仅供内部参考，请勿外传！

有色行业一季度景气延续，钨板块业绩弹性显著

相关研究：

《三季度有色板块盈利延续提升，能源金属业绩大幅改善》 20251128

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-9	-10	44
绝对收益	-11	-1	67

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 王攀
证书编号： S0500520120001
Tel： (8621) 50293524
Email： wangpan2@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **2026 年以来有色金属行业市场表现居中，钨及镍板块表现显著较强**

据 Wind 数据，2026 年以来（截至 2026 年 6 月 26 日，下同）有色金属指数（申万）累计涨幅为-0.93%，相对沪深 300 指数收益为-6.08pct。2026Q1 及 2026Q2 以来有色金属行业涨幅在申万一级行业中分列第 11 及第 12。细分板块来看，2026Q1 白银及钨板块领涨，2026Q2 以后镍板块领涨，2026 年至今镍及钨板块表现显著强于其他板块。

❑ **2026Q1 有色行业累计收入增速呈扩张趋势，上游矿采选业收入增幅创近年来新高，2026Q1 有色行业营业利润弹性加速释放。2025Q4 有色板块上市公司营收累计增速提升，保持较快增长，2026Q1 板块营收及利润增速均边际大幅走高**

行业层面来看，2026Q1 有色行业累计收入增速呈扩张趋势，上游矿采选业收入增幅创近年来新高。2025Q4 有色行业营业利润增速持续提升，2026Q1 有色行业营业利润弹性加速释放。上市公司层面来看，2025Q4 有色板块营收累计增速提升，业绩累计增速尽管较前三季度有所回落但仍保持较快增长，2026Q1 有色板块营收同比增长 31.54%，归母净利润同比增长 90.61%，营收及利润增速均边际大幅走高。2025Q4 至 2026Q1，行业毛利率及净利率尽管提升节奏有差别，但拉长时间周期看提升幅度接近，行业盈利能力仍然延续之前的提升态势；板块杠杆率有波动但基本仍保持稳定状态，板块净现金流保持良好态势。分板块来看，2025Q4 及 2026Q1 能源金属业绩保持高增，贵金属、小金属及工业金属板块业绩保持较快增速，金属新材料板块 2025Q4 业绩下滑但 2026Q1 大幅修复。

❑ **2025Q4 至 2026Q1 铜板块收入及扣非净利润增速持续上行；贵金属板块营收高增，利润增长弹性较大，2026Q1 重新加速；稀土板块营收增速先抑后扬，业绩同比维持高增；磁性材料板块营收增速持续提升，但利润增速边际大幅下行；钨板块营收增速受益于钨价持续上行，利润端弹性加速释放**

铜板块：2025Q3 铜价持续大幅上涨支撑全年铜价中枢上移，2026Q1 铜价高位震荡令同比增幅充分释放。2025Q4 及 2026Q1 铜板块收入及扣非净利润增速持续上行，归母净利润受非经常损益影响增速小幅下降后大幅回升。2025Q4 及 2026Q1 铜板块盈利能力回升态势延续，期间费率基本保持震荡平稳，2026Q1 板块资本支出增幅较大主要与部分公司加大矿权储备与收购相关。

贵金属板块：2025Q4 以来贵金属板块营收高增且增速持续提升，利润增长弹性较大且增速 2025Q4 边际走弱后在 2026Q1 重新加速。2025 年及 2026Q1 贵金属板块盈利能力同比持续提升，期间费率持续下降，资本支出保持收缩。

稀土磁材板块：2025Q4 及 2026Q1 稀土板块营收增速先抑后扬，业绩同比维持高增；磁性材料板块营收增速持续提升，但利润增速边际大幅下行。2026Q1 稀土板块盈利能力保持提升态势，资本支出持续收缩增强未

仅供内部参考，请勿外传！

来供给约束；磁性材料板块毛利率保持回升态势，但净利率受费率压制边际放缓，资本支出持续收缩。

钨板块：2025Q4 至 2026Q1 钨板块营收增速受益于钨价持续上行，利润端弹性加速释放。2026Q1 钨板块盈利能力加快提升，费率保持下降态势，资本支出仍在收缩但降幅收窄。

❑ 投资建议

维持有色行业“增持”评级。建议关注铜板块，板块供给端中短期受到国外矿山停产干扰、长期因资本支出不足制约供给趋于受限，需求端国内电网投资支撑及国内外 AI 及新能源景气拉动，未来长期供需有望逐步转向缺口；考虑近期油价已经基本持续下行至美伊冲突开启时点，后续通胀预期有望逐步缓解，短期加息预期上调过快及充分反映，为后续板块估值回升提供基础；另外当前 Comex 及 LME 铜价差来看仍然有利于全球铜库存流动，后续若美国铜关税政策仍分期实施的情景落地，铜价仍有望保持强势。

对于黄金板块，金价持续下跌导致板块估值大幅压缩，后续有望随着加息预期缓解、美元回落而进行估值修复，但金价回升空间仍取决于 AI 拉动美国经济的持续性，因此中短期黄金板块有基于流动性的估值弹性修复逻辑，但金价下有美国货币政策难以大幅加息收紧条件的支撑，上有 AI 推动的经济增长和就业韧性，板块大概率寻底震荡。

另外建议关注战略性价值属性强，供给受约束的钨板块和稀土板块。稀土板块，一方面，供给端约束叠加下游成交有所改善推动基本面短期回暖，稀土价格维持高位下，中报业绩行情仍值得期待，另一方面中长期看政策约束下供给端难有明显压力，需求端长期仍有稳定增量，产业链价格整体上行趋势也难以轻易打破，板块中长期业绩支撑仍存。钨板块，短期看钨价深度调整后已于 6 月初步现企稳迹象，后续若补库需求陆续释放，中长期价格中枢有望得到进一步确认；中长期看国内钨矿上品位下降、超采率控制、钨矿开采总量指标收紧趋势、对钨等战略性金属进行出口管制、钨资源开采成本上升等多重因素导致钨供给端约束有望持续加强，全球钨需求有望受 AI PCB 精密刀具、军工航天领域等高附加值领域拉动，供给受限叠加需求结构性调整下，钨价格中枢有望维持高位。

❑ 风险提示

原材料及产品价格波动风险，下游需求增长不及预期风险，政策变动风险，资本支出及新建项目波动风险，新技术及新材料替代风险。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 行业 2026 年以来业绩概览 3
1.1 2026 年以来行业市场表现 3
1.2 2025 年及 2026Q1 行业业绩概览 5
2 铜板块：2026Q1 收入及利润增速持续上行 11
3 贵金属板块：营收维持高增提升态势，利润增长 2026Q1 重加速 15
4 稀土磁材板块：2026Q1 稀土板块业绩同比维持高增，磁材板块利润增速放缓 17
5 钨板块：营收增速受益于钨价持续上行，利润端弹性加速释放 22
6 投资建议 24
7 风险提示 25

图表目录

图 1 有色金属行业 2026 年至今累计小幅下跌，相对基准有较大的负向收益 3
图 2 2026Q1 各一级行业（申万）涨跌幅对比 3
图 3 2026Q2 各一级行业（申万）涨跌幅对比 3
图 4 2026 年年初至今（截至 2026 年 6 月 26 日）各一级行业（申万）涨跌幅对比 4
图 5 2026 年以来有色金属行业分阶段涨幅前十个股 5
图 6 2026 年以来有色金属行业分阶段跌幅前十个股 5
图 7 2025 年/2026Q1 有色矿采选业累计营收及同比 6
图 8 2025 年/2026Q1 有色冶炼及加工业累计营收及同比 6
图 9 2025 年及 2026Q1 有色矿采选业累计营业利润及同比 6
图 10 2025 年及 2026Q1 有色冶炼及加工业累计营业利润及同比 6
图 11 有色板块上市公司累计营收及同比 7
图 12 有色板块上市公司单季度营收及同比 7
图 13 有色板块上市公司累计归母净利润及同比 7
图 14 有色板块上市公司单季度归母净利润及同比 7
图 15 有色金属板块累计毛利率及净利率 8
图 16 有色金属板块单季度毛利率及净利率 8
图 17 2015-2026Q1 有色金属板块资本结构变动 8
图 18 2015-2026Q1 有色金属板块经营净现金流变动 8
图 19 2015-2026Q1 有色金属板块资本支出变动 8
图 20 2015 年以来有色金属板块资本支出/折旧摊销 8

表 1 2026 年以来有色金属行业子板块不同阶段市场表现 4
表 2 申万有色金属二级子行业 2025Q4 及 2026Q1 营收情况（单位：亿元） 10
表 3 申万有色金属二级子行业 2025Q4 及 2026Q1 归母净利润（单位：亿元） 10
表 4 申万有色金属二级子行业 2025 年及 2026Q1 毛利率情况 11

仅供内部参考，请勿外传！

表 5 申万有色金属二级子行业 2025 年及 2026Q1 净利率情况.....11
表 6 2025Q4 及 2026Q1 铜价变动情况.....12
表 7 2025Q4 及 2026Q1 铜板块业绩情况.....12
表 8 2025Q4 及 2026Q1 铜板块盈利能力及资本支出情况.....13
表 9 2025Q1-Q3 铜板块上市公司业绩及盈利能力对比.....13
表 10 铜板块上市公司单季度营收及业绩对比.....14
表 11 2025 年及 2026Q1 贵金属板块业绩情况.....15
表 12 2025 年及 2026Q1 贵金属板块盈利能力及资本支出情况.....16
表 13 2025 年贵金属板块上市公司业绩及盈利能力对比.....16
表 14 贵金属板块上市公司单季度营收及业绩对比.....17
表 15 2025 年及 2026Q1 稀土板块业绩情况.....18
表 16 2025 年及 2026Q1 磁材板块业绩情况.....18
表 17 2025 年及 2026Q1 稀土板块盈利能力及资本支出情况.....19
表 18 2025 年及 2026Q1 磁性材料板块盈利能力及资本支出情况.....19
表 19 2025 年稀土板块上市公司业绩及盈利能力对比.....20
表 20 稀土板块上市公司单季度营收及业绩对比.....20
表 21 2025 年磁性材料板块上市公司业绩及盈利能力对比.....21
表 22 磁性材料板块上市公司单季度营收及业绩对比.....21
表 23 2025 年及 2026Q1 钨板块业绩情况.....22
表 24 2025 年及 2026Q1 钨板块盈利能力及资本支出情况.....23
表 25 2025 年钨板块上市公司业绩及盈利能力对比.....23
表 26 钨板块上市公司单季度营收及业绩对比.....24

