仅供内部参考，请勿外传！

华龙证券 CHINA DRAGON SECURITIES

证券研究报告

有色金属

报告日期：2026 年 09 月 21 日

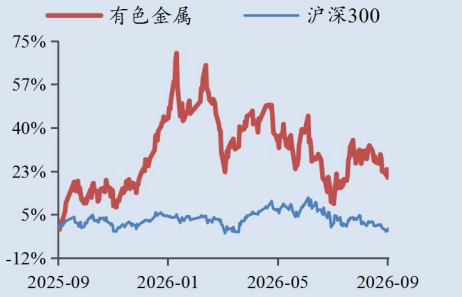
地缘风险扰动货币政策预期，主要金属价格波动加大

——有色金属行业 2026 年半年报综述

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

《美联储开启加息，贵金属波动加大—有色金属行业点评报告》2026.09.18

《有色阶段性逆风已过，黄金结构性顺风渐起—---有色金属行业策略报告》2026.08.31

《美联储政策利率维持不变，内部分歧加大—有色金属行业点评报告》2026.07.31

请认真阅读文后免责条款

摘要：

- 2026 年上半年，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。货币政策紧缩预期的短期显著上升，构成了宏观层面对黄金为代表的贵金属的核心压制，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，上半年价格大幅上行。维持行业“**推荐**”评级。

- **贵金属：地缘冲突与流动性冲击下，金价大幅波动，但中枢仍显著上抬。**2026 年上半年，美以伊冲突持续，原油供给收紧、油价一度冲上 110 美元，输入性通胀增强美国通胀粘性，市场押注美联储下半年由降息转向加息，7 月底 CME Fedwatch 显示美联储 9 月加息概率超过 80%，紧缩预期压制金价并放大波动；但金价相比去年同期仍大幅上涨，LME 现货黄金均价 3076.39 美元/盎司，同比+52.41%，现货白银均价 78.47 美元/盎司，同比+139.32%。板块收入 2287.20 亿元，同比+21.50%；归母净利润 151.08 亿元，同比+55.97%；毛利率 15.82%，同比+2.30 个百分点，ROE10.53%，同比+2.86 个百分点，利润韧性仍强于收入。

- **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。**战争冲击下 IMF 下调 2026 年全球经济增速至 3.0%，海外需求承压，但美国铜关税预期增强、C-L 价差驱动跨大西洋套利交易，铜价表现强于其他工业金属。上半年 LME 铜均价 13083.05 美元/吨，同比+38.73%；铝均价 3382.28 美元/吨，同比+33.21%；铅、锌均价同比-0.83%、+22.27%。板块收入 17889.53 亿元，同比+30.57%；归母净利润 1433.40 亿元，同比+104.18%；毛利率 16.28%，同比+4.95 个百分点，ROE13.49%，同比+5.22 个百分点，呈“铜稳健、铝高弹性、铅锌修复”。

- **能源金属：拐点确立，大幅反弹。**上半年国产电池级碳酸锂均价 163431.98 元/吨、氢氧化锂均价 152977.24 元/吨，同比分别上涨 132.2%、127.02%，价格拐点确立后反弹显著。板块收入 1206.65 亿元，同比+83.49%；归母净利润 163.52 亿元，同比+566.95%，约为 2025 全年的 1.7 倍；毛利率 28.37%，同比+11.70 个百分点，ROE9.00%，同比+6.83 个百分点。子行业中，锂收入+154.0%、利润大幅扭亏，钴收入+49.4%、利润+35.7%，镍体量仍小；板块已由筑底转向反弹兑现。

