利润同比转负、环比近腰斩，价格红利正在退坡，后续业绩将更多取决于金价能否在高位企稳。

- **工业金属：铜价高位运行，关税预期支撑价格中枢。**2026 年前三季度，LME 铜均价 13434.29 美元/吨，同比+40.58%；铝均价 3328.43 美元/吨，同比+29.71%；锌、铅均价同比+26.88%、-2.46%，铜锌铝共振上行。板块收入 26869.62 亿元，同比+27.52%；归母净利润 2115.17 亿元，同比+90.75%，已超过 2025 年全年水平；毛利率 15.95%，同比+4.48 个百分点，ROE19.24%，同比+6.97 个百分点，均创 2016 年以来新高，呈"铜高弹性、铝稳健、铅锌修复"。Q3 单季利润环比下降 10.28%，盈利仍处历史高位区间，但扩张动能边际放缓。

- **能源金属：锂价同比翻倍，反弹进入兑现期，但价格红利边际退坡。**2026 年前三季度，国产碳酸锂均价 157718.34 元/吨，同比+121.08%；氢氧化锂均价 146669.72 元/吨，同比+116.18%；钴价同比+68.78%，三种金属价格均于 2026 年 5 月前后见顶回落。板块收入 2163.58 亿元，同比+60.77%；归母净利润 230.26 亿元，同比+219.39%，为 2025 年全年的 2.4 倍；毛利率 25.84%，同比+8.28 个百分点，ROE12.37%，同比+7.07 个百分点。子行业中，锂收入+135.2%、利润大幅扭亏，镍利润+61.5%，钴增收不增利；Q3 单季利润环比近腰斩，价格回落已向报表传导，板块业绩持续

性有待观察。

- **投资建议：**尽管加息预期仍在，但地缘政治局势仍不稳定、长期经济增长仍面临不确定性，黄金深度回调后有所企稳，长期配置价值仍在。铜关税预期波动下，工业金属或有震荡。建议关注：紫金矿业（601899.SH）、中金黄金（600489.SH）、山东黄金（600547.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、海亮股份（002203.SZ）、藏格矿业（000408.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、华友钴业（603799.SH）。
- **风险提示：**地缘政治风险；美联储加息风险；宏观经济复苏不及预期；关税风险；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	2026/11/06	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000408.SZ	藏格矿业	66.38	2.45	5.33	6.31	7.31	34.4	12.5	10.5	9.1	未评级
000630.SZ	铜陵有色	4.89	0.18	0.49	0.63	0.67	33.4	10.1	7.8	7.3	未评级
002203.SZ	海亮股份	13.91	0.41	0.82	1.17	1.5	30.8	17.0	11.9	9.3	买入
002460.SZ	赣锋锂业	38.22	0.77	3.02	3.21	4.8	81.8	12.3	11.6	7.7	未评级
600489.SH	中金黄金	20.79	1.02	1.75	2.08	2.49	23.0	12.2	10.3	8.6	未评级
600547.SH	山东黄金	26.2	1.03	1.93	2.58	2.89	60.5	13.6	10.2	9.1	买入
601168.SH	西部矿业	27.56	1.53	3.26	3.75	4.07	22.5	8.5	7.4	6.8	增持
601899.SH	紫金矿业	28.28	1.95	2.83	3.2	3.52	28.6	10.0	8.8	8.0	增持
603799.SH	华友钴业	33.04	3.22	3.8	4.96	5.86	21.2	8.6	6.6	5.6	未评级
603993.SH	洛阳钼业	13.29	0.95	1.51	1.68	1.91	21.0	9.0	8.1	7.1	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、山东黄金、西部矿业、海亮股份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

1 贵金属 1
1.1 收入利润 1
1.2 盈利水平变化 2
2 贵金属：金价大幅波动，但中枢仍显著上抬 4
2.1 收入利润变化 4
2.2 盈利水平变化 6
3 工业金属：地缘冲突干扰全球经济增长前景，美国关税预期推动铜价上行 7
3.1 收入利润变化 7
3.2 盈利水平变化 10
4 能源金属：拐点确立，大幅反弹 12
4.1 收入利润变化 12
4.2 盈利水平变化 15
5 投资建议 16
6 风险提示 16

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） 8
图 16： LME 铝现货结算价（美元/吨） 8
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 9
图 20： 工业金属归母净利润变化 9
图 21： 工业金属营收季度变化 10
图 22： 工业金属归母净利润季度变化 10
图 23： 工业金属板块毛利率变化 11
图 24： 工业金属板块 ROE 变化 11

图 25：锂价变动情况（元/吨）.....13
图 26：钴价变动情况（元/吨）.....13
图 27：能源金属营收变化.....14
图 28：能源金属归母净利润变化.....14
图 29：能源金属营收季度变化.....14
图 30：能源金属归母净利润季度变化.....14
图 31：能源金属板块利润率变化.....15
图 32：能源金属板块 ROE 变化.....15

表目录

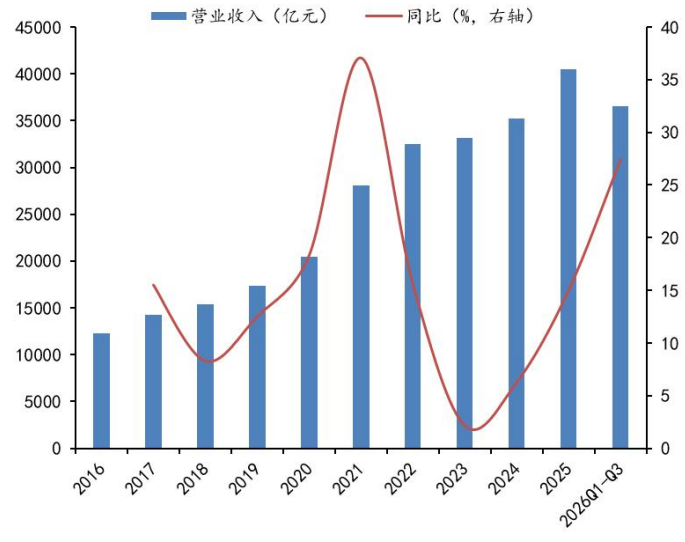
表 1：2026 年前三季度有色行业二级子行业收入、利润变化.....2
表 2：贵金属板块重点公司 2026 年前三季度营收、利润情况.....6
表 3：工业金属三级子行业收入利润增速变化.....10
表 4：工业金属板块重点公司营收、利润情况.....11
表 5：能源金属三级子行业收入、利润增速变化.....15
表 6：能源金属板块重点公司 2026 年前三季度营收、利润情况.....16

1 贵金属高位回调，工业金属中枢向上，能源金属反弹兑现

1.1 收入利润

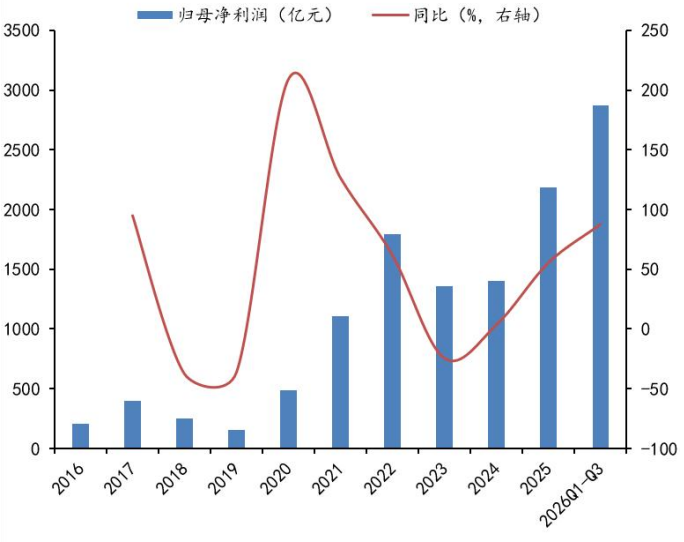
2026 年前三季度，有色金属行业营收 36562.94 亿元，较 2025Q1-Q3 的 28685.57 亿元同比增长 27.46%，显著高于 2025 年全年 15.03%的增速，接近 2021 年 37.06%的历史高增速，显示行业景气明显回升。归母净利润 2870.4 亿元，较 2025Q1-Q3 的 1529.53 亿元同比大增 87.67%，已达 2025 年全年（2181.97 亿元）的 131.55%，盈利弹性明显释放。利润增速显著高于收入增速，反映价格上行周期中行业盈利能力的持续修复与扩张。