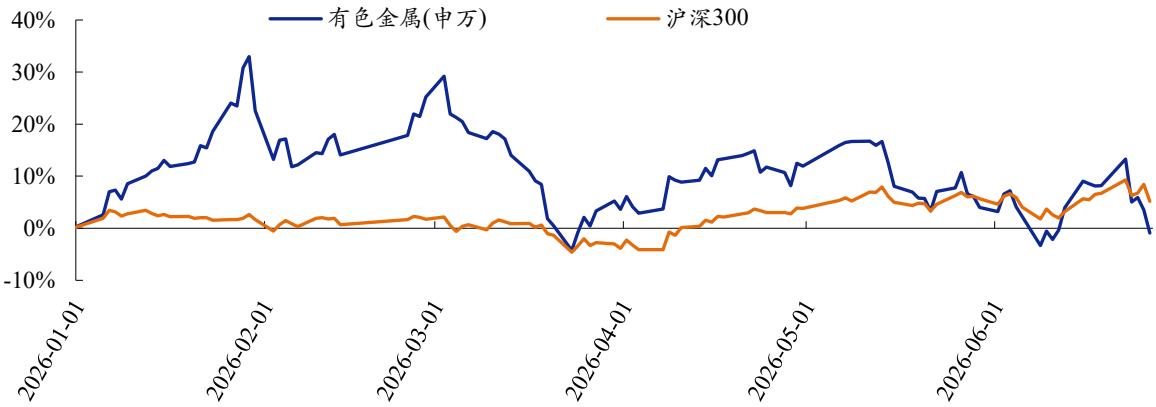
仅供内部参考，请勿外传！

1 行业 2026 年以来业绩概览

1.1 2026 年以来行业市场表现

2026Q1 有色金属行业大幅跑赢基准，但 Q2 以来相对收益大幅下降。据 Wind 数据，2026 年至今（截至 2026 年 6 月 26 日，下同）有色金属指数（申万）累计涨幅为-0.93%，相对沪深 300 指数收益为-6.08pct。分阶段看，2026 年一季度有色金属指数(申万)上涨 3.66%,跑赢沪深 300 指数 7.54pct;2026Q2 至今有色金属指数（申万）下跌 4.43%，相对沪深 300 收益为-13.83pct。2026 年 3 月初开始有色金属指数（申万）相对于沪深 300 基准超额收益年内大幅收窄，2026 年 5 月中旬以来板块波动较大，6 月下旬后大幅走弱令 2026Q2 板块相对大盘负收益幅度快速扩大。

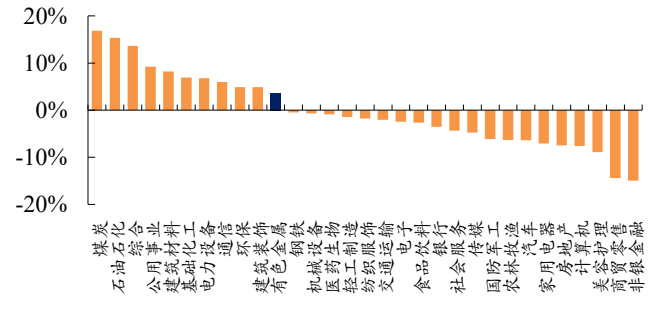
图 1 有色金属行业 2026 年至今累计小幅下跌，相对基准有较大的负向收益



资料来源：Wind、湘财证券研究所

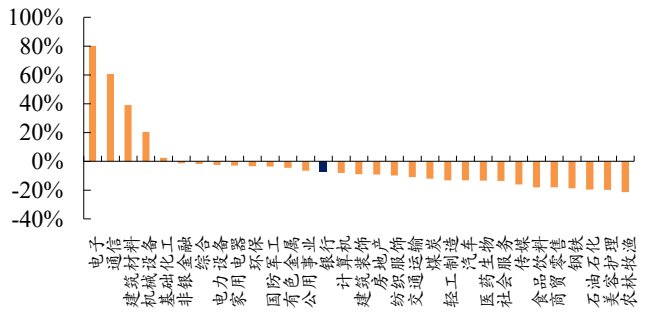
2026Q1 及 2026Q2 至今有色金属行业表现在所有一级行业中分列第 11 及 12。2026Q1 有色金属行业涨幅 3.66%，在申万一级行业中涨幅排第 11 位。2026Q2 至今有色金属行业涨幅为-4.43%，排名第 12 位，相对表现稍有落后。2026 年初至今有色行业累计下跌 0.93%，在申万一级行业中排名第 11 位。

图 2 2026Q1 各一级行业（申万）涨跌幅对比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

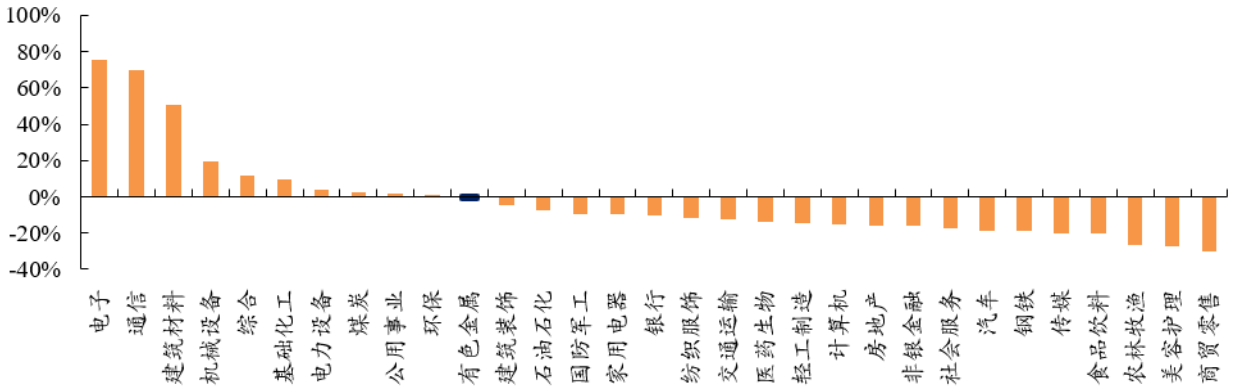
图 3 2026Q2 各一级行业（申万）涨跌幅对比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 4 2026 年年初至今（截至 2026 年 6 月 26 日）各一级行业（申万）涨跌幅对比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

细分板块来看，2026Q1 白银及钨板块领涨，2026Q2 以后镍板块领涨，2026 年至今镍及钨板块表现显著强于其他板块。有色二级子行业来看，2026 年以来小金属板块最为强势，涨幅达到 92.59%；其次为金属新材料和能源金属，涨幅分别为 46.69%和 290.4%；工业金属和贵金属下跌，跌幅分别为 4.05%和 16%。三级子板块来看，2026Q1 钨及白银板块涨幅领先，黄金、镍、稀土等板块涨幅也相对较高，铜、钴及磁性材料板块则有一定程度下跌。2026Q2 以后，镍板块及钨板块继续大涨，磁性材料、金属新材料及其他小金属板块相对走强，贵金属则集体下跌。2026 年至今镍、钨及其他小金属板块涨幅在 80%以上，其次磁性材料、其他金属新材料、钼、铅锌等板块涨幅在 30%以上。

表 1 2026 年以来有色金属行业子板块不同阶段市场表现

板块	区间涨跌幅(总市值加权平均)		
	2026Q1	2026Q2以来	2026至今（截至6月26日）
SW有色金属	8.26%	9.65%	27.65%
SW金属新材料	**-3.32%**	**43.52%**	**46.49%**
SW其他金属新材料	-1.28%	41.97%	43.88%
SW磁性材料	-5.51%	45.11%	49.16%
SW工业金属	**-0.01%**	**-6.33%**	**-4.05%**
SW铝	6.88%	-14.45%	2.18%
SW铜	-7.29%	-7.19%	-14.99%
SW铅锌	15.28%	17.06%	30.75%
SW贵金属	**25.55%**	**-33.98%**	**-16.00%**
SW黄金	22.89%	-34.04%	-17.86%
SW白银	73.99%	-33.06%	16.47%
SW小金属	**25.92%**	**40.17%**	**92.59%**
SW稀土	16.19%	2.48%	16.84%
SW钨	68.79%	79.31%	200.20%
SW其他小金属	12.09%	44.90%	81.93%
SW钼	10.50%	29.96%	47.62%
SW能源金属	**7.03%**	**12.18%**	**29.04%**
SW钴	-13.91%	-13.71%	-25.57%
SW镍	41.01%	186.40%	303.85%
SW锂	13.08%	-6.19%	4.84%

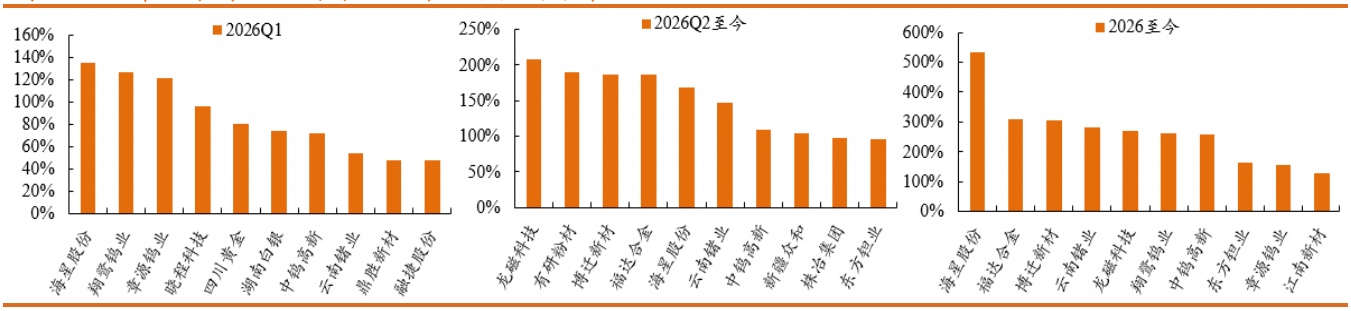
资料来源：Wind、湘财证券研究所

2026Q1 涨幅前十集中在钨、贵金属及铝材板块，2026Q2 涨幅前十集中在其他金属新材料板块，2026 年以来跌幅前十大个股仍集中在工业金属板块。

仅供内部参考，请勿外传！

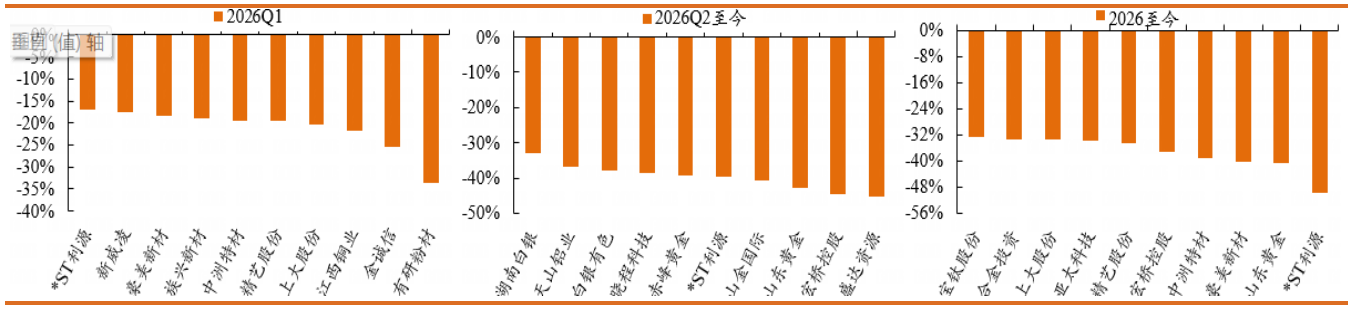
2026Q1 有色金属行业涨幅前十大个股分属于申万三级行业中的铝板块（海星股份（+134.9%，主业铝箔）、鼎胜新材（+47.63%，主业铝箔））、钨板块（翔鹭钨业（+126.49%，主业钨粉、硬质合金及钨丝）、章源钨业（+120.8%，主业钨粉、仲钨酸铵及硬质合金）、中钨高新（+72.18%，主业钨精矿、仲钨酸铵及硬质合金））、黄金板块（晓程科技（+95.69%，主业黄金销售）、四川黄金（+80.04%，主业金矿开采））、白银板块（湖南白银（+73.99%，主业白银开采加工及黄金））、其他小金属板块（云南锗业（+54.05%，主业锗材及化合物半导体））、锂金属材料板块（融捷股份（+47.4%，主业锂精矿））。2026Q2 涨幅前十大个股中，金属新材料板块相关公司新进增多，其中包括龙磁科技、有研粉材、福达合金，而博迁新材尽管属于镍板块，但主业纳米镍粉等也属于新材料，另外新疆众和属于铝板块，株冶集团属于铅锌板块，东方钽业属于其他小金属板块。2026 年以来跌幅前十大个股中，铝板块占 4 家（包括亚太科技、宏桥控股、豪美新材、*ST 利源），其他金属新材料板块占 3 家（包括合金投资、上大股份、中洲特材），铜板块占 1 家（精艺股份），黄金板块占 1 家（山东黄金），其他小金属板块占 1 家（宝钛股份）。