- **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

仅供内部参考，请勿外传！

经济增长仍面临不确定性，黄金或迎来配置价值。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	2026/09/18	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000408.SZ	藏格矿业	72.16	2.45	5.18	6.3	7.34	34.4	13.9	11.5	9.8	未评级
000630.SZ	铜陵有色	6.09	0.18	0.42	0.59	0.6	33.4	14.4	10.3	10.1	未评级
002203.SZ	海亮股份	18.46	0.41	0.82	1.17	1.5	41.3	22.5	15.8	12.3	买入
002460.SZ	赣锋锂业	46.2	0.77	3.4	4.08	5	81.8	13.6	11.3	9.2	未评级
600489.SH	中金黄金	24.05	1.02	1.9	2.29	2.63	23.0	12.7	10.5	9.1	未评级
600547.SH	山东黄金	32.77	1.03	1.93	2.58	2.89	60.5	17.0	12.7	11.3	买入
601168.SH	西部矿业	36.03	1.53	3.26	3.75	4.07	22.5	11.1	9.6	8.9	增持
601899.SH	紫金矿业	31.41	1.95	3.11	3.53	4.07	28.6	10.1	8.9	7.7	增持
603799.SH	华友钴业	35.78	3.22	4.26	5.5	6.57	21.2	8.4	6.5	5.5	未评级
603993.SH	洛阳钼业	17.51	0.95	1.54	1.73	1.94	21.0	11.4	10.1	9.0	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）

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1 贵金属波动加大，工业金属维持稳健，能源金属反弹确立 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 5
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 9
4 能源金属：拐点确立，大幅反弹 11
4.1 收入利润变化 11
4.2 盈利水平变化 13
5 投资建议 14
6 风险提示 14

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） 7
图 16： LME 铝现货结算价（美元/吨） 7
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 8
图 20： 工业金属归母净利润变化 8
图 21： 工业金属营收季度变化 9
图 22： 工业金属归母净利润季度变化 9
图 23： 工业金属板块毛利率变化 10
图 24： 工业金属板块 ROE 变化 10

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

图 25：锂价变动情况（元/吨）..... 11
图 26：钴价变动情况（元/吨）..... 11
图 27：能源金属营收变化..... 12
图 28：能源金属归母净利润变化..... 12
图 29：能源金属营收季度变化..... 12
图 30：能源金属归母净利润季度变化..... 12
图 31：能源金属板块利润率变化..... 13
图 32：能源金属板块 ROE 变化..... 13

表目录

表 1：2026 年上半年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 年上半年营收、利润情况..... 6
表 3：工业金属三级子行业收入利润增速变化..... 9
表 4：工业金属板块重点公司营收、利润情况..... 10
表 5：能源金属三级子行业收入、利润增速变化..... 13
表 6：能源金属板块重点公司 2026 年上半年营收、利润情况..... 14

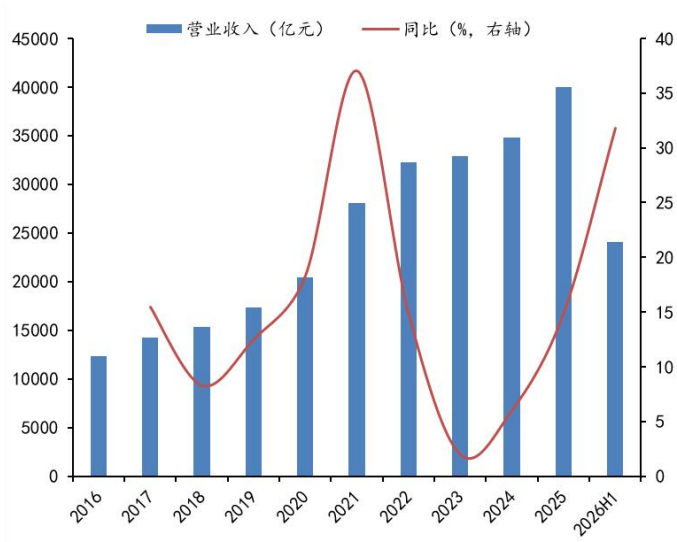
仅供内部参考，请勿外传！

1 贵金属波动加大，工业金属维持稳健，能源金属反弹确立

1.1 收入利润

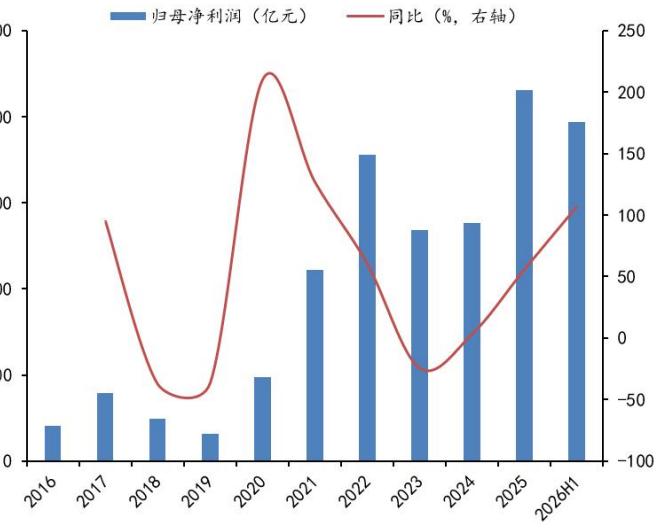
2026 年上半年，有色金属行业营收 24131.62 亿元，较 2025H1 的 18316.52 亿元同比增长 31.75%，显著高于 2025 全年，接近 2021 年高增速，显示行业景气明显回升。2026H1 归母净利润 1967.13 亿元，同比大增 106.63%，较 2025H1 的 952.02 亿元增加明显，半年利润已接近 2025 全年水平，盈利弹性显著释放。