图 1：有色行业收入同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

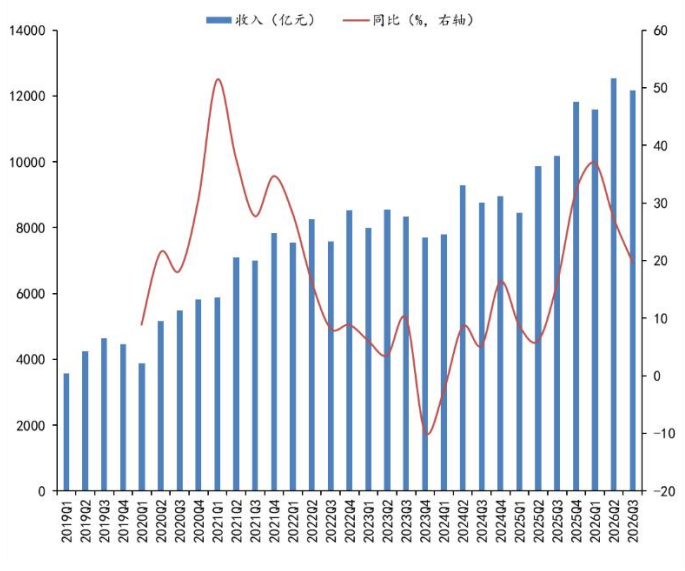
图 2：有色行业归母净利润同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

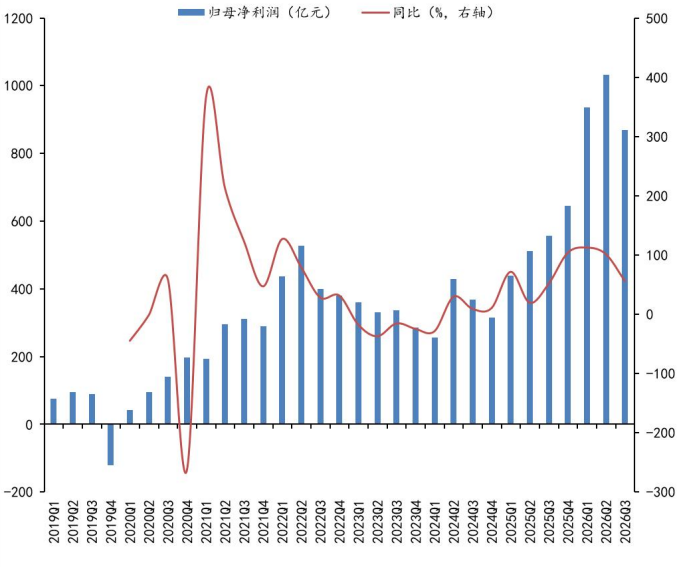
分季度来看，2026Q3 有色金属行业单季营收 12177.64 亿元，同比增长 19.58%，较 2026Q1 的 36.99%和 Q2 的 27.25%连续放缓，环比下降 2.92%。单季归母净利润 870.07 亿元，同比增长 56.19%，较 Q1 的 112.54%和 Q2 的 101.55%明显回落，环比下降 15.7%。尽管单季利润仍高于 2025 年任何一个季度，但同比增速自年初高点逐季收窄、环比转为负增长，显示价格红利对盈利的边际拉动有所减弱，行业景气仍处高位但扩张动能边际放缓。

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

分板块看，2026 年前三季度有色金属各子板块收入与利润均实现正增长。工业金属仍是行业绝对支柱，收入 26869.62 亿元、归母净利润 2115.16 亿元，同比分别增长 27.52%和 90.75%。能源金属弹性最大，收入 2178.06 亿元，同比增长 60.88%；归母净利润 232.53 亿元，同比大增 215.90%，低基数下盈利修复最为显著。小金属收入 3038.33 亿元、同比增长 26.37%，利润同比增长 82.50%，量价齐升。贵金属收入 3320.69 亿元、同比增长 10.93%，利润同比增长 27.60%，表现相对稳健。金属新材料收入同比增长 34.08%，但利润仅增长 20.33%，是各板块中唯一利润增速低于收入增速的细分领域，盈利质量有待改善。

表 1：2026 年前三季度有色行业二级子行业收入、利润变化

	收入			归母净利润		
	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
贵金属	2993.47	3320.69	10.93	147.30	187.95	27.60
工业金属	21071.65	26869.62	27.52	1108.85	2115.16	90.75
能源金属	1353.81	2178.06	60.88	73.61	232.53	215.90
金属新材料	862.37	1156.24	34.08	47.99	57.75	20.33
小金属	2404.27	3038.33	26.37	151.78	277.00	82.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

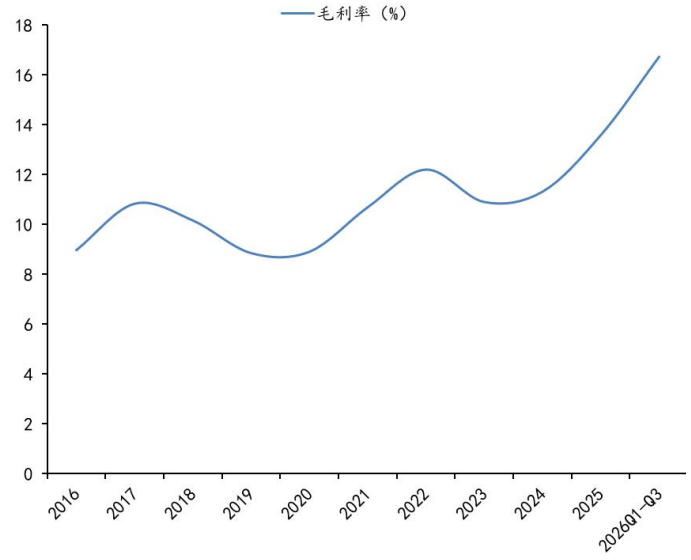
1.2 盈利水平变化

2026 年前三季度，有色金属行业毛利率 16.71%，较 2025Q1-Q3 的 12.26%提升 4.45 个百分点，较 2025 年全年（13.58%）提高 3.13 个百分点，

为 2016 年以来的最高水平。回溯来看，行业毛利率 2016-2019 年长期在 9%-11%的低位徘徊，2020 年起随价格上行逐步修复，2023 年一度回落至 10.89%，此后连续两年半持续抬升，走出清晰的 V 形反转。毛利率大幅改善与同期归母净利润 87.67%的增速相互印证，反映本轮景气上行以价格驱动为主，行业整体盈利质量显著增强。

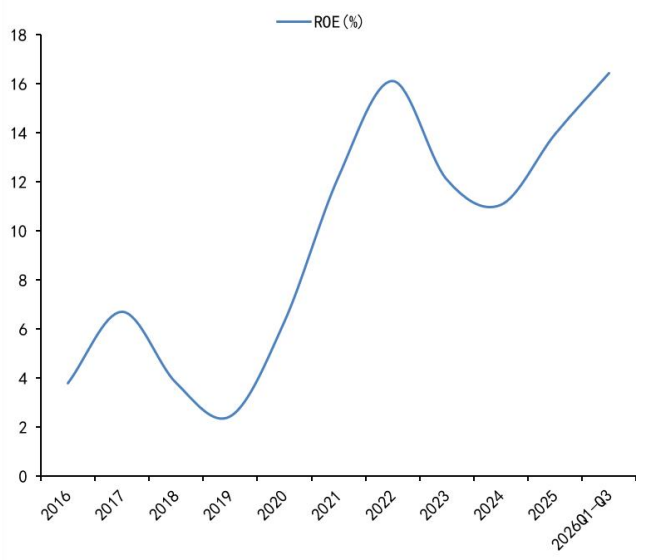
2026 年前三季度，有色金属行业 ROE（净利润/期末股东权益口径）16.45%，较 2025Q1-Q3 的 10.51%大幅提升 5.94 个百分点，已超过 2022 年 16.14%的前期高点，刷新 2016 年以来新高。同时，需注意 16.45%为前三季度累计口径，较 2025 年全年 13.96%已明显抬升。