图 5 2026 年以来有色金属行业分阶段涨幅前十个股



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 2026 年以来有色金属行业分阶段跌幅前十个股



资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.2 2025 年及 2026Q1 行业业绩概览

2026Q1 有色行业累计收入增速呈扩张趋势，上游矿采选业收入增幅创近年来新高。2025 年，有色金属矿采选业累计收入 4247.4 亿元，同比增长 12.70%，

仅供内部参考，请勿外传！

较 2025 年前三季度增幅小幅回落 1.5pct，较 2024 年全年增幅提升 3.8pct；有色金属冶炼及加工业累计收入 97733.9 亿元，同比增长 14%，较 2025 年前三季度增幅小幅回落 0.6pct，较 2024 年全年增幅收窄 2.1pct。2026Q1 有色金属矿采选业累计收入 1300.9 亿元，同比增长 39.4%，较 2025 年全年增幅大幅提升 26.7pct；有色金属冶炼及加工业累计收入 26916.9 亿元，同比增长 26.6%，较 2025 年全年增幅提升 12.6pct。

图 7 2025 年/2026Q1 有色矿采选业累计营收及同比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8 2025 年/2026Q1 有色冶炼及加工业累计营收及同比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2025Q4 有色行业营业利润增速持续提升，2026Q1 有色行业营业利润弹性加速释放。2025 年，有色金属矿采选业累计实现营业利润 1257.1 亿元，同比增长 34.9%，较 2025 年前三季度增幅提升 1.6pct，较 2024 年全年增幅大幅提升 17.3pct；有色金属冶炼及加工业累计实现营业利润 3878.9 亿元，同比增长 24.9%，较 2025 年前三季度增幅提升 10.3pct，较 2024 年全年增幅提升 10.8pct。2026Q1 有色金属矿采选业累计实现营业利润 514.6 亿元，同比增长 96.9%，较 2025 年全年增幅大幅提升 62pct；有色金属冶炼及加工业累计实现营业利润 1385.6 亿元，同比增长 124.5%，较 2025 年全年增幅大幅提升 99.6pct。

图 9 2025 年及 2026Q1 有色矿采选业累计营业利润及同比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 2025 年及 2026Q1 有色冶炼及加工业累计营业利润及同比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

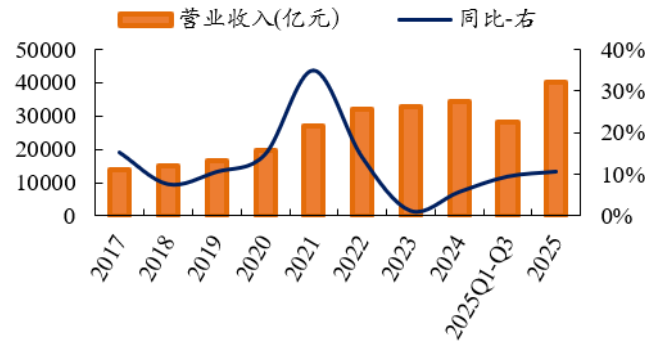
2025Q4 有色板块营收累计增速提升，业绩累计增速尽管较前三季度有所回落但仍保持较快增长。有色行业上市公司 2025 年实现营业收入 4.01 万亿元，同比增长 10.69%，增幅较 2025 年前三季度及 2024 年全年分别提升 1.19pct

仅供内部参考，请勿外传！

和 4.91pct；实现归母净利润 2177.89 亿元，同比增长 37.8%，增幅较 2025 年前三季度及 2024 年全年变动分别为-3.1pct 和+36.06pct。

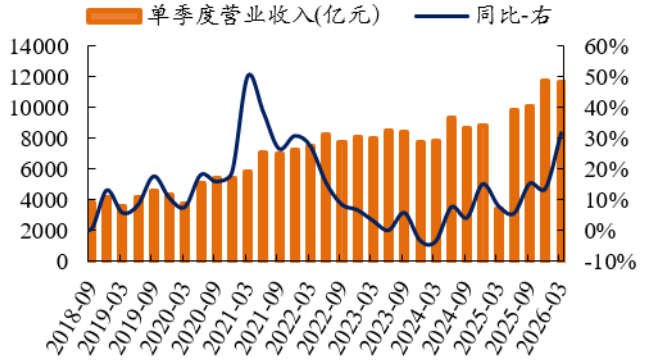
单季度看，2025Q4 和 2026Q1 有色板块单季度营业收入分别为 11717.01 亿元和 11588.58 亿元，同比分别+13.53%和+31.54%，增速边际变化分别为-1.68pct 和+18.01pct，尽管 2025Q4 增速有所下滑，但 2026Q1 再次大幅走高；单季度实现归母净利润分别为 652.98 亿元和 949.84 亿元，同比分别为+31.09%和+90.61%，增速边际变化分别为-19.14pct 和+59.52pct，2025Q4 利润增速走低主因同期环比基数较大，2026Q1 利润增速延续走高趋势。

图 11 有色板块上市公司累计营收及同比



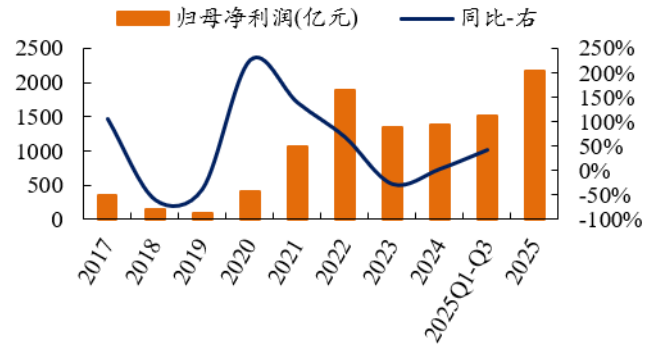
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12 有色板块上市公司单季度营收及同比



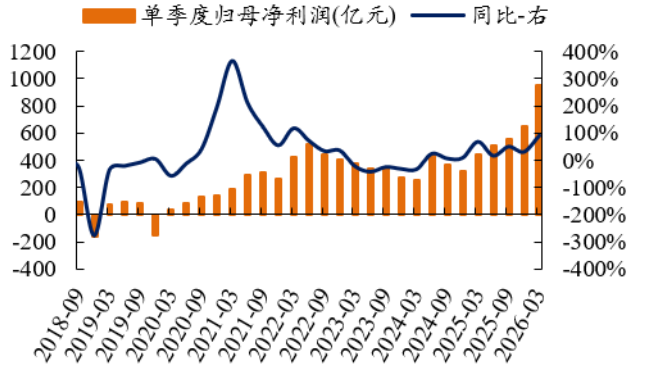
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13 有色板块上市公司累计归母净利润及同比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14 有色板块上市公司单季度归母净利润及同比

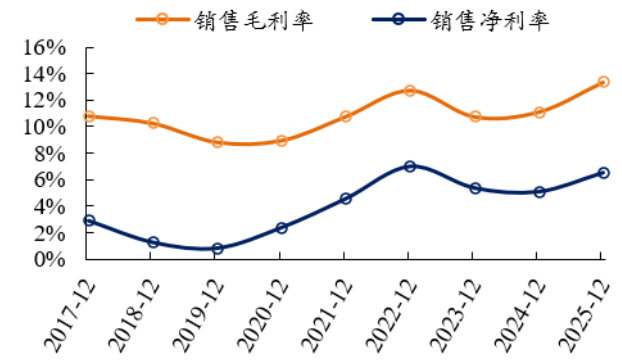


资料来源：Wind、湘财证券研究所

2025 年四季度以来有色板块盈利能力延续提升态势。2025 年有色金属行业整体毛利率和净利率分别为 13.36%和 6.55%，同比分别提升 2.25pct 和 1.45pct。单季度来看，2025Q4 行业毛利率环比提升 3.84pct 至 16.19%，但净利率受成本及费用影响小幅降 0.01pct 至 6.69%；2026Q1 行业毛利率提升 0.26pct 至 16.45%，净利率提升 3.19pct 至 9.88%。2025 年四季度以来，行业毛利率及净利率尽管提升节奏有差别，但拉长时间周期看提升幅度接近，行业盈利能力仍然延续之前的提升态势。

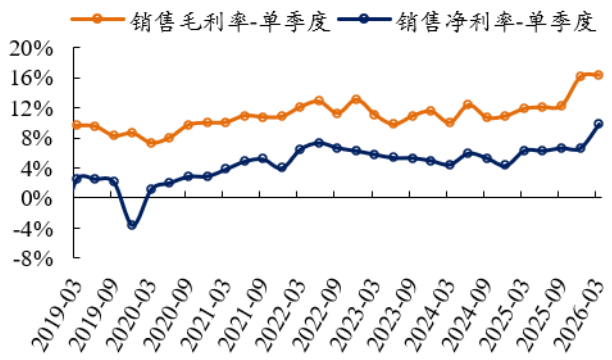
仅供内部参考，请勿外传！

图 15 有色金属板块累计毛利率及净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

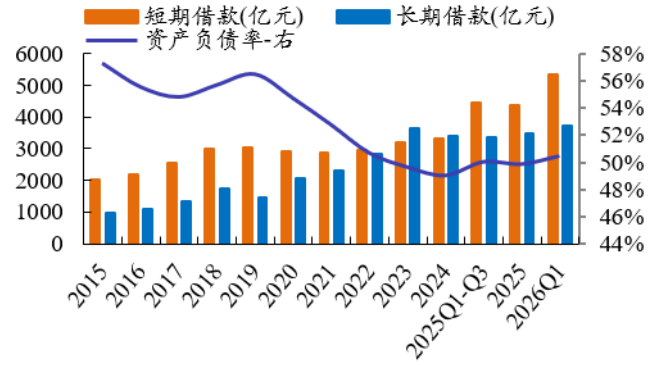
图 16 有色金属板块单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

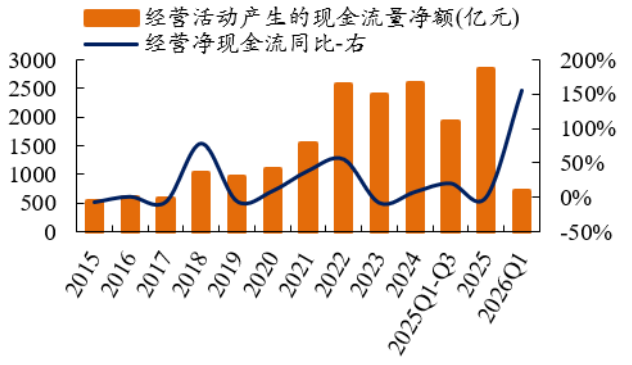
2025Q4 以来有色板块杠杆率有波动但基本仍保持稳定状态，板块净现金流保持良好态势。2025 年四季度以来有色金属行业杠杆率先降后升，整体有波动但基本仍保持稳定状态，2026Q1 行业长、短期借款规模较 2025 年三季度末有一定增长，但仍与行业利润增长和资产规模扩大保持匹配，行业资产负责率仅小幅提升。同期行业经营现金流净额保持良好态势，尽管 2025Q4 行业经营现金流净额增速短期有大幅下滑，但 2026Q1 行业经营现金流净额同比大幅增长 154.56%，整体现金流状况维持良好态势。