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

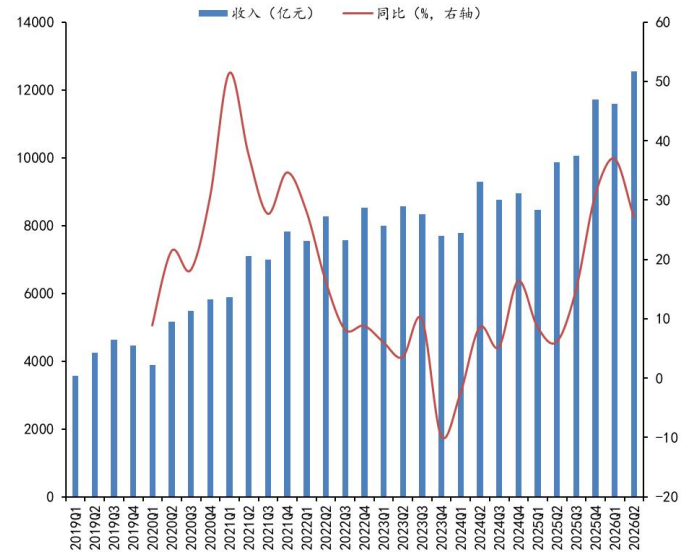


数据来源：Wind，华龙证券研究所

分季度来看，2026 年上半年有色行业收入逐季抬升、同比高位放缓。一季度收入 11587.37 亿元，同比增 36.99%；二季度升至 12544.25 亿元，环比增 8.26%，同比增加 956.87 亿元，但同比回落至 27.25%，较一季度放缓约 9.7 个百分点。上半年合计 24131.62 亿元，创季度收入新高；增长动能仍强，斜率由冲刺转向高位延续。归母净利润 2026 年上半年同比翻倍、环比抬升。Q1 为 935.04 亿元，同比+112.54%；Q2 升至 1032.08 亿元，同比+101.55%，环比+10.38%，较 Q1 增加约 97.04 亿元，单季利润突破千亿；上半年合计约 1967.13 亿元。Q2 增速较 Q1 小幅回落约 11 个百分点，但绝对额与盈利弹性仍处高位，景气延续性较强。

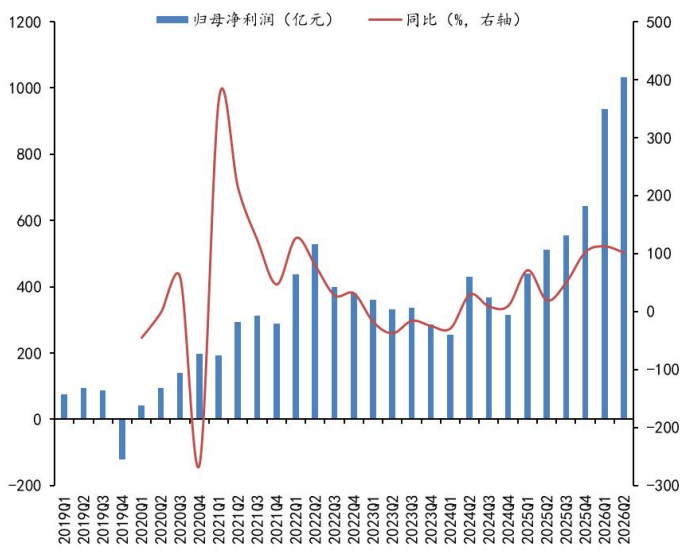
仅供内部参考，请勿外传！

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

分板块来看，2026 年上半年有色金属行业五个二级子行业收入、利润均正增长，工业金属仍是绝对支柱：收入 17889.53 亿元、同比+30.57%，归母净利润 1433.40 亿元、同比+104.18%，利润占比约七成。能源金属弹性最突出，收入 1206.65 亿元、同比+83.49%，净利 163.52 亿元、同比+566.95%，但基数较低；小金属收入+32.37%、净利+85.78%，贵金属收入+21.50%、净利+55.97%。金属新材料收入+32.68%，净利仅+22.07%，利润增速明显落后，盈利改善相对偏弱。