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

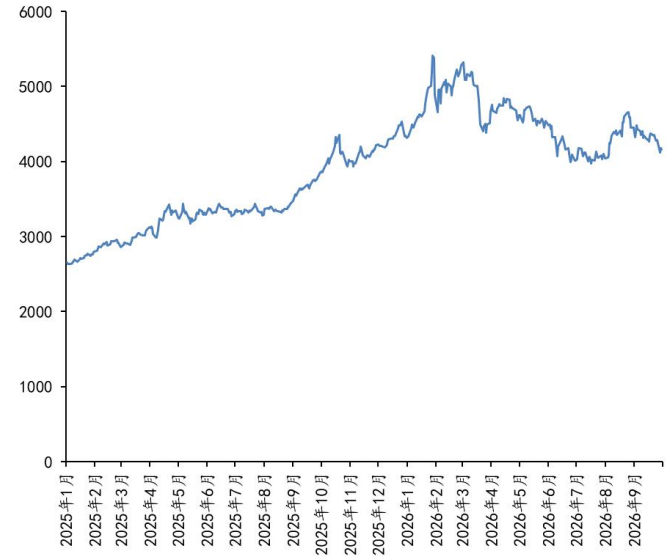
2 贵金属：金价大幅回调，三季度行业利润有所下滑

2.1 收入利润变化

2026 年前三季度，伦敦金现均价 4542.89 美元/盎司，较 2025 年前三季度均价 3206.73 美元/盎司同比上涨 41.67%；伦敦银现均价 73.07 美元/盎司，较 2025 年同期均价 35.08 美元/盎司同比大涨 108.28%，银价涨幅显著高于金价。走势上看，2025 年初以来贵金属价格单边上行，2025 年 11 月起加速冲高，2026 年 2 月前后见顶（银价一度升破 110 美元/盎司，金价触及 5500 美元/盎司附近），此后震荡回落，至 2026 年 9 月金价回落至 4100—4600 美元/盎司区间、银价回落至 60 美元/盎司附近，整体呈"冲高—回落—高位震荡"格局。均价口径下前三季度金银价格同比仍大幅上行，支撑板块量价齐升，但随着价格见顶回落、基数逐步抬升，价格同比对盈利的拉动或将边际减弱。

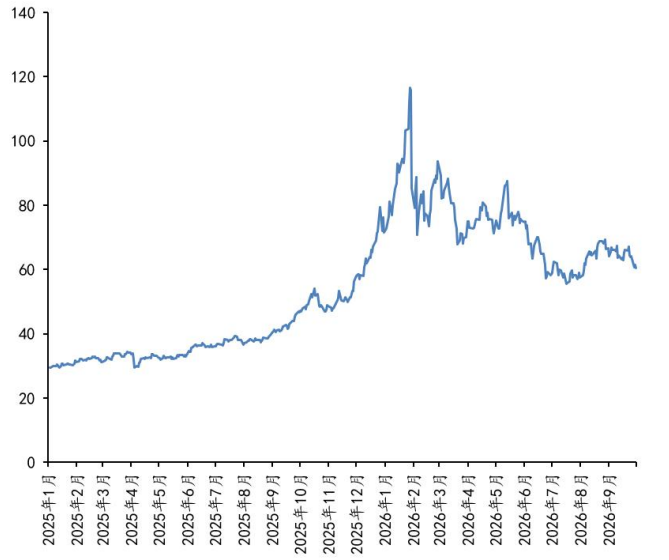
2026 年前三季度，贵金属板块营收 3320.69 亿元，较 2025Q1-Q3 的 2993.47 亿元同比增长 10.93%；归母净利润 187.95 亿元，较 2025Q1-Q3 的 147.30 亿元同比增长 27.6%，利润增速明显高于收入，前三季度利润已接近 2025 年全年（194.53 亿元）。从周期看，板块利润 2019 年一度亏损（-12.85 亿元），2020 年起持续修复，2024 年、2025 年增速分别达 48.80%、58.94%，本轮上行周期中盈利中枢不断抬升。

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）

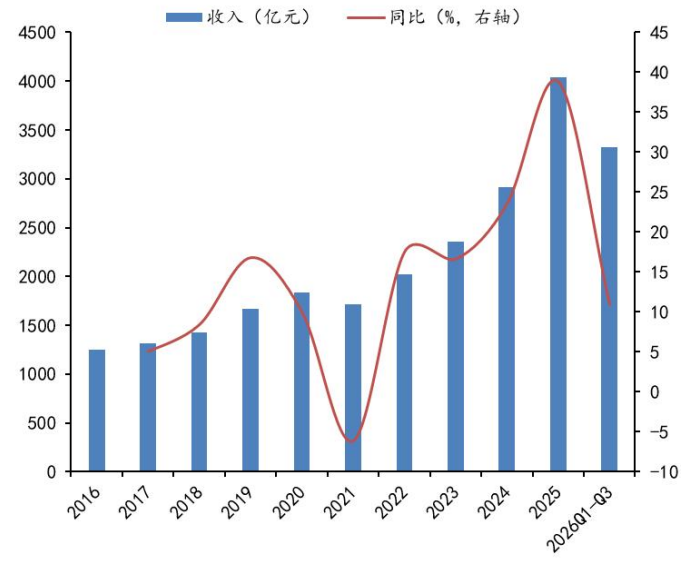


数据来源：Wind，华龙证券研究所

分季度看，2026Q3 贵金属板块单季营收 1033.46 亿元，同比下降 6.97%，已连续两个季度负增长（Q2 同比-3.92%），环比微升 3.01%；单季归母净利润 36.87 亿元，同比下降 26.88%，环比大幅下降 46.92%，利润降幅显著

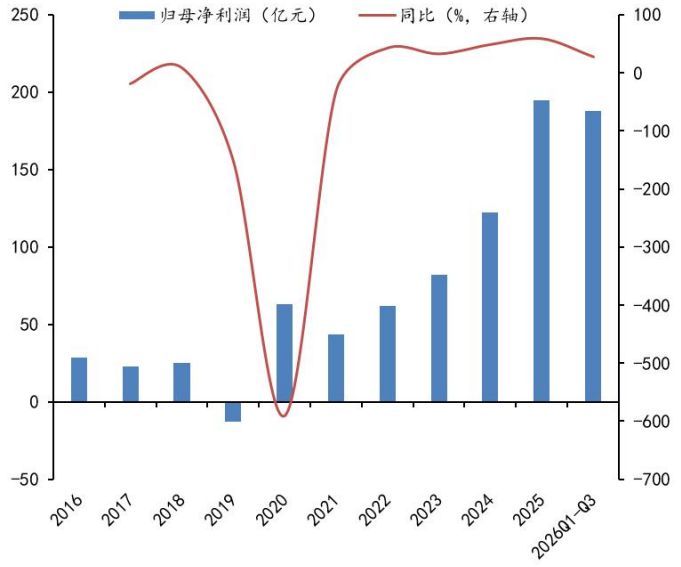
大于收入。回溯年内，板块盈利集中释放于 2026Q1——单季利润 81.62 亿元、同比大增 109.39%，此后逐季退坡，Q2 利润环比下滑约 15%，Q3 近乎腰斩。这与伦敦金现"2026 年 2 月见顶回落、此后高位震荡"的价格节奏高度吻合，显示贵金属板块盈利对金价高度敏感，价格红利正在退坡，后续板块业绩将更多依赖金价能否在高位企稳。

图 9：贵金属营收变化



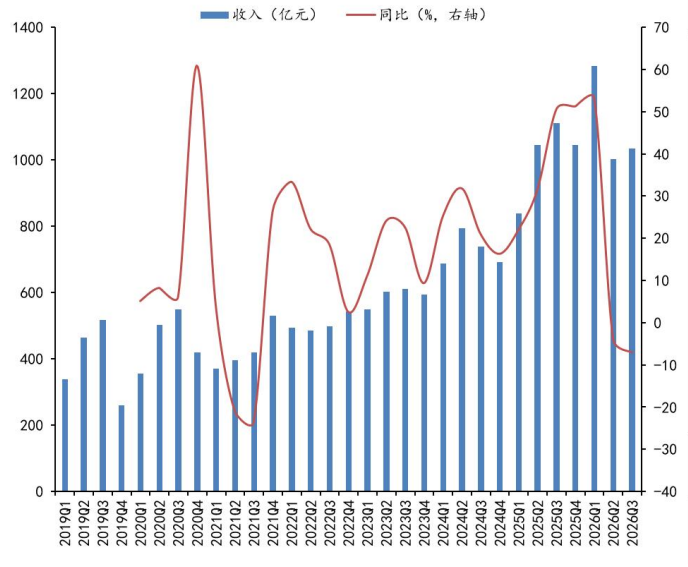
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：贵金属归母净利润变化