图 17 2015-2026Q1 有色金属板块资本结构变动



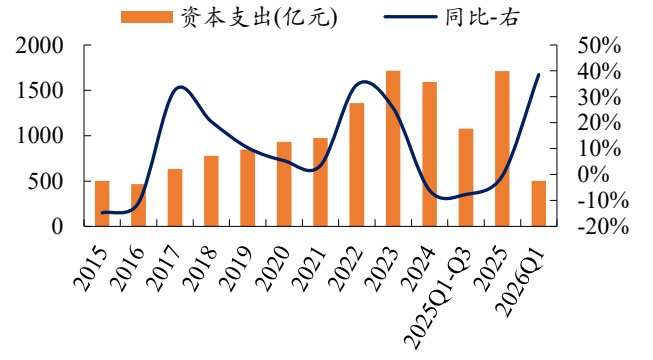
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 18 2015-2026Q1 有色金属板块经营净现金流变动



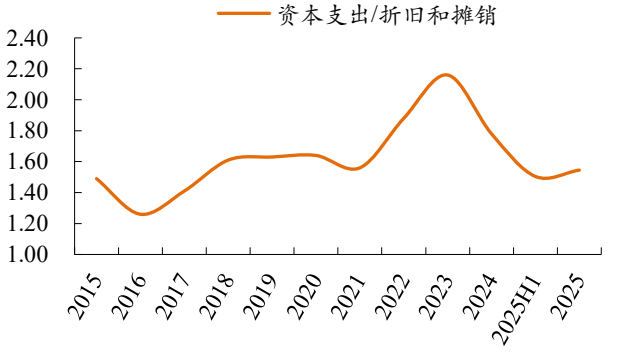
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19 2015-2026Q1 有色金属板块资本支出变动



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 20 2015 年以来有色金属板块资本支出/折旧摊销



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2025Q4 及 2026Q1 能源金属业绩保持高增，贵金属、小金属及工业金属板块业绩保持较快增速，金属新材料板块 2025Q4 业绩下滑但 2026Q1 大幅修复。从二级子行业来看，在收入端，2025 年全年贵金属板块收入保持增速领先，同比+38.81%，能源金属、小金属、金属新材料及工业金属板块业同比分别为+18.21%、+14.54%、+11.14%和+6.95%，与 2024 年全年相比，除工业金属营收增速有所下滑外，其余板块营收同比均有提升，其中能源金属、小金属及贵金属板块边际变化均有双位数提升。单季度看，2025Q4 贵金属板块营收仍然以 51.23%的增长领先，能源金属及金属新材料板块营收同比增长也较为明显，分别为 32.63%和 19.94%，工业金属及小金属板块营收同比分别为+9.8%和+7.07%；增速边际变化方面小金属板块营收同比受环比基数影响大幅下滑 16.55pct，主要是稀土及其他小金属营收增长边际下滑较快影响，而钨板块营收仍边际大幅提升，此外工业金属板块营收增速小幅下滑，其余板块营收增速则保持提升。2026Q1 有色行业所有二级子行业营收增长都较快，其中能源金属表现最为亮眼，同比+69.69%，贵金属板块依旧维持较高增速，同比+53.15%，小金属、工业金属和金属新材料板块营收同比分别为+35.01%、+26.62%和+23.64%；边际变化方面，能源金属、小金属及工业金属营收增速边际提升幅度较大，分别为+37.06pct、+27.94pct 和+16.82pct，贵金属和金属新材料板块营收增速分别提升 1.92pct 和 3.7pct。

在利润端，2025 年全年能源金属板块归母净利润改善最为明显，同比+2893.37%，贵金属、小金属及工业金属板块归母净利润同比保持较快增速，分别为+58.52%、+30.94%和+26.77%，金属新材料板块受利润单季度环比下滑影响，全年归母净利润下降 5.24%。

单季度看，2025Q4 能源金属板块业绩受单季度环比进一步上行支撑和同期基数效应影响，同比+466.61%，增速边际大幅提升 382.43pct，而金属新材料板块单季度归母净利润大幅下降 70.92%，增速大幅下滑 85.51pct，贵金属、小金属及工业金属板块归母净利润同比分别为+46.78%、+21.52%和+15.88%，增速边际变动分别为-11.98pct、-18.72pct 和-33.41pct。

2026Q1 能源金属板块归母净利润增速依旧维持大幅改善态势，同比+378.85%，贵金属、小金属及工业金属板块归母净利润高增，同比分别为+109.88%、+86.47%和+75.32%，增速环比分别提升 63.10 pct、64.96 pct 和 59.43pct，仅金属新材料当季归母净利润小幅下滑 2.05%，但因环比明显回升，增速边际环比提升 68.87pct。

表 2 申万有色金属二级子行业 2025Q4 及 2026Q1 营收情况（单位：亿元）

指标期间	SW金属新材料	SW工业金属	SW贵金属	SW小金属	SW能源金属
2024	938.28	26,552.24	2,909.62	2,562.51	1,550.69
2024年同比	2.68%	8.09%	23.55%	-4.78%	-26.21%
2025	1,168.22	29,890.25	4,038.70	3,144.64	1,833.14
2025同比	11.14%	6.95%	38.81%	14.54%	18.21%
2025边际变动	8.46%	-1.14%	15.26%	19.32%	44.42%
2025Q3	305.83	7,304.00	1,110.95	816.57	485.53
2025Q3同比	11.18%	9.93%	50.55%	23.62%	27.05%
2025Q4	323.11	9,000.17	1,045.23	813.31	535.18
2025Q4同比	19.94%	9.80%	51.23%	7.07%	32.63%
2025Q4边际变化	8.75%	-0.13%	0.68%	-16.55%	5.58%
2026Q1	319.03	8,428.99	1,283.93	922.63	633.99
2026Q1同比	23.64%	26.62%	53.15%	35.01%	69.69%
2026Q1边际变化	3.70%	16.82%	1.92%	27.94%	37.06%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 3 申万有色金属二级子行业 2025Q4 及 2026Q1 归母净利润（单位：亿元）

指标期间	SW金属新材料	SW工业金属	SW贵金属	SW小金属	SW能源金属
2024	48.73	1,080.41	122.85	120.68	5.10
2024年同比	0.88%	30.49%	48.24%	-21.78%	-97.88%
2025	49.14	1,601.77	194.41	179.84	152.73
2025同比	-5.24%	26.77%	58.52%	30.94%	2893.37%
2025同比变动	-6.11%	-3.72%	10.28%	52.71%	2991.26%
2025Q3	16.21	400.45	50.43	47.53	44.63
2025Q3同比	14.59%	49.29%	58.76%	40.23%	84.19%
2025Q4	2.91	503.96	47.11	43.95	55.05
2025Q4同比	-70.92%	15.88%	46.78%	21.52%	466.61%
2025Q4边际变化	-85.51%	-33.41%	-11.98%	-18.72%	382.43%
2026Q1	13.62	667.27	81.62	78.78	108.55
2026Q1同比	-2.05%	75.32%	109.88%	86.47%	378.85%
2026Q1边际变化	68.87%	59.43%	63.10%	64.96%	-87.77%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

能源金属 2025Q4 及 2026Q1 毛利率及净利率持续大幅改善，其余各板块 2026Q1 净利率同比变动皆边际上行。毛利率方面，2025 年金属新材料、工业金属、贵金属、小金属及能源金属板块毛利率分别为 13.99%、12.75%、13.72%、14.83%和 19.67%，同比 2024 年分别-1.58pct、+2.71pct、+0.77pct、+1.23pct 和+0.32pct；单季度看，2025Q4 仅金属新材料板块毛利率同比下滑，其余板块单季毛利率同比均有提升，其中工业金属及能源金属提升较为明显；2026Q1 金属新材料、工业金属、贵金属、小金属及能源金属板块毛利率分别为 14.03%、15.82%、14.56%、17.55%和 28.33%，同比看所有板块毛利率均提升，其中能源金属板块单季度毛利率加速上行，工业金属及小金属板块毛利率提升幅度亦较为明显。净利率方面，2025 年金属新材料、工业金属、贵金属、小金属及能源金属板块净利率分别为 4.29%、6.50%、5.76%、6.72%和 10.19%，较 2024 年同比分别-0.99 pct、+1.52pct、+0.58pct、+0.97 pct 和+4.32pct。单季度看，2025Q4 金属新材料板块净利率同比下滑幅度较大，贵金属板块净利率同比小幅回落，能源金属板块大幅提升；2026Q1 各板块净利率环比均上行，金

仅供内部参考，请勿外传！

属新材料板块净利率同比仍下滑但下滑幅度有所收窄，工业金属、贵金属及小金属板块净利率同比皆提升且幅度均有所扩大，能源金属板块净利率同比仍维持大幅上行但幅度有所收窄。

表 4 申万有色金属二级子行业 2025 年及 2026Q1 毛利率情况

指标	2024	2025	2025 同比变动	2024Q4	2025Q4	2025Q4 同比变动	2025Q1	2026Q1	2026Q1 同比变动	2026Q1 环比
SW 金属新材料	15.57%	13.99%	-1.58%	16.31%	13.85%	-2.46%	13.59%	14.03%	0.44%	0.18%
SW 工业金属	10.03%	12.75%	2.71%	9.63%	15.89%	6.26%	11.27%	15.82%	4.56%	-0.07%
SW 贵金属	12.95%	13.72%	0.77%	15.12%	15.64%	0.52%	13.12%	14.56%	1.44%	-1.08%
SW 小金属	13.59%	14.83%	1.23%	14.36%	17.05%	2.69%	13.08%	17.55%	4.47%	0.50%
SW 能源金属	19.35%	19.67%	0.32%	17.06%	22.37%	5.31%	17.68%	28.33%	10.64%	5.96%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 5 申万有色金属二级子行业 2025 年及 2026Q1 净利率情况

指标	2024	2025	2025 同比变动	2024Q4	2025Q4	2025Q4 同比变动	2025Q1	2026Q1	2026Q1 同比变动	2026Q1 环比
SW 金属新材料	5.28%	4.29%	-0.99%	3.93%	1.00%	-2.94%	5.46%	4.36%	-1.10%	3.36%
SW 工业金属	4.98%	6.50%	1.52%	4.48%	6.82%	2.34%	6.29%	9.66%	3.36%	2.83%
SW 贵金属	5.18%	5.76%	0.58%	5.49%	5.27%	-0.22%	5.70%	7.79%	2.08%	2.52%
SW 小金属	5.74%	6.72%	0.97%	5.91%	6.28%	0.37%	6.65%	9.68%	3.04%	3.40%
SW 能源金属	5.87%	10.19%	4.32%	-2.24%	11.36%	13.60%	8.99%	20.19%	11.20%	8.82%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 铜板块：2026Q1 收入及利润增速持续上行

2025Q3 铜价持续大幅上涨支撑全年铜价中枢上移，2026Q1 铜价高位震荡令同比增幅充分释放。2025 年 4 月受关税冲突影响，铜价短期大幅下滑，但随后在贸易冲突逐步缓解，2025Q3 至 2026 年 1 月受新能源需求拉动、国外铜矿停产及美联储降息预期驱动铜价得以修正而大幅上行，2026 年 2-3 月受美联储降息预期显著降温、全球制造业 PMI 数据走弱、季节性需求淡季效应及累库和地缘政策因素影响，铜价出现一定幅度的回撤。具体来看，2025 年国内外铜价均同比上涨，国内铜现货、期货及 LME 价格同比分别上涨 8.16%、7.99%和 7.54%，其中 2025Q4 铜单季度国内铜现货均价、期货及 LME 价格环比分别上行 11.79%、11.89%和 12.66%，同比分别上涨 18.06%、18.07%和 19.02%；2026Q1 国内铜现货均价、期货及 LME 价格环比分别上行 12.90%、12.98%和 16.20%，同比分别上涨 30.04%、30.07%和 36.99%。