表 1：2026 年上半年有色行业二级子行业收入、利润变化

	收入			归母净利润		
	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）
贵金属	1882.52	2287.20	21.50	96.87	151.08	55.97
工业金属	13701.52	17889.53	30.57	702.01	1433.40	104.18
能源金属	657.60	1206.65	83.49	24.52	163.52	566.95
金属新材料	550.76	730.77	32.68	31.12	37.98	22.07
小金属	1524.12	2017.46	32.37	97.50	181.14	85.78

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 盈利水平变化

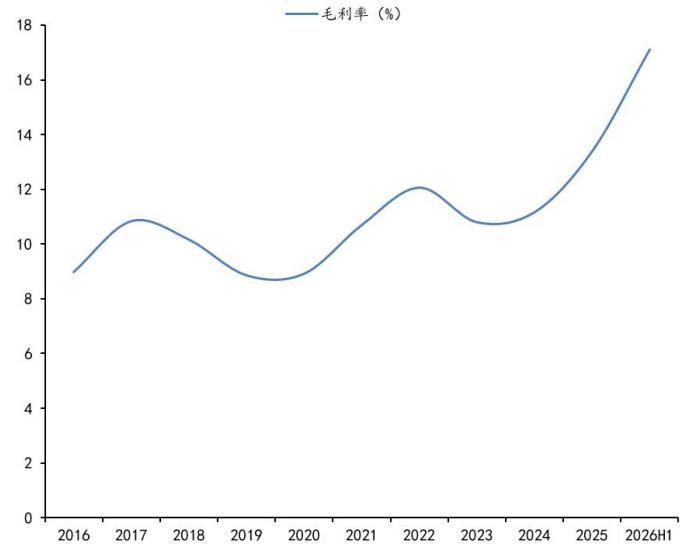
2026年上半年，有色金属行业毛利率升至17.11%，较2025H1的12.12%提高约4.99个百分点，较2025全年13.39%提高3.73个百分点，创2016年以来高点。毛利润达4121.39亿元，同比增加约1906.13亿元，显著快于收入增速，反映价格回升叠加成本与产品结构改善，盈利弹性明显强于营

仅供内部参考，请勿外传！

收，与归母净利润高增相互印证。

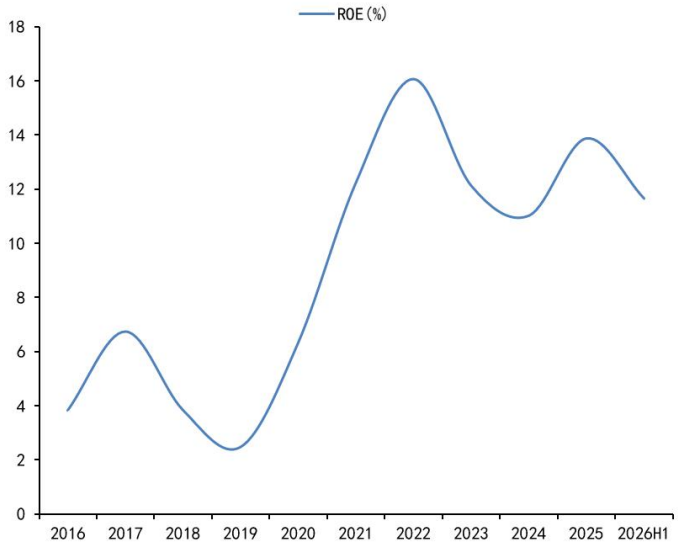
2026H1 ROE 为 11.64%，较 2025H1 的 6.89%提升 4.75 个百分点；净利润 2387.64 亿元，股东权益 20505.69 亿元，利润扩张显著快于权益增长。