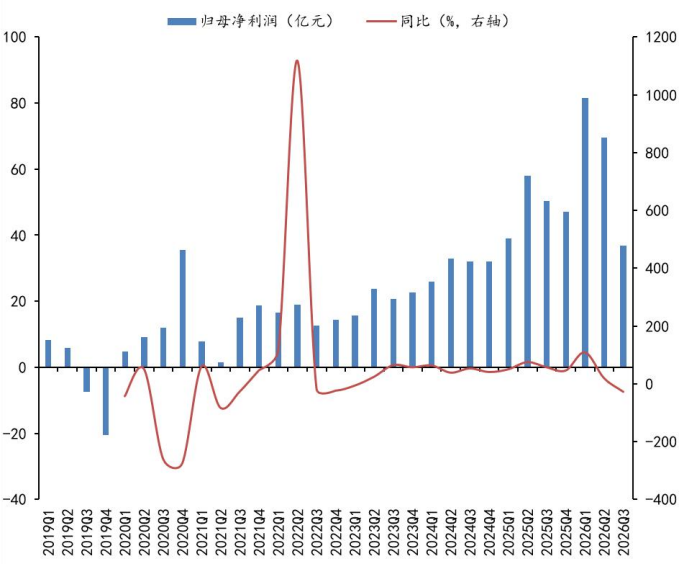
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



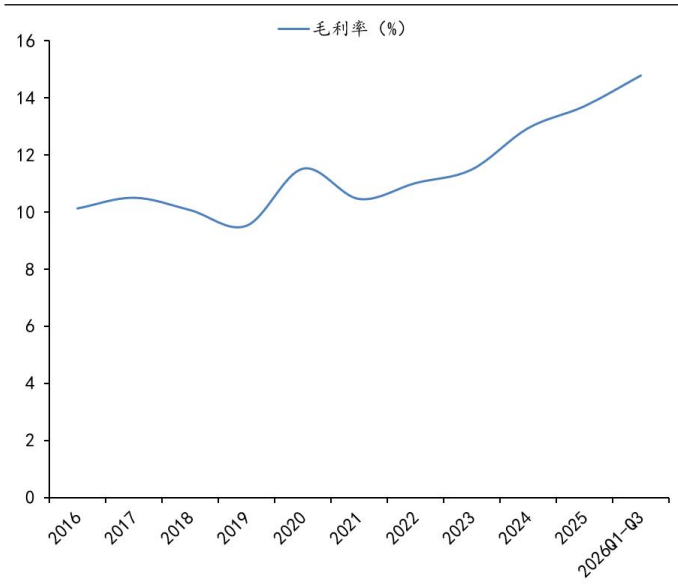
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 盈利水平变化

2026 年前三季度，贵金属板块毛利率 14.8%，较 2025Q1-Q3 的 13.05%提升 1.75 个百分点，较 2025 年全年（13.72%）提高 1.08 个百分点，为 2016 年以来新高。毛利率改善与金价高位运行相互印证，板块盈利质量持续提升；但结合三季度单季利润环比近五成的降幅看，毛利率进一步扩张的动能已有所收敛。

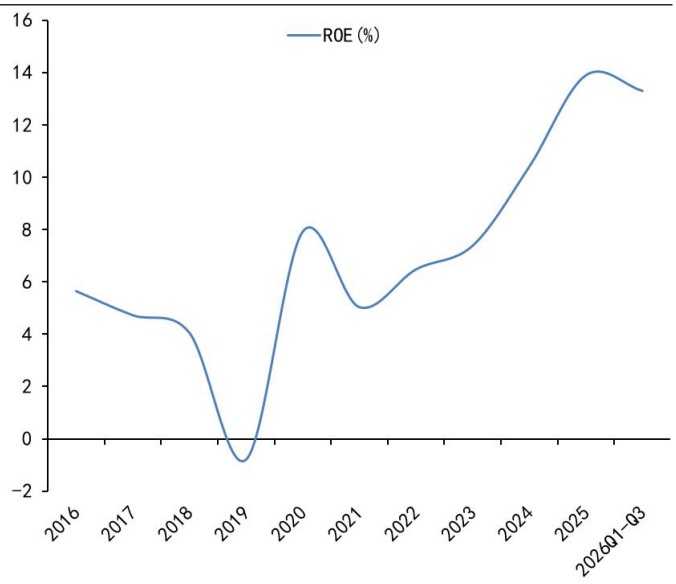
2026 年前三季度，贵金属板块 ROE13.3%，较 2025Q1-Q3 的 11.11%提升 2.18 个百分点，与 2025 年全年 13.89%的水平已较为接近。

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 2026 年前三季度营收、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
000975.SZ	山金国际	150.0	136.2	-9.1	24.6	32.0	30.2
002155.SZ	湖南黄金	411.9	393.7	-4.4	10.3	11.6	12.9
600489.SH	中金黄金	539.8	665.9	23.4	36.8	56.9	54.6
600547.SH	山东黄金	837.8	905.0	8.0	39.6	31.8	-19.6
600988.SH	赤峰黄金	86.4	100.9	16.7	20.6	22.9	11.1
601899.SH	紫金矿业	2542.0	2834.5	11.5	378.6	575.3	51.9

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
002716.SZ	湖南白银	85.9	133.8	55.7	1.6	3.2	102.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

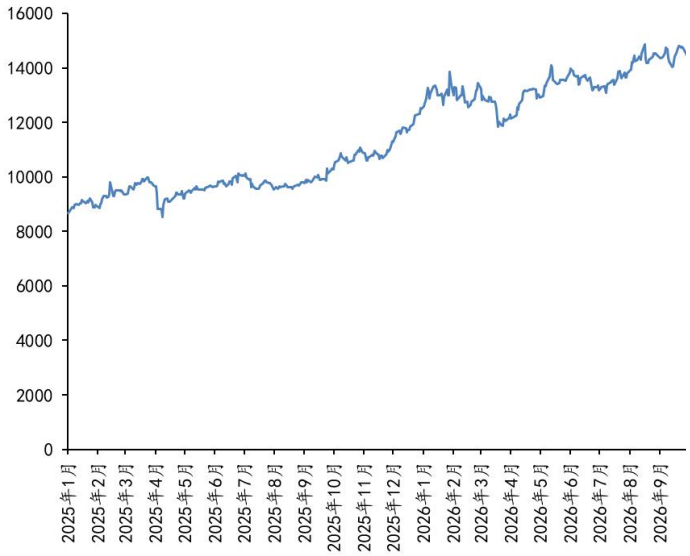
3 工业金属：中枢持续上抬，三季度行业利润稳步增长

3.1 收入利润变化

2026 年前三季度，LME 铜现货均价 13434.29 美元/吨，较 2025 年前三季度均价 9556.44 美元/吨同比上涨 40.58%；LME 铝现货均价 3328.43 美元/吨，较 2025 年同期均价 2566.06 美元/吨同比上涨 29.71%，铜价涨幅高于铝价。走势上看，铜价 2025 年初以来基本呈单边上行态势，2025 年 11 月起加速上涨，2026 年 5-6 月冲高至 15000 美元/吨附近后高位震荡，9 月仍维持在 14000 美元/吨上方；铝价走势相近但波动更大，2026 年 5 月一度触及 3900 美元/吨附近，此后明显回落，三季度运行于 3200—3400 美元/吨区间，较年内高点回撤逾 15%。铜铝均价同比大幅上行，为工业金属板块量价齐升提供支撑，但铝价冲高回落的走势提示，价格对盈利的拉动在三季度已开始边际减弱。