仅供内部参考，请勿外传！

表 6 2025Q4 及 2026Q1 铜价变动情况

指标	2024	2025	2025 同比	2025Q4	2025Q4 同比	2025Q4 环比	2026Q1	2026Q1 同比	2026Q1 环比
国内铜现货（元/吨）	75,018.68	81,141.44	8.16%	89,191.17	18.06%	11.79%	100,700.36	30.04%	12.90%
国内期货结算价（元/吨）	74,932.44	80,922.30	7.99%	88,987.50	18.07%	11.89%	100,540.36	30.07%	12.98%
LME 铜（美元/吨）	9,265.51	9,964.13	7.54%	11,093.27	19.02%	12.66%	12,890.64	36.99%	16.20%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2025Q4 及 2026Q1 铜板块收入及扣非净利润增速持续上行，归母净利润受非经常损益影响增速小幅下降后大幅回升。收入端来看，2025 年铜板块实现营收 19329.7 亿元，同比增长 7.14%，增速较 2024 年全年下降 0.89pct，但较 2025 年前三季度回升 2.13pct；2026Q1 铜板块实现营收 5590.33 亿元，同比增长 34.29%，增速较 2025 年全年大幅提升 27.15pct。利润端来看，2025 年铜板块实现归母净利润 914.61 亿元，同比增长 43.87%，增速较 2024 全年提升 9.08pct，但较 2025 年前三季度下滑 2.3pct；2026Q1 铜板块实现归母净利润 365.88 亿元，同比增长 80.87%，增速较 2025 年全年大幅提升 37pct。2025 年铜板块实现扣非归母净利润 925.55 亿元，同比增长 45.56%，增速较 2024 全年小幅下降 1.6pct，但较 2025 年前三季度提升 7.4pct；2026Q1 铜板块实现扣非归母净利润 338.87 亿元，同比增长 69.99%，增速较 2025 年全年大幅提升 24.43pct。

表 7 2025Q4 及 2026Q1 铜板块业绩情况

指标	2022	2023	2024	2025Q1-3	2025	2026Q1
营业收入（亿元）	13001.67	15054.63	18182.61	14249.67	19329.7	5590.33
YoY	9.49%	7.85%	8.03%	5.01%	7.14%	34.29%
归母净利润（亿元）	363.73	389.71	634.11	690.05	914.61	365.88
YoY	13.42%	1.80%	34.79%	46.17%	43.87%	80.87%
扣非归母净利润（亿元）	343.16	370.85	635.84	653.66	925.55	338.87
YoY	13.08%	6.15%	47.16%	38.16%	45.56%	69.99%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2025Q4 及 2026Q1 铜板块盈利能力回升态势延续，期间费率基本保持震荡平稳，2026Q1 板块资本支出增幅较大主要与部分公司加大矿权储备与收购相关。铜板块毛利率维持同比边际回升态势，2025 年板块毛利率为 11.61%，较 2024 年及 2025 年前三季度分别上行 2.87pct 和 1.19pct；2026Q1 板块毛利率为 13.8%，同比提升 3.09pct。铜板块累计净利率 2025Q4 大致维持平稳，2026Q1 继续回升，其中 2025 年板块净利率为 5.83%，较 2024 年上行 1.55pct，但较 2025 年前三季度微降 0.01pct；2026Q1 板块净利率为 8.1%，同比提升 2.32pct。2025Q4 铜板块累计期间费率受管理费率带动短暂上行，2026Q1 受研

仅供内部参考，请勿外传！

发费率下行影响同比收缩，期间费率两个季度中大致维持平稳。2025Q4 铜板块累计资本支出增速转正但小幅增长，2026Q1 板块资本支出大幅增长主要受铜陵有色购置探矿权、洛阳钼业收购金矿支付交割款及购建长期资产的支出、西部矿业购买无形资产支出的较大影响。

表 8 2025Q4 及 2026Q1 铜板块盈利能力及资本支出情况

指标	2023	2024	2025Q1-3	2025	2025Q1	2026Q1
销售毛利率	6.65%	8.74%	10.42%	11.61%	10.71%	13.80%
销售净利率	3.24%	4.28%	5.84%	5.83%	5.78%	8.10%
销售费用率	0.18%	0.16%	0.19%	0.16%	0.20%	0.17%
管理费用率	1.19%	1.17%	1.18%	1.37%	1.24%	1.20%
财务费用率	0.52%	0.58%	0.46%	0.39%	0.54%	0.60%
研发费用率	0.43%	0.40%	0.42%	0.42%	0.41%	0.32%
期间费用率	2.32%	2.31%	2.25%	2.34%	2.39%	2.29%
资本支出增速	21.47%	-19.93%	-14.92%	8.83%	-24.94%	144.20%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

对比铜板块上市公司表现：从收入端看，2025 年仅有海亮股份、白银有色和洛阳钼业三家公司营收同比下降，其余公司营收均保持增长，其中营收增长最快的前三家公司分别是鹏欣资源（同比+81.94%）、金诚信（同比+39.74%）和精艺股份（同比+23.95%）。从归母净利润看，仅白银有色及精艺股份 2025 年业绩小幅亏损，此外铜陵有色、众源新材和云南铜业三家公司 2025 年归母净利润分别下降 14.02%、50.43%和 7.31%，其余公司业绩均实现增长，其中业绩增幅最大的三家公司分别为鹏欣资源（同比+333%）、楚江新材（同比+66.71%）和紫金矿业（同比+61.55%）。

表 9 2025Q1-Q3 铜板块上市公司业绩及盈利能力对比

公司	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	扣非净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
铜陵有色	1,728.25	18.68%	24.15	-14.02%	34.61	31.44%	7.86%	2.04%
北方铜业	279.16	15.80%	7.91	29.01%	7.78	30.37%	10.28%	2.83%
云南铜业	1,795.42	4.81%	13.01	-7.31%	8.32	-31.63%	3.16%	1.04%
楚江新材	605.77	12.70%	3.83	66.71%	3.40	67.50%	3.25%	0.70%
海亮股份	833.10	-4.84%	9.43	34.10%	8.71	39.05%	3.68%	1.19%
精艺股份	46.53	23.95%	-0.52	-287.92%	-0.57	-392.04%	2.45%	-1.11%
电工合金	31.98	23.34%	1.66	26.96%	1.67	31.31%	10.79%	5.29%
江西铜业	5,446.23	5.42%	71.30	2.41%	91.48	11.30%	4.40%	1.37%
鹏欣资源	34.11	81.94%	2.25	333.00%	3.24	303.50%	23.80%	6.64%
西部矿业	616.87	23.31%	36.43	24.26%	36.18	23.00%	19.57%	9.97%
白银有色	854.58	-1.53%	-7.55	-1034.84%	-7.69	-407.74%	6.55%	0.10%
金田股份	1,250.64	0.73%	7.52	56.16%	4.64	29.41%	2.56%	0.61%
紫金矿业	3,490.79	14.96%	517.77	61.55%	507.24	60.05%	27.73%	18.28%
众源新材	110.49	18.53%	0.63	-50.43%	-0.74	-185.62%	1.18%	0.56%

金诚信	138.94	39.74%	23.39	47.66%	23.21	47.79%	33.82%	16.28%
洛阳钼业	2,066.84	-2.98%	203.39	50.30%	204.07	55.56%	23.93%	11.63%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

单季度看：营收端，铜板块 2026Q1 增速最高的三家公司分别为铜陵有色（同比+83.59%）、鹏欣资源（同比+82.62%）和电工合金（同比+53.6%），涨幅最小的三家公司分别为白银有色（同比+8.22%）、西部矿业（同比+13.19%）和海亮股份（同比+17.04%），从边际变化来看，铜板块绝大多数公司 2026Q1 营收增速上行，仅紫金矿业和金诚信营收增速有所放缓。利润端，铜板块 2026Q1 扣非净利润增速最高的三家公司分别为白银有色（同比+302.3%）、众源新材（同比+290.96%）和西部矿业（同比+105.82%），降幅最大的三家公司分别为铜陵有色（同比-51.01%）、金田股份（同比-21.79%）和精艺股份（同比-8.39%）。

表 10 铜板块上市公司单季度营收及业绩对比

公司	营业收入（亿元）					扣非归母净利润（亿元）				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
铜陵有色	352.22	408.58	458.13	509.32	646.99	11.41	2.91	3.11	17.18	5.59
北方铜业	68.38	59.73	71.62	79.43	100.44	3.65	1.12	2.03	0.98	6.14
云南铜业	377.54	511.59	488.30	417.99	529.59	3.53	7.68	2.06	-4.96	6.02
楚江新材	131.46	156.58	153.88	163.85	178.87	1.28	0.98	0.99	0.15	1.41
海亮股份	205.31	240.03	204.84	182.93	240.30	2.91	5.21	1.82	-1.23	2.70
精艺股份	10.79	13.02	11.00	11.72	13.26	0.07	0.02	0.00	-0.66	0.06
电工合金	7.14	7.17	8.63	9.04	10.96	0.43	0.40	0.45	0.40	0.62
江西铜业	1,116.11	1,453.48	1,390.88	1,485.77	1,391.24	24.76	18.73	19.11	28.88	31.26
鹏欣资源	15.30	11.45	14.55	-7.19	9.80	1.09	0.37	0.75	1.03	1.14
西部矿业	165.42	150.78	168.23	132.44	187.24	7.81	10.53	10.66	7.19	16.07
白银有色	180.95	264.64	280.84	128.15	195.82	-0.68	0.57	0.09	-7.67	1.37
金田股份	272.85	320.08	324.71	332.99	364.76	1.03	1.60	1.37	0.63	0.81
紫金矿业	789.28	887.83	864.89	948.80	984.98	98.81	117.43	125.03	165.97	184.59
众源新材	21.96	26.07	29.26	33.19	37.91	-0.13	0.01	-0.11	-0.51	0.25
金诚信	28.11	35.05	36.17	39.61	34.14	4.09	6.79	6.52	5.81	5.98
洛阳钼业	460.06	487.67	507.13	611.98	664.03	39.28	47.96	58.13	58.70	74.86
公司	营业收入同比					扣非归母净利润同比				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
铜陵有色	7.65%	5.33%	31.65%	29.56%	83.59%	3.72%	-73.79%	-35.77%	31035%	-51.01%
北方铜业	23.56%	-13.77%	24.14%	35.15%	46.89%	63.06%	-49.62%	90.25%	121.29%	68.06%
云南铜业	19.71%	-4.79%	11.52%	-1.08%	49.62%	-22.38%	35.41%	-53.29%	-81.57%	70.45%
楚江新材	21.77%	11.66%	8.46%	11.13%	36.07%	73.13%	146.35%	175.01%	-93.24%	9.55%
海亮股份	-6.05%	8.21%	-14.96%	-5.83%	17.04%	-0.33%	57.89%	223.08%	-137.4%	-7.37%
精艺股份	48.58%	31.62%	21.37%	3.53%	22.96%	18.38%	-77.60%	-95.33%	-1969%	-8.39%
电工合金	29.67%	5.49%	43.08%	19.07%	53.60%	23.65%	26.44%	111.04%	-0.26%	44.75%
江西铜业	-8.90%	-1.65%	14.09%	19.45%	25.39%	37.08%	-41.21%	94.68%	24.84%	26.26%