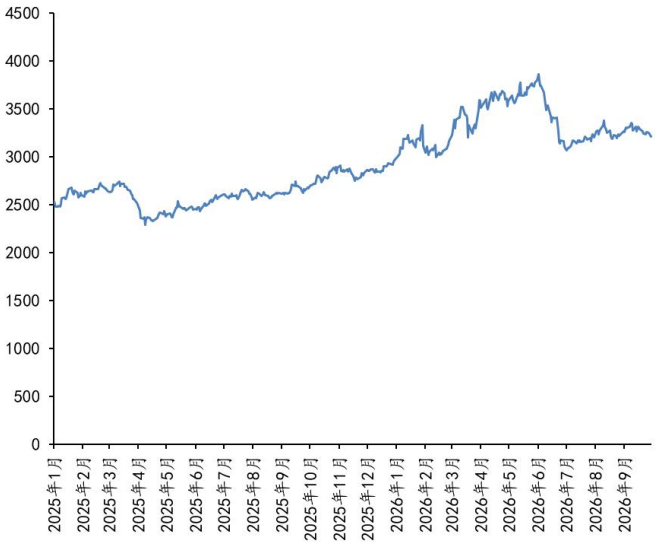
2026 年前三季度，LME 锌现货均价 3514.38 美元/吨，较 2025 年前三季度均价 2769.79 美元/吨同比上涨 26.88%;LME 铅现货均价 1912.85 美元/吨，较 2025 年同期均价 1961.14 美元/吨小幅下降 2.46%，铅锌价格走势明显分化。锌价上行与铜铝形成共振，共同支撑工业金属板块景气，而铅价偏弱或拖累相关标的业绩弹性，板块内部盈利分化进一步显现。

图 15：LME 铜现货结算价（美元/吨）



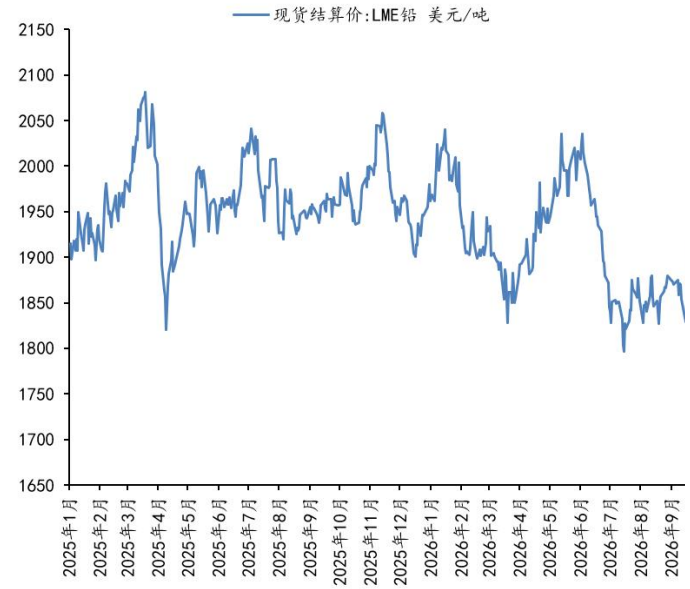
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

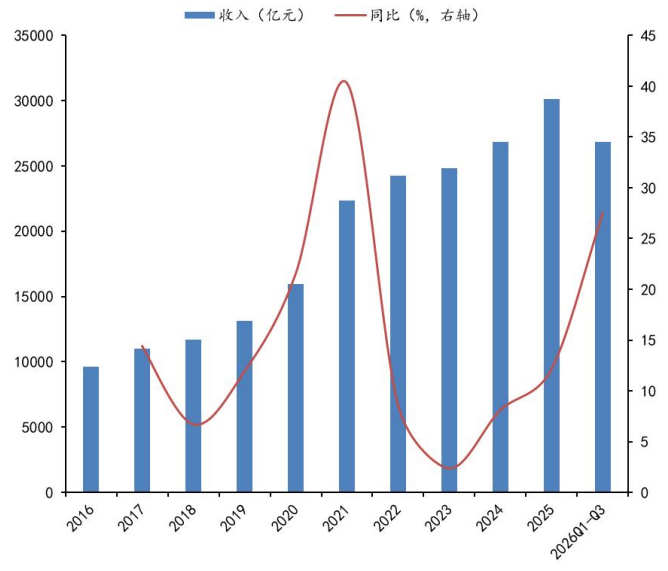
2026 年前三季度，工业金属板块营收 26869.62 亿元，较 2025Q1-Q3 的 21071.65 亿元同比增长 27.52%，增速较 2025 年全年（12.17%）大幅提速，创 2021 年（40.28%）以来同期新高，全年有望再创新高。本轮收入增长加速主要得益于铜、锌价格大幅上涨（同比分别+40.58%、+26.88%）及铝价上行（+29.71%）的量价共振，铅价小幅回落（-2.46%）的影响相对有限。

2026 年前三季度，工业金属板块归母净利润 2115.17 亿元，较 2025Q1-Q3 的 1108.85 亿元同比大增 90.75%，不仅显著高于同期收入 27.52%的增速，且前三季度利润已超过 2025 年全年（1608.56 亿元），盈利弹性充分释放。利润增速大幅跑赢收入，主要得益于铜铝锌价格同比上行带来的毛利率改善，板块正处于"量价齐升、利润弹性大于收入弹性"的景气扩张阶段。

分季度来看，2026Q3 工业金属板块单季营收 8980.09 亿元，同比增长 33.44%，较 2026Q1 的 5.71%和 Q2 的 1.81%大幅提速，环比亦增长 22.19%，单季收入创统计以来新高。回顾年内节奏，板块收入增速前低后高，上半年同比仅在个位数徘徊，三季度在铜价冲高至 15000 美元/吨附近、铝锌价格共振上行的带动下显著放量，量价齐升特征明显。值得注意的是，上半年低增速与 2025 年同期高基数有关（2025Q1-Q2 收入均超 6000 亿元），而 Q3 同比跳升更多体现为价格加速上行的拉动，后续收入的持续性仍将取决于铜铝价格能否在高位企稳。

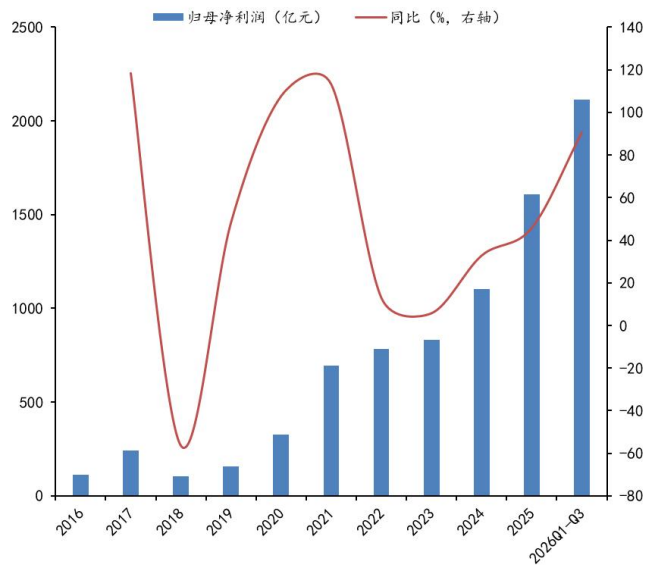
2026Q3 工业金属板块单季归母净利润 681.77 亿元，同比增长 67.58%，较 2026Q1 的 106.87%和 Q2 的 101.86%有所回落，环比下降 10.28%。回顾年内，板块单季利润持续处于历史高位区间，Q2 达 759.85 亿元创单季新高，Q3 虽环比回落，但仍为 2019 年以来同期最高，且单季利润连续五个季度保持在 400 亿元以上。