仅供内部参考，请勿外传！

鹏欣资源	156.54%	54.79%	-24.23%	47.97%	82.62%	1058.3%	150.78%	192.40%	1527.4%	4.75%
西部矿业	50.74%	7.67%	43.20%	-0.42%	13.19%	9.17%	9.61%	-2.22%	296.73%	105.82%
白银有色	-18.48%	-12.94%	70.72%	-27.77%	8.22%	32.68%	-50.60%	102.65%	-230.8%	302.30%
金田股份	9.89%	-3.13%	-4.42%	3.04%	33.68%	-7.27%	1522.9%	1326.2%	-69.44%	-21.79%
紫金矿业	5.55%	17.38%	8.14%	29.54%	24.79%	58.76%	27.51%	50.37%	108.89%	86.81%
众源新材	26.50%	12.75%	12.61%	24.13%	72.60%	-173.5%	-96.89%	-151.9%	-464.3%	290.96%
金诚信	42.49%	52.39%	34.07%	33.28%	21.45%	51.56%	99.95%	36.11%	20.53%	46.15%
洛阳钼业	-0.25%	-13.99%	-2.36%	5.02%	44.34%	87.82%	35.71%	98.63%	28.54%	90.58%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 贵金属板块：营收维持高增提升态势，利润增长 2026Q1 重加速

2025Q4 以来贵金属板块营收高增且增速持续提升，利润增长弹性较大且增速 2025Q4 边际走弱后在 2026Q1 重新加速。收入端来看，2025Q4 贵金属板块实现累计营收 4038.70 亿元，同比增长 38.81%，增速较 2024 年全年和 2025 年前三季度提升 15.26pct 和 3.88pct;2026Q1 贵金属板块实现营收 1283.93 亿元，同比增长 53.15%，较 2025 年全年加快 14.34pct。利润端来看，2025Q4 贵金属板块实现累计归母净利润 194.41 亿元，同比增长 58.52%，增速较 2024 全年提升 10.28pct，但较 2025 年前三季度边际下滑 4.16pct；2026Q1 贵金属板块实现归母净利润 81.62 亿元，同比增长 109.88%，较 2025 年全年大幅加快 51.36pct。2025Q4 实现累计扣非归母净利润 206.27 亿元，同比增长 65.38%，增速较 2024 全年提升 13.96pct，但较 2025 年前三季度边际小幅下滑 0.75pct；2026Q1 贵金属板块实现扣非归母净利润 80.04 亿元，同比增长 87.22%，较 2025 年全年大幅加快 21.84pct。板块收入及净利润大幅增长主要得益于金、银价格 2025 年下半年开始的持续大幅上涨及 2026Q1 价格保持相对高位。

表 11 2025 年及 2026Q1 贵金属板块业绩情况

指标	2022	2023	2024	2025Q1-3	2025	2026Q1
营业收入（亿元）	2916.23	2362.19	2909.62	2993.47	4038.7	1283.93
YoY	17.91%	15.92%	23.55%	34.93%	38.81%	53.15%
归母净利润（亿元）	57.24	81.92	122.85	147.3	194.41	81.62
YoY	34.04%	35.31%	48.24%	62.68%	58.52%	109.88%
扣非归母净利润（亿元）	49.96	80.78	124.73	153.16	206.27	80.04
YoY	47.46%	46.78%	51.42%	66.13%	65.38%	87.22%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2025 年及 2026Q1 贵金属板块盈利能力同比持续提升，期间费率持续下降，资本支出保持收缩。贵金属板块毛利率持续上行，2025 年板块毛利率为 13.72%，较 2024 年及 2025 年前三季度分别提升 0.77pct 和 0.6pct；2026Q1 板块毛利率为 14.56%，同比提升 1.51pct。贵金属板块净利率亦维持边际上行态

仅供内部参考，请勿外传！

势，其中 2025 年板块净利率为 5.76%，较 2024 年上行 0.58pct，较 2025 年前三季度微增 0.06pct；2026Q1 板块净利率为 7.79%，同比提升 1.86pct。2025Q4 铜板块累计期间费率受管理及财务费率下降影响较 2025 年前三季度小幅收缩，2026Q1 管理、财务及研发费率同比均不同程度降低，带动期间费率同比继续下降。2025Q4 铜板块累计资本支出增速维持一定程度收缩，2026Q1 尽管资本支出同比降幅有所收窄，但仍然保持下降。

表 12 2025 年及 2026Q1 贵金属板块盈利能力及资本支出情况

指标	2023	2024	2025Q1-3	2025	2025Q1	2026Q1
销售毛利率	11.53%	12.95%	13.12%	13.72%	13.05%	14.56%
销售净利率	4.05%	5.18%	5.70%	5.76%	5.93%	7.79%
销售费用率	0.14%	0.12%	0.10%	0.09%	0.08%	0.12%
管理费用率	2.89%	2.62%	2.24%	2.18%	2.08%	1.62%
财务费用率	1.11%	1.12%	0.75%	0.69%	0.71%	0.58%
研发费用率	0.76%	0.79%	0.59%	0.65%	0.45%	0.34%
期间费率	4.90%	4.65%	3.68%	3.61%	3.32%	2.66%
资本支出增速	59.40%	78.91%	-18.85%	-17.91%	-29.79%	-1.11%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

对比 2025 年贵金属板块上市公司表现：从收入端看，板块所有上市公司 2025 年营收同比均保持增长，其中营收增长最快的前三家公司分别是西部黄金（同比+93.8%）、湖南黄金（同比+80.26 %）和晓程科技（同比+80.08%）。从扣非净利润看，板块所有公司业绩均实现较快速的增长，其中归母净利润增幅最大的三家公司分别为晓程科技（同比+225.26%）、招金黄金（同比+224.66%）和湖南白银（同比+100.38%）。

表 13 2025 年贵金属板块上市公司业绩及盈利能力对比

公司	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	扣非净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
招金黄金	5.27	58.13%	1.59	224.66%	0.88	190.74%	40.18%	39.47%
山金国际	170.99	25.86%	29.72	36.75%	30.31	37.02%	31.82%	19.11%
四川黄金	10.26	60.38%	4.66	87.69%	4.73	96.30%	62.81%	45.40%
湖南黄金	501.81	80.26%	14.88	75.77%	15.27	75.52%	6.15%	3.01%
恒邦股份	1,123.94	48.28%	6.38	15.55%	7.62	28.30%	2.03%	0.55%
湖南白银	124.45	49.70%	3.40	100.38%	3.29	173.64%	6.63%	2.73%
晓程科技	6.30	80.08%	1.51	225.26%	0.91	233.96%	62.48%	29.20%
中金黄金	790.75	20.62%	49.34	45.71%	57.72	63.41%	16.71%	7.76%
山东黄金	1,042.87	26.38%	47.39	60.57%	49.93	66.91%	20.46%	6.35%
赤峰黄金	126.39	40.03%	30.82	74.70%	30.58	79.87%	52.46%	27.28%
西部黄金	135.67	93.80%	4.72	86.09%	5.02	69.76%	9.95%	3.41%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

单季度看：营收端，贵金属板块上市公司 2026Q1 全部实现增长，其中增速最高的三家公司分别为西部黄金（同比+316.28%）、四川黄金（同比+130.79%）

和招金黄金（同比+82.79%），从边际变化来看，恒邦股份及晓程科技 2026Q1 营收增速下滑幅度较大，但二者仍维持高增，西部黄金 2026Q1 营收增速提升幅度最大。利润端，贵金属板块 2026Q1 扣非净利润增速最高的三家公司分别为招金黄金（同比+2261.77%）、西部黄金（同比+1046.08%）和湖南白银（同比+497.06%）。

表 14 贵金属板块上市公司单季度营收及业绩对比

公司	营业收入（亿元）					扣非归母净利润（亿元）				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
招金黄金	0.98	0.98	1.44	1.87	1.79	-0.03	0.16	0.37	0.37	0.59
山金国际	43.21	49.24	57.50	21.03	59.38	7.04	8.95	8.47	5.86	14.51
四川黄金	2.08	2.34	3.46	2.38	4.81	0.99	1.15	1.60	0.99	2.65
湖南黄金	131.21	153.15	127.58	89.87	188.30	3.25	3.32	3.97	4.73	5.94
恒邦股份	189.59	240.91	333.94	359.50	328.69	2.82	1.22	1.88	1.70	0.83
湖南白银	18.90	26.38	40.65	38.51	31.98	0.26	0.25	0.94	1.85	1.56
晓程科技	0.91	1.27	1.60	2.52	1.58	0.10	0.25	0.26	0.30	0.45
中金黄金	148.59	202.08	189.09	250.99	225.88	12.68	16.89	12.56	15.58	23.89
山东黄金	259.35	308.30	270.17	205.04	325.16	10.30	17.79	11.35	10.48	14.63
赤峰黄金	24.07	28.65	33.72	39.94	35.54	4.88	6.24	9.14	10.32	9.84
西部黄金	19.42	30.87	51.79	33.59	80.83	0.45	1.44	2.20	0.94	5.17
公司	营业收入同比					扣非归母净利润同比				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
招金黄金	95.79%	100.80%	157.00%	4.82%	82.79%	90.39%	170.36%	250.50%	277.68%	2261.8%
山金国际	55.84%	31.95%	3.30%	38.88%	37.41%	40.87%	42.66%	28.56%	37.30%	106.13%
四川黄金	9.71%	13.97%	161.19%	111.90%	130.79%	29.23%	80.35%	236.31%	86.50%	167.96%
湖南黄金	67.83%	109.32%	117.91%	31.21%	43.51%	104.57%	18.41%	71.93%	136.66%	82.60%
恒邦股份	-8.88%	19.48%	94.26%	103.80%	73.37%	10.69%	-58.49%	128.07%	424.58%	-70.59%
湖南白银	19.01%	50.63%	98.68%	31.56%	69.17%	154.45%	-57.81%	42.64%	321.34%	497.06%
晓程科技	24.77%	116.46%	52.03%	122.96%	74.46%	26.29%	1471.9%	134.20%	357.67%	335.20%
中金黄金	12.88%	31.49%	7.97%	28.64%	52.01%	71.13%	81.58%	32.65%	70.54%	88.43%
山东黄金	36.81%	14.97%	27.25%	32.18%	25.37%	45.19%	152.72%	66.98%	16.73%	41.94%
赤峰黄金	29.85%	22.31%	66.39%	42.50%	47.65%	138.58%	43.55%	129.01%	55.93%	101.57%
西部黄金	35.99%	99.36%	150.30%	71.83%	316.28%	-6.28%	265.77%	158.53%	-24.11%	1046.1%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

4 稀土磁材板块：2026Q1 稀土板块业绩同比维持高增，磁材板块利润增速放缓

2025Q4 及 2026Q1 稀土板块营收增速先抑后扬，业绩同比维持高增。收入端来看，2025 年稀土板块实现营收 864.5 亿元，同比增长 11.92%，增速较 2025 年前三季度放缓 6.31pct；2026Q1 稀土板块实现营收 211.62 亿元，同比

仅供内部参考，请勿外传！

增长 18.92%，增速较 2025 全年提升 7pct。利润端来看，2025 年稀土板块实现归母净利润 50.36 亿元，同比增长 141.58%；实现扣非归母净利润 48.09 亿元，同比增长 139.17%。2026Q1 稀土板块尽管利润增长边际有所放缓，但仍然维持大幅改善趋势，其中实现归母净利润 17.69 亿元，同比增长 105.88%；实现扣非归母净利润 17.3 亿元，同比增长 113.65%。