图 19：工业金属营收变化



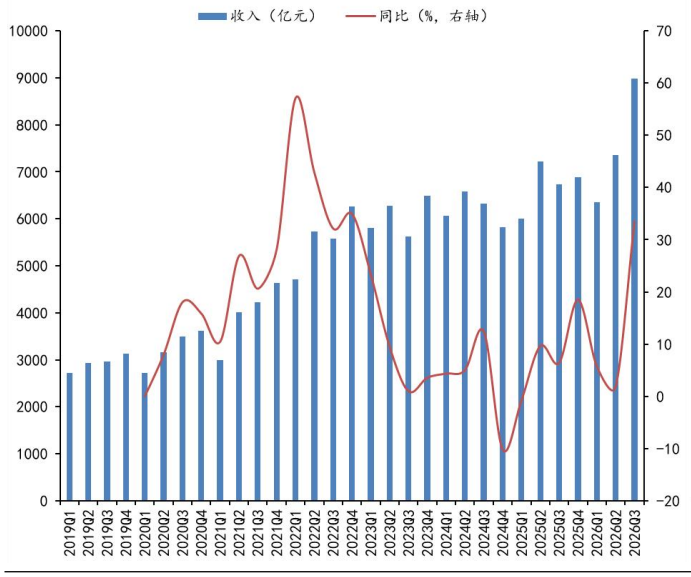
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 20：工业金属归母净利润变化



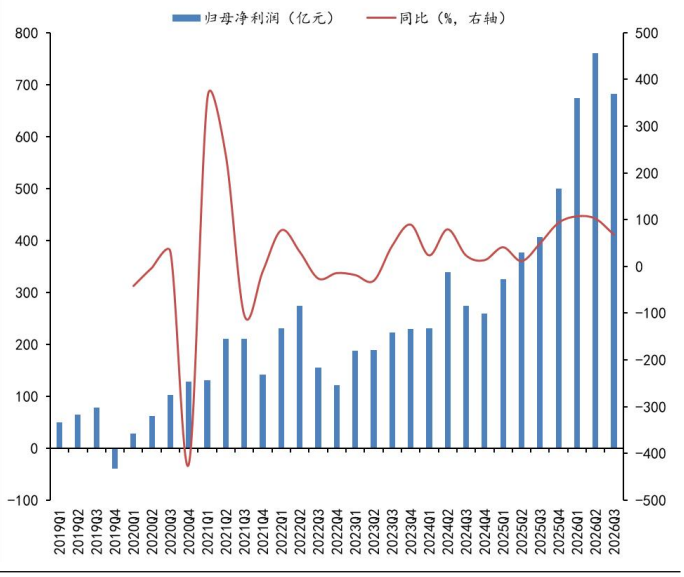
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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，2026 年前三季度工业金属各子板块收入与利润均实现正增长，利润增速（63.93%—147.79%）普遍大幅高于收入增速（22.84%—39.9%）。铝仍是板块支柱，收入 17770.17 亿元、同比增长 22.84%；归母净利润 1181.37 亿元、同比增长 67.08%。铜盈利弹性最大，收入 7158.64 亿元、同比增长 39.9%，归母净利润 813.06 亿元、同比大增 147.79%，利润规模已接近铝，低基数下修复最为显著。铅锌体量相对较小，收入 1940.81 亿元、同比增长 30.38%，利润 120.73 亿元、同比增长 63.93%，利润占比仅 5.7%，对板块整体影响有限。

表 3：工业金属三级子行业收入利润增速变化

	收入			归母净利润		
	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
铜	5117.05	7158.64	39.90	328.13	813.06	147.79
铝	14465.99	17770.17	22.84	707.07	1181.37	67.08
铅锌	1488.61	1940.81	30.38	73.65	120.73	63.93

数据来源：Wind，华龙证券研究所

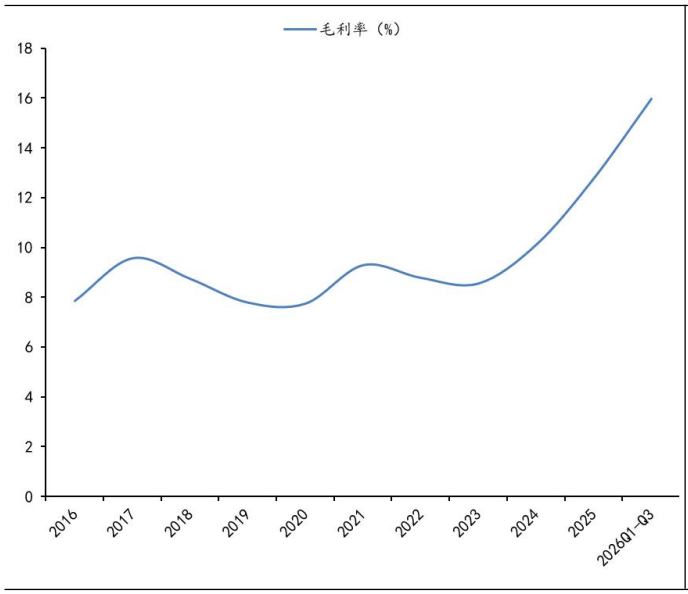
3.2 盈利水平变化

2026 年前三季度，工业金属板块毛利率 15.95%，较 2025Q1-Q3 的 11.47%大幅提升 4.48 个百分点，较 2025 年全年（12.76%）提高 3.19 个百分点，为 2016 年以来新高。毛利率改善与铜铝锌价格同比上涨（分别 +40.58%、+29.71%、+26.88%）直接相关，是板块利润增速（90.75%）大

幅跑赢收入增速（27.52%）核心原因，印证了本轮工业金属景气上行的价格驱动属性。

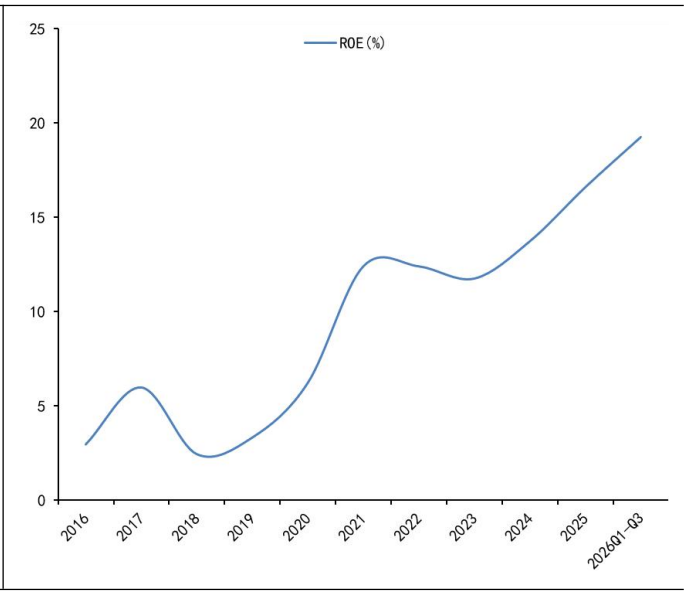
2026 年前三季度，工业金属板块 ROE 19.24%，较 2025Q1-Q3 的 12.27%大幅提升 6.97 个百分点，已明显超过 2025 年全年 16.58%的水平，为 2016 年以来新高。

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		
		2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
000426.SZ	兴业银锡	41.0	54.4	32.7	13.6	25.3	85.4
000630.SZ	铜陵有色	1218.9	1844.6	51.3	17.7	50.5	185.0
000737.SZ	北方铜业	199.7	320.1	60.3	6.9	16.7	143.0
000807.SZ	云铝股份	440.7	526.2	19.4	44.0	116.1	164.0
000878.SZ	云南铜业	1377.4	1638.5	19.0	15.5	26.0	67.6
002203.SZ	海亮股份	649.3	748.0	15.2	9.2	11.5	24.1
002532.SZ	天山铝业	223.2	274.2	22.8	33.4	64.2	92.3
600219.SH	南山铝业	263.3	287.6	9.2	37.7	33.7	-10.6
600362.SH	江西铜业	3960.5	4424.2	11.7	60.2	116.9	94.0
600961.SH	株冶集团	160.5	206.2	28.5	8.6	23.3	171.0
601168.SH	西部矿业	484.4	597.9	23.4	29.5	67.9	130.5

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
601600.SH	中国铝业	1765.2	1865.9	5.7	108.7	179.2	64.8
601899.SH	紫金矿业	2542.0	2834.5	11.5	378.6	575.3	51.9
603993.SH	洛阳钼业	1454.9	2072.9	42.5	142.8	240.2	68.2

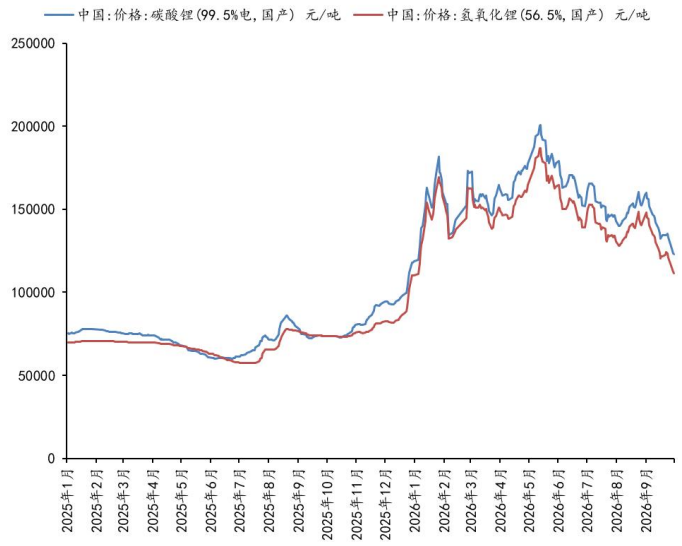
数据来源：Wind，华龙证券研究所

4 能源金属：拐点确立，大幅反弹

4.1 收入利润变化

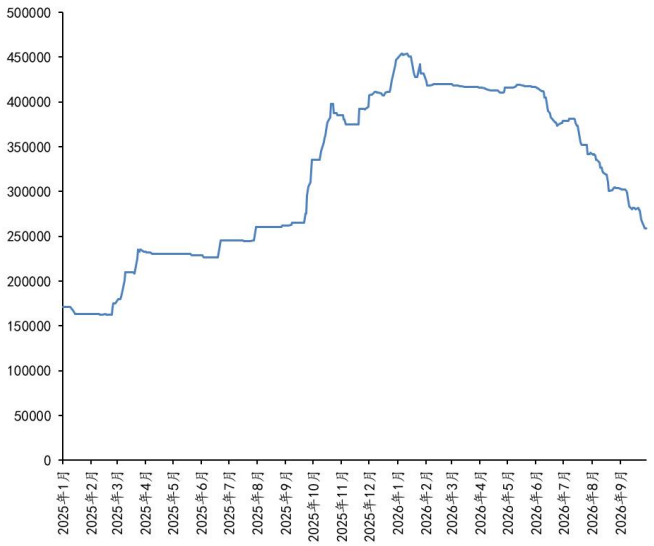
2026 年前三季度，碳酸锂（99.5%国产）均价 157718.34 元/吨，较 2025 年前三季度均价 71339.89 元/吨同比上涨 121.08%；氢氧化锂（56.5%国产）均价 146669.72 元/吨，较 2025 年同期均价 67844.81 元/吨同比上涨 116.18%；金属钴（国产）均价 382861.58 元/吨，较 2025 年同期均价 226836.07 元/吨同比上涨 68.78%，锂价涨幅显著高于钴价。走势上看，三种金属价格节奏相近：2025 年 8-9 月前后触底（碳酸锂一度跌至 55000 元/吨附近），2025 年 10 月起快速反弹，2026 年一季度末至 5 月冲高见顶（碳酸锂一度逼近 200000 元/吨、钴价一度升破 450000 元/吨），此后持续回落，至 2026 年 9 月碳酸锂已回落至 115000—125000 元/吨区间、钴价回落至 270000 元/吨附近，较高点回撤均在三至四成。

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）

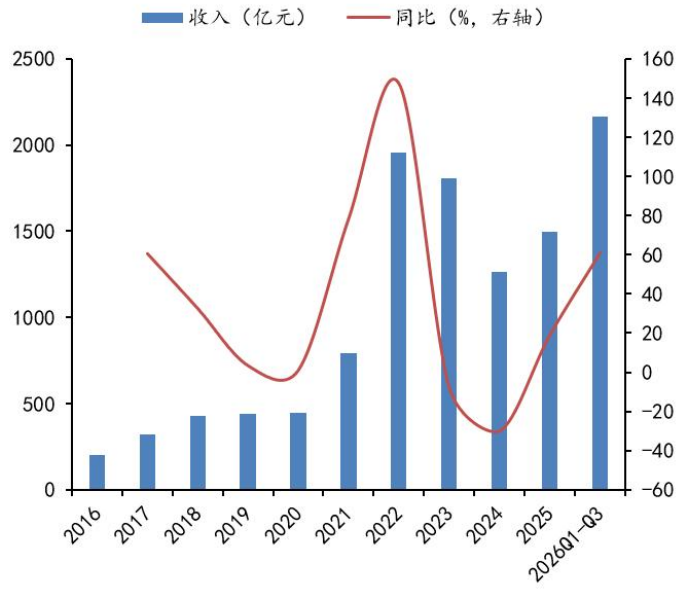


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2026 年前三季度，能源金属板块营收 2163.58 亿元，较 2025Q1-Q3 的 1345.75 亿元同比增长 60.77%，增速较 2025 年全年（18.75%）大幅提速，为 2016 年以来同期最高；归母净利润 230.26 亿元，较 2025Q1-Q3 的 72.09 亿元同比大增 219.39%，前三季度利润已远超 2025 年全年（94.59 亿元）盈利弹性在各子板块中居首。

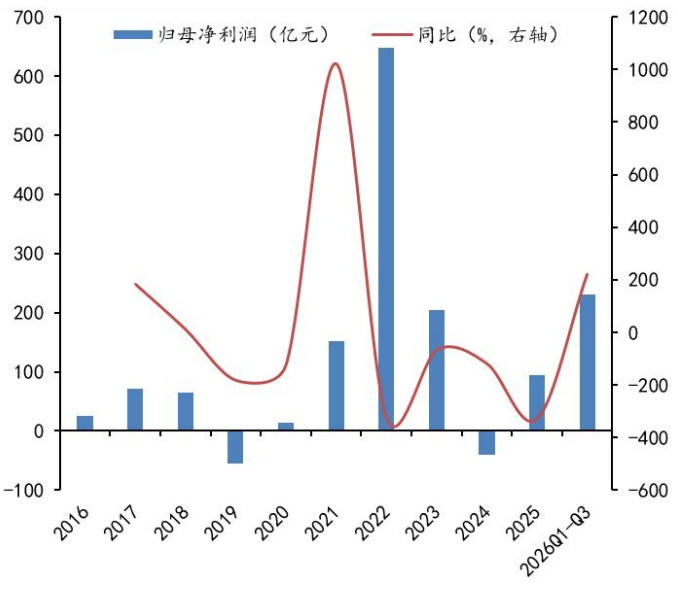
分季度来看，能源金属板块收入逐季加速：2026Q1-Q3 单季收入分别为 533.29 亿元、673.37 亿元和 717.73 亿元，同比增速分别为 Q1 71.24%、Q2 94.51%、Q3 79.81%，环比亦持续增长，与锂价 2025 年四季度起快速反弹、同比涨幅逐季走高的节奏一致。利润则呈现"前高后低"，Q1、Q2 单季归母净利润分别达 82.61 亿元、80.91 亿元，同比暴增 572.4%和 561.48%（低基数下反弹）；Q3 利润降至 41.62 亿元，同比增幅收窄至 45.33%，环比下降 48.56%，与碳酸锂价格 5 月见顶后持续回落直接对应，印证板块盈利对锂价高度敏感。

图 27：能源金属营收变化



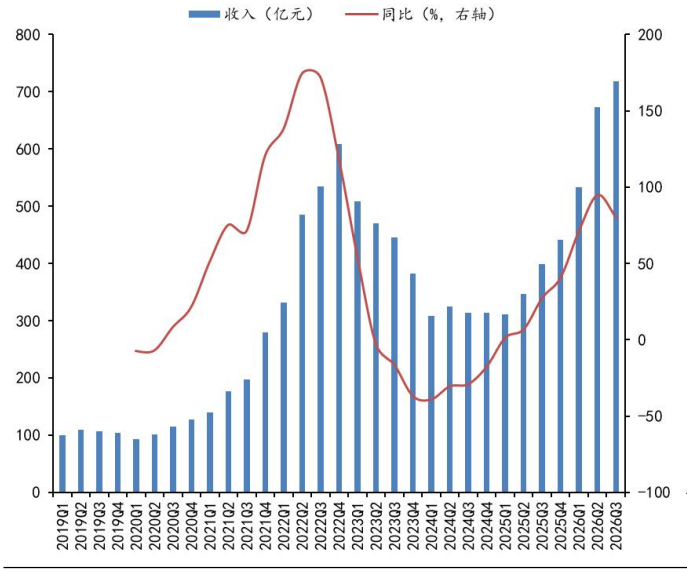
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：能源金属归母净利润变化