表 15 2025 年及 2026Q1 稀土板块业绩情况

指标	2022	2023	2024	2025Q1-3	2025	2026Q1
营业收入（亿元）	806.68	761.68	599.61	478.76	864.5	211.62
YoY	34.23%	-6.08%	-21.28%	18.23%	11.92%	18.92%
归母净利润（亿元）	82.25	33.25	6.26	26.49	50.36	17.69
YoY	25.75%	-61.25%	-81.17%	13363.66%	141.58%	105.88%
扣非归母净利润（亿元）	84.19	29.73	6.43	24.78	48.09	17.3
YoY	33.18%	-64.69%	-78.36%	1766.48%	139.17%	113.65%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2025Q4 至 2026Q1 磁性材料板块营收增速持续提升，但利润增速边际大幅下行。收入端来看，2025 年磁性材料板块实现营收 422.76 亿元，同比增长 9.3%，增速相比 2025 年前三季度提升 2.79pct；2026Q1 板块实现营收 105.06 亿元，同比增长 16.21%，增速相比 2025 全年提升 6.91pct。利润端来看，2025 年磁性材料板块实现归母净利润 30.54 亿元，同比增长 56.65%；实现扣非归母净利润 25.93 亿元，同比增长 57.54%。2026Q1 磁性材料板块利润增长边际大幅放缓，其中实现归母净利润 7.25 亿元，同比增长 14.06%，增速较 2025 全年下滑 42.59pct；实现扣非归母净利润 6.45 亿元，同比增长 31.04%，增速下滑 26.5pct。

表 16 2025 年及 2026Q1 磁材板块业绩情况

指标	2022	2023	2024	2025Q1-3	2025	2026Q1
营业收入（亿元）	629.58	371.75	360.89	300.9	422.76	105.06
YoY	47.66%	-11.65%	-3.46%	6.51%	9.30%	16.21%
归母净利润（亿元）	54.3	19.52	18.13	23.68	30.54	7.25
YoY	39.69%	-45.61%	-9.38%	59.84%	56.65%	14.06%
扣非归母净利润（亿元）	50.84	17.51	15.14	20.71	25.93	6.45
YoY	54.53%	-47.59%	-15.37%	65.32%	57.54%	31.04%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2026Q1 稀土板块盈利能力保持提升态势，资本支出持续收缩增强未来供给约束。2025 年稀土板块销售毛利率及净利率同比明显回升，其中毛利率为 13.45%，较 2024 年增加 5.75pct；净利率为 6.82%，较 2024 年增加 4.8pct；2026Q1 板块盈利能力同比维持提升，其中板块毛利率和净利率分别达到 13.74%和 9.08%，同比分别提升 4.1pct 和 3.1pct。2025 年在管理及财务费率同升带动下稀土板块期间费率同比走高 058pct，2026Q1 期间费率同比持平。稀土板块

仅供内部参考，请勿外传！

资本支出持续收缩，2025 年板块资本支出同比下降 15.49%，2026Q1 资本支出降幅进一步扩大至 23.68%，行业供给约束持续增强。

表 17 2025 年及 2026Q1 稀土板块盈利能力及资本支出情况

指标	2023	2024	2025Q1-3	2025	2025Q1	2026Q1
销售毛利率	9.50%	7.70%	10.72%	13.45%	9.64%	13.74%
销售净利率	4.82%	2.02%	6.74%	6.82%	5.98%	9.08%
销售费用率	0.15%	0.20%	0.18%	0.19%	0.18%	0.16%
管理费用率	1.93%	2.53%	2.19%	3.07%	2.44%	2.55%
财务费用率	0.37%	0.55%	0.56%	0.70%	0.58%	0.61%
研发费用率	0.44%	0.68%	0.58%	0.58%	0.46%	0.34%
期间费率	2.89%	3.96%	3.51%	4.54%	3.66%	3.66%
资本支出增速	-11.57%	29.68%	-3.85%	-15.49%	54.86%	-23.68%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2026Q1 磁性材料板块毛利率保持回升态势，但净利率受费率压制边际放缓，资本支出持续收缩。2025 年磁性材料板块毛利率为 19.03%，同比提升 2.18pct；净利率为 7.33%，同比提升 2.31pct；2026Q1 板块毛利率保持提升态势，但净利率改善边际放缓，其中板块毛利率为 20.28%，同比增加 3.15pct；净利率为 6.95%，同比小幅降低 0.18pct。2025 年受研发费率提升影响板块期间费率同比小幅上行，但 2026Q1 财务费率同比增长带动期间费率边际上行，压制板块净利率上行趋势。2026Q1 磁性材料板块资本支出降幅持续扩大。

表 18 2025 年及 2026Q1 磁性材料板块盈利能力及资本支出情况

指标	2023	2024	2025Q1-3	2025	2025Q1	2026Q1
销售毛利率	16.62%	16.85%	19.03%	19.03%	17.13%	20.28%
销售净利率	5.49%	5.02%	7.97%	7.33%	7.13%	6.95%
销售费用率	1.66%	1.77%	1.58%	1.61%	1.78%	1.53%
管理费用率	3.96%	4.10%	3.82%	3.91%	4.00%	3.83%
财务费用率	-0.21%	-0.19%	-0.22%	0.03%	-0.56%	1.70%
研发费用率	4.58%	4.64%	5.12%	5.22%	5.15%	5.19%
期间费率	9.99%	10.32%	10.30%	10.77%	10.37%	12.25%
资本支出增速	-10.50%	-7.83%	1.56%	-0.25%	2.19%	-16.07%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

对比稀土板块上市公司表现：从收入端看，除广晟有色 2025 年营收同比下降 53.8%外，其余三家稀土企业营收同比均实现增长，其中盛和资源、北方稀土和中国稀土 2025 年营收同比增幅分别为 31.83%、29.11%和 5.11%。从扣非净利润看，板块内所有上市公司 2025 年业绩均实现大幅改善。

仅供内部参考，请勿外传！

表 19 2025 年稀土板块上市公司业绩及盈利能力对比

公司	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	扣非净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
中国稀土	31.82	5.11%	1.73	160.15%	1.60	210.57%	16.65%	5.73%
北方稀土	425.63	29.11%	22.51	124.17%	20.56	128.10%	12.21%	6.72%
广晟有色	58.20	-53.80%	1.28	142.73%	1.59	151.01%	6.20%	1.52%
盛和资源	149.91	31.83%	8.39	304.94%	8.13	310.31%	10.66%	5.71%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

单季度看：营收端，稀土板块上市公司 2026Q1 全部实现增长，其中营收增速最快的为北方稀土（同比+27.69%），其次为盛和资源（同比+13.07%）和中国稀土（同比+12.79%），广晟有色营收增速较低。从边际变化来看，盛和资源 2026Q1 营收增速延续边际下滑态势，其余公司营收增速边际均有好转。利润端，稀土板块 2026Q1 扣非净利润均实现较高增速，广晟有色、中国稀土、北方稀土及盛和资源单季度同比分别为 283.88%、108.81%、103.21%和 96.66%。

表 20 稀土板块上市公司单季度营收及业绩对比

公司	营业收入（亿元）					扣非归母净利润（亿元）				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
中国稀土	7.28	11.47	6.19	6.88	8.21	0.66	0.88	0.30	-0.24	1.38
北方稀土	92.87	95.79	114.25	122.72	118.59	4.35	4.62	4.66	6.94	8.83
广晟有色	15.06	11.71	19.57	11.86	15.35	0.45	0.47	0.66	0.01	1.73
盛和资源	29.92	31.87	42.77	45.35	33.83	1.66	1.98	4.10	0.40	3.26
公司	营业收入同比					扣非归母净利润同比				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
中国稀土	141.32%	34.48%	-22.40%	-36.00%	12.79%	-	149.88%	-27.44%	-134.8%	108.81%
北方稀土	61.19%	32.53%	33.32%	7.58%	27.69%	11623%	3782%	85.91%	9.19%	103.21%
广晟有色	-14.05%	-65.35%	-45.76%	-69.25%	1.90%	114.78%	3365.2%	240.56%	105.38%	283.88%
盛和资源	3.66%	24.88%	52.59%	44.90%	13.07%	175.37%	32.51%	166.31%	-65.52%	96.66%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

对比磁性材料板块上市公司表现：从收入端看，板块内仅 3 家上市公司 2025 年营收同比下降，其中跌幅较大的为天和磁材（同比-9.47%），英洛华及 66.41 分别下跌 3.11%和 1.63%，其余公司营收保持增长，其中营收增长最快的前三家公司分别是中科磁业（同比+35.53%）、正海磁材（同比+26.93%）和大地熊（同比+24.73%）。从扣非净利润看，业绩增幅最大的三家公司分别为中科三环（同比+451.03%）、正海磁材（同比+360.93%）和大地熊（同比+273.71%）。

仅供内部参考，请勿外传！

表 21 2025 年磁性材料板块上市公司业绩及盈利能力对比

公司	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	扣非净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
英洛华	38.84	-3.11%	2.50	0.93%	1.83	-14.07%	20.13%	6.53%
中科三环	66.41	-1.63%	0.91	660.50%	0.61	451.03%	10.78%	1.72%
银河磁体	8.58	7.38%	1.78	20.75%	1.73	19.63%	35.16%	20.72%
正海磁材	70.31	26.93%	3.07	232.85%	2.77	360.93%	13.05%	4.38%
金力永磁	77.18	14.11%	7.06	142.44%	6.20	264.00%	21.18%	9.42%
铂科新材	18.02	8.38%	4.18	11.29%	4.08	11.35%	42.06%	23.64%
龙磁科技	12.89	10.18%	1.68	51.71%	0.92	-6.76%	29.42%	12.40%
中科磁业	7.41	35.53%	0.33	100.37%	0.26	91.66%	14.61%	4.29%
新莱福	9.77	10.27%	1.38	-4.79%	1.24	-9.21%	34.99%	13.97%
英思特	14.44	21.89%	1.32	-25.80%	1.11	-28.98%	24.50%	9.10%
宁波韵升	54.64	8.39%	3.31	247.95%	2.79	185.27%	17.81%	6.07%
天和磁材	23.45	-9.47%	1.61	18.43%	1.34	1.21%	14.10%	6.87%
大地熊	16.45	24.73%	0.57	80.10%	0.26	273.71%	16.79%	3.45%
悦安新材	4.38	4.73%	0.83	17.82%	0.79	18.75%	39.73%	18.95%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

单季度看：营收端，磁性材料板块上市公司中，仅正海磁材 2026Q1 营收下降 6.45%，其余公司均实现增长，其中营收增长最快的前三家公司分别是银河磁体（同比+33.61%）、宁波韵升（同比+33.53%）和新莱福（同比+32.89%）。从边际变化来看，正海磁材、金力永磁及大地熊 2026Q1 单季度营收增速下滑较快，龙磁科技、宁波韵升及新莱福营收增速提升明显。利润端，磁性材料板块 2026Q1 扣非净利润增速最高的三家公司分别为宁波韵升（同比+703.22%）、大地熊（同比+213.86%）和天和磁材（同比+126.2%）。

表 22 磁性材料板块上市公司单季度营收及业绩对比

公司	营业收入（亿元）					扣非归母净利润（亿元）				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
英洛华	8.40	8.94	9.93	11.57	9.81	0.57	0.57	0.46	0.23	0.53
中科三环	14.61	14.61	19.28	17.91	16.77	0.07	0.25	0.32	-0.03	0.08
银河磁体	1.79	2.10	2.24	2.44	2.40	0.38	0.43	0.60	0.31	0.53
正海磁材	14.59	15.99	19.16	20.58	13.65	0.63	0.36	1.08	0.70	0.43
金力永磁	17.54	17.53	18.66	23.45	20.36	1.06	1.28	1.96	1.90	1.76
铂科新材	3.83	4.77	4.40	5.01	4.90	0.72	1.16	1.01	1.20	0.87
龙磁科技	2.57	3.35	3.46	3.52	3.35	0.25	0.51	0.42	-0.26	0.25
中科磁业	1.54	1.93	2.05	1.89	1.94	0.11	0.06	0.11	-0.02	0.05
新莱福	2.07	2.44	2.58	2.68	2.74	0.27	0.34	0.35	0.28	0.37
英思特	2.63	3.29	4.35	4.17	3.07	0.33	0.31	0.43	0.04	-0.15
宁波韵升	11.22	12.27	15.61	15.54	14.98	0.12	0.76	1.62	0.28	0.99
天和磁材	5.25	4.15	6.70	7.34	5.94	0.20	0.15	0.65	0.33	0.45
大地熊	3.41	3.85	4.60	4.59	4.05	0.03	0.06	0.13	0.05	0.09