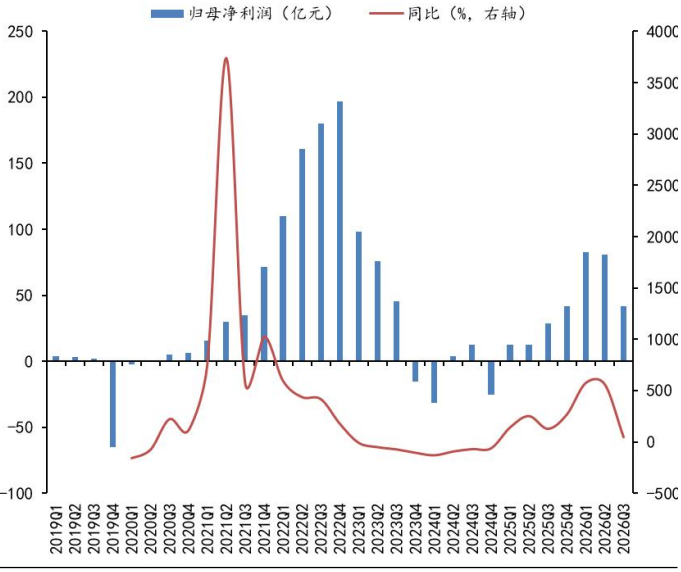
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

分板块看，2026 年前三季度能源金属板块中锂量价齐升最为亮眼（收入 830.4 亿元、同比+135.2%，归母净利润 148.3 亿元、实现扭亏为盈），镍稳健增长（收入 389.4 亿元、+27.6%，利润 35.5 亿元、+61.5%），而钴增收不增利（收入 958.2 亿元、+37.7%，利润 48.7 亿元、同比-6.4%），价格上行周期中钴板块利润小幅回落，板块内部分化明显。

表 5：能源金属三级子行业收入、利润增速变化

	收入			归母净利润		
	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
钴	695.6	958.2	37.7	52.1	48.7	-6.4
锂	353.1	830.4	135.2	-0.4	148.3	35564.2
镍	305.1	389.4	27.6	22.0	35.5	61.5

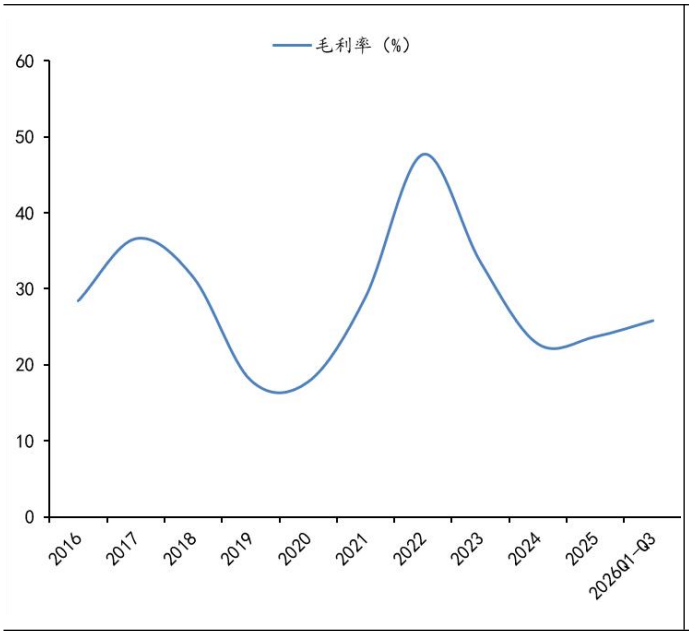
数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 盈利水平变化

2026 年前三季度，能源金属板块毛利率 25.84%，较 2025Q1-Q3 的 17.56%大幅提升 8.28 个百分点，较 2025 年全年（23.74%）提高 2.10 个百分点，盈利质量显著修复。当前 25.84%的水平处于历史周期中部偏上位置，距 2022 年峰值仍有较大空间。值得注意的是，尽管碳酸锂均价同比大涨 121.08%，但毛利率仅提升 8.28 个百分点，改善幅度明显小于价格涨幅，或反映成本端（库存成本、资源自给率差异）对锂盐环节盈利的吸收，以及锂价 5 月见顶回落后毛利率扩张动能已现衰减。

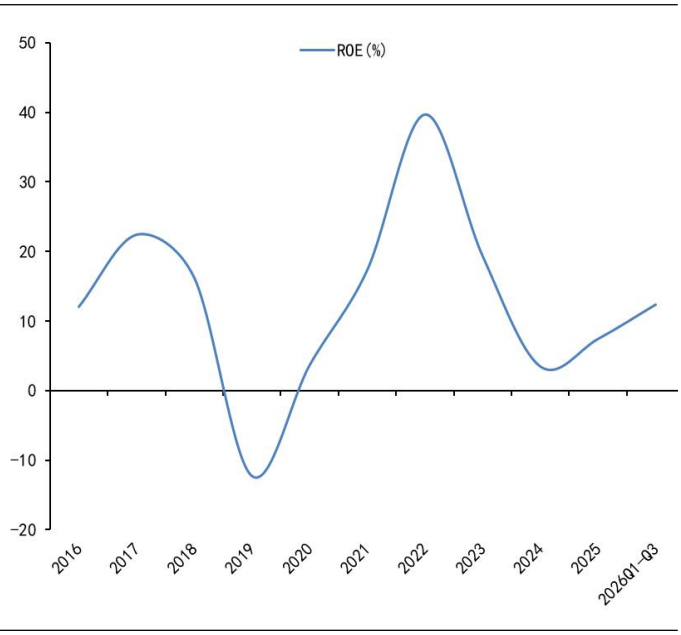
2026 年前三季度，能源金属板块 ROE（净利润/期末股东权益口径）12.37%，较 2025Q1-Q3 的 5.3%大幅提升 7.07 个百分点，已超过 2025 年全年 7.44%的水平。

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 2026 年前三季度营收、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）	2025Q1-Q3（亿元）	2026Q1-Q3（亿元）	同比（%）
000408.SZ	藏格矿业	24.01	33.20	38.23	27.51	61.09	122.09
002460.SZ	赣锋锂业	146.25	361.59	147.24	0.26	50.12	19540.50
002466.SZ	天齐锂业	73.97	182.79	147.11	1.80	56.02	3013.86
600711.SH	盛屯矿业	217.17	299.37	37.85	17.02	22.78	33.89
603799.SH	华友钴业	589.41	807.76	37.05	42.16	43.10	2.23
605376.SH	博迁新材	8.05	14.48	79.84	1.52	2.27	49.86

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

2026 年前三季度，美以伊冲突的持续导致原油供给收紧，油价大幅上扬、并带动美国通胀走高，美联储政策利率预期开始转向。9 月议息会议重启加息，美国 9 月 CPI 走高，市场进一步定价紧缩。尽管 10 月按兵不动，但市场仍预计年内还有一次加息。在此背景下，黄金价格大幅波动。工业金属方面，美国铜关税预期始终较强，推动铜价持续上行。能源金属拐点确立，已经在三季度逐步兑现。维持行业“推荐”评级。

建议关注：紫金矿业（601899.SH）、中金黄金（600489.SH）、山东黄金（600547.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、海亮股份（002203.SZ）、藏格矿业（000408.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、华友钴业（603799.SH）。

6 风险提示

地缘政治风险。美以伊冲突仍未正式结束，地缘政治升级风险依然不可控。

美联储加息风险。美联储年内加息概率有所增加，可能持续对有色板块形成压制。

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。

关税风险。美国铜关税仍未落地，可能持续对铜价形成扰动。

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、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，在自己所知情的范围内本公司、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：

华龙证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司的客户使用。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	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		