仅供内部参考，请勿外传！

悦安新材	0.96	1.07	1.17	1.17	1.11	0.16	0.19	0.22	0.21	0.18

公司	营业收入同比					扣非归母净利润同比				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
英洛华	-6.17%	-21.46%	0.07%	17.72%	16.87%	-9.63%	-21.59%	-20.59%	18.20%	-7.04%
中科三环	-11.58%	-10.75%	13.90%	1.23%	14.79%	106.56%	24.96%	23.57%	-106.7%	17.19%
银河磁体	-3.66%	-0.56%	16.34%	16.99%	33.61%	-2.62%	13.46%	73.53%	-3.73%	39.24%
正海磁材	24.38%	17.02%	50.76%	19.00%	-6.45%	-5.92%	213.73%	119.96%	380.49%	-32.32%
金力永磁	14.19%	-3.97%	12.91%	34.04%	16.05%	331.10%	1256.7%	254.98%	134.08%	65.95%
铂科新材	14.40%	3.54%	2.18%	14.98%	27.73%	6.20%	3.75%	-0.06%	38.62%	21.10%
龙磁科技	1.20%	10.69%	21.30%	6.96%	30.43%	3.23%	61.51%	33.25%	-336.1%	-1.99%
中科磁业	35.09%	41.27%	51.13%	17.82%	25.65%	589.93%	164.89%	143.23%	-128.4%	-55.28%
新莱福	8.59%	8.00%	9.47%	14.64%	32.89%	-19.79%	-7.35%	12.56%	-19.92%	36.24%
英思特	11.42%	32.82%	19.03%	24.28%	16.69%	69.25%	10.90%	-44.69%	-87.08%	-144.9%
宁波韵升	9.36%	-4.17%	15.90%	11.97%	33.53%	280.03%	63.09%	621.23%	-20.82%	703.22%
天和磁材	-5.75%	-41.54%	0.04%	12.49%	13.12%	-	-	70.79%	23.11%	126.20%
大地熊	14.60%	12.37%	38.55%	32.40%	18.83%	-21.71%	-21.48%	547.71%	180.09%	213.86%
悦安新材	9.19%	-8.26%	10.83%	9.20%	15.37%	7.48%	2.80%	21.16%	47.68%	13.88%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

5 钨板块：营收增速受益于钨价持续上行，利润端弹性加速释放

2025Q4 至 2026Q1 钨板块营收增速受益于钨价持续上行，利润端弹性加速释放。收入端来看，2025 年钨板块实现营收 715.14 亿元，同比增长 28.68%，增速较 2025 年前三季度进一步加快 8.3pct；2026Q1 受益于钨价大幅上涨效应，钨板块实现营收 265.29 亿元，同比增长 96.80%，较 2025 全年大幅提升 68.12pct。利润端来看，2025 年钨板块实现归母净利润 40.24 亿元，同比增长 44.45%，增速较 2025 年前三季度加快 15.87pct；实现扣非归母净利润 37.33 亿元，同比增长 114.46%，增速较 2025 年前三季度加快 30.35pct。2026Q1 钨板块业绩弹性加速释放，实现归母净利润 26.6 亿元，同比增长 287.48%；实现扣非归母净利润 26.37 亿元，同比增长 328.37%。

表 23 2025 年及 2026Q1 钨板块业绩情况

指标	2022	2023	2024	2025Q1-3	2025	2026Q1
营业收入（亿元）	661.8	573.33	553.61	502.5	715.14	265.29
YoY	37.49%	-13.37%	-5.00%	20.38%	28.68%	96.80%
归母净利润（亿元）	21.43	21.01	27.5	28.7	40.24	26.6
YoY	13.01%	-1.95%	13.81%	28.58%	44.45%	287.48%
扣非归母净利润（亿元）	18.33	17.39	17.41	27.38	37.33	26.37
YoY	9.86%	-5.10%	0.09%	84.11%	114.46%	328.37%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2026Q1 钨板块盈利能力加快提升，费率保持下降态势，资本支出仍在收缩但降幅收窄。钨板块盈利能力保持上行趋势，2025 年板块毛利率和净利率分别为 19.08%和 7.24%，同比分别提升 0.49pct 和 0.34pct；2026Q1 板块盈利能力同比边际加快，毛利率和净利率分别为 24.51%和 12.45%，同比分别提升 7.49pct 和 5.93pct。2026Q1 钨板块费率延续下降趋势，在管理及销售费率带动下同比降低 1.66pct 至 7.18%。近两个季度钨板块资本支出仍然保持下降收缩，但降幅逐步有所收窄。

表 24 2025 年及 2026Q1 钨板块盈利能力及资本支出情况

指标	2023	2024	2025Q1-3	2025	2025Q1	2026Q1
销售毛利率	16.18%	18.59%	18.47%	19.08%	17.02%	24.51%
销售净利率	5.44%	6.90%	7.47%	7.24%	6.52%	12.45%
销售费用率	1.49%	1.68%	1.43%	1.50%	1.46%	1.10%
管理费用率	3.06%	3.61%	2.88%	3.06%	3.17%	2.18%
财务费用率	1.19%	0.92%	0.64%	0.68%	0.75%	0.75%
研发费用率	3.93%	4.15%	3.73%	3.78%	3.46%	3.15%
期间费率	9.67%	10.36%	8.68%	9.02%	8.84%	7.18%
资本支出增速	2.26%	21.69%	-12.44%	-8.18%	-11.53%	-3.41%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

对比钨板块上市公司表现：从收入端看，板块上市公司 2025 年营收均实现增长，其中章源钨业增长最快，同比增幅为 41.62%，翔鹭钨业、厦门钨业及中钨高新营收增速分别为 37.71%、30.79%和 19.34%。从扣非净利润看，2025 年板块上市公司均实现较快增长，其中中钨高新及翔鹭钨业业绩弹性最大，同比分别增长 585.39%和 211.90%。

表 25 2025 年钨板块上市公司业绩及盈利能力对比

公司	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	扣非净利润（亿元）	YoY	毛利率	净利率
中钨高新	176.39	19.34%	12.81	29.20%	11.13	585.39%	23.67%	7.89%
章源钨业	52.02	41.62%	2.90	68.82%	2.96	64.25%	16.25%	5.55%
翔鹭钨业	24.09	37.71%	1.44	260.56%	1.35	211.90%	14.36%	5.97%
厦门钨业	462.65	30.79%	23.09	34.89%	21.90	44.16%	17.90%	7.24%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

单季度看：营收端，钨板块上市公司 2026Q1 全部实现大幅增长，且增速边际均大幅提升，其中翔鹭钨业、章源钨业、中钨高新和厦门钨业 2026Q1 营收分别增长 138.65%、121.76%、106.47%和 86.99%。利润端，钨板块 2026Q1 扣非净利润继续保持单季度高增，其中增速最高的为翔鹭钨业（同比 6195.8%），章源钨业、中钨高新和厦门钨业 2026Q1 扣非净利润增速分别为 824.73%、349.58%和 198.64%。

仅供内部参考，请勿外传！

表 26 钨板块上市公司单季度营收及业绩对比

公司	营业收入（亿元）					扣非归母净利润（亿元）				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
中钨高新	33.92	44.57	49.06	48.83	70.07	2.04	2.80	2.97	3.32	9.15
章源钨业	11.86	12.13	14.79	13.24	26.31	0.41	0.66	0.89	1.00	3.78
翔鹭钨业	4.81	4.50	6.85	7.93	11.48	0.04	0.06	0.37	0.89	2.47
厦门钨业	83.76	108.02	128.23	142.64	157.43	3.67	5.55	7.92	4.75	10.97
公司	营业收入同比					扣非归母净利润同比				
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
中钨高新	3.52%	2.76%	34.98%	38.30%	106.47%	341.62%	290.57%	427.84%	2940.3%	349.58%
章源钨业	35.74%	29.05%	46.55%	55.69%	121.76%	69.64%	-24.74%	140.62%	219.01%	824.73%
翔鹭钨业	4.18%	2.25%	70.64%	77.77%	138.65%	118.39%	128.95%	256.22%	256.87%	6195.8%
厦门钨业	1.29%	21.48%	39.27%	58.42%	86.99%	22.08%	-0.33%	114.05%	63.29%	198.64%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

6 投资建议

维持有色行业“增持”评级。建议关注铜板块，板块供给端中短期受到国外矿山停产干扰、长期因资本支出不足制约供给趋于受限，需求端国内电网投资支撑及国内外 AI 及新能源景气拉动，未来长期供需有望逐步转向缺口；近期美联储会议偏鹰派表态，后续美联储货币政策框架更贴近市场化，而市场基于通胀粘性大幅上调加息预期，令美元指数短期上行幅度较大，从而压制板块金融属性，但考虑近期油价已经基本持续下行至美伊冲突开启时点，后续通胀预期有望逐步缓解，短期加息预期上调过快及充分反映，为后续板块估值回升提供基础；另外从铜价走势来看，自 5 月中旬美元指数快速上行以来仍然维持高位震荡，表现较强，主要仍受美国关税前补库支撑，从当前 Comex 及 LME 铜价差来看仍然有利于全球铜库存流动，后续若美国铜关税政策仍分期实施的情景落地，铜价仍有望保持强势。

对于黄金板块，现阶段金价一方面受制于美元强势等流动性因素压制，另一方面受制于美国经济和就业韧性，金价持续下跌导致板块估值大幅压缩，后续有望随着加息预期缓解、美元回落而进行估值修复，但金价回升空间仍取决于 AI 拉动美国经济的持续性，若后续 AI 基建因融资、成本问题减速，将有助于美元信用弱化逻辑的重新加强，从而对金价中枢回升产生支撑。因此中短期黄金板块有基于流动性的估值弹性修复逻辑，但金价下有美国货币政策难以大幅加息收紧条件的支撑，上有 AI 推动的经济增长和就业韧性，板块大概率寻底震荡。

另外建议关注战略性价值属性强，供给受约束的钨板块和稀土板块。稀土

仅供内部参考，请勿外传！

板块，短期对全球紧缩预期和流动性担忧使估值承压，但近期因稀土供应端紧缩预期及中重稀土受益于科技链原料短缺预期叙事传导，对估值压力有一定对冲。一方面，供给端约束叠加下游成交有所改善推动基本面短期回暖，稀土价格维持高位下，中报业绩行情仍值得期待，另一方面中长期看政策约束下供给端难有明显压力，需求端长期仍有稳定增量，产业链价格整体上行趋势也难以轻易打破，板块中长期业绩支撑仍存。钨板块，短期看钨价深度调整后已于6月初步现企稳迹象，市场流动性冲击带来的供给宽松格局有所缓解，后续若补库需求陆续释放，中长期价格中枢有望进一步确认；中长期看国内钨矿上品位下降、超采率控制、钨矿开采总量指标收紧趋势、对钨等战略性金属进行出口管制、钨资源开采成本上升等多重因素导致钨供给端约束有望持续加强。需求端，全球钨需求有望呈现持续增长态势，其中不乏AI PCB精密刀具、军工航天领域等高附加值亮点领域，叠加全球供应缺口难以填补，供给受限叠加需求结构性调整下，钨价格中枢有望维持高位。

7 风险提示

原材料及产品价格波动风险，下游需求增长不及预期风险，政策变动风险，资本支出及新建项目波动风险，新技术及新材料替代风险。

仅供内部参考，请勿外传！

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。