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

仅供内部参考，请勿外传！

2 贵金属：金价大幅波动，但中枢仍显著上抬

2.1 收入利润变化

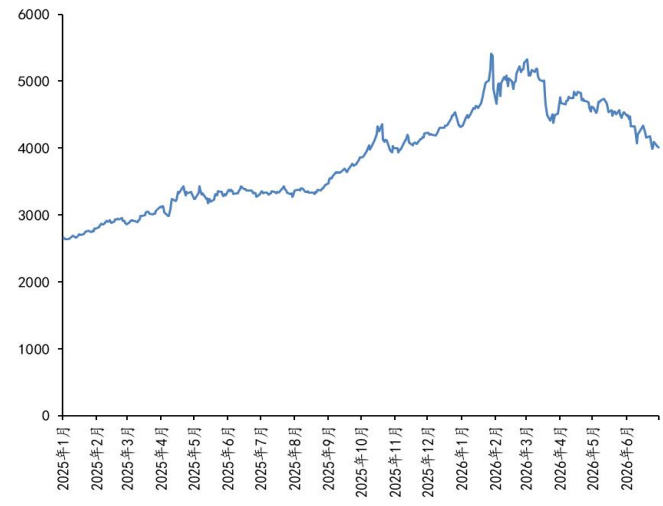
2026 年上半年，美以伊冲突的持续导致原油供给收紧，油价大幅上扬、短期内冲上 110 美元，并带动美国通胀走高，美联储政策利率预期开始转向。随着冲突持续，高油价带来的输入性通胀增加了美国国内通胀粘性，使原本已进入降息周期的美联储政策利率方向产生变化。市场认为美联储将于下半年由降息转为加息，以遏制通胀、稳定物价。芝加哥商品交易所（CME）FedWatch Tool 显示，5 月份以后，美联储于 9 月 FOMC 会议上加息的概率显著增长，到 7 月 24 日最高点，加息概率已超过 80%，其中加息 50bp 的概率达 26.64%。货币政策紧缩预期的短期显著上升，构成了宏观层面对黄金为代表的贵金属的核心压制，黄金价格大幅波动。

上半年，LME 现货黄金均价 3076.39 美元/盎司，同比大幅上涨 52.41%；LME 现货白银均价 78.47 美元/盎司，同比上涨 139.32%。

贵金属板块 2026H1 收入 2287.20 亿元，同比+21.50%，较 2025H1 增加约 404.68 亿元；归母净利润 151.08 亿元，同比+55.97%，增加约 54.21 亿元，利润增速显著快于收入，盈利弹性突出。拉长看，板块 2019 年亏损、2020 年扭亏后经历 2021 回落，2022 年起进入持续扩张，2025 年快速增长后，2026H1 延续高景气但收入斜率较 2025 放缓。

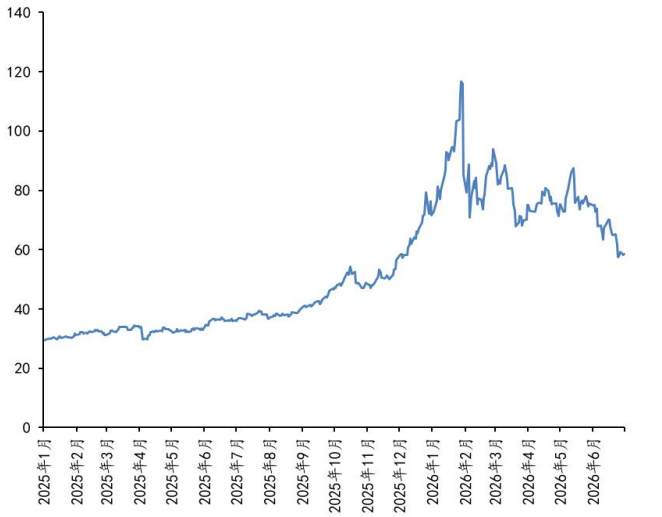
分季度看，贵金属板块 2026Q1 收入 1283.93 亿元、同比+53.15%，归母净利 81.62 亿元、同比+109.39%；Q2 收入降至 1003.27 亿元、同比-3.92%、环比-21.86%，净利 69.46 亿元、同比+19.99%、环比-14.89%。利润仍正增长且韧性强于收入，但较 Q1 有所降温。

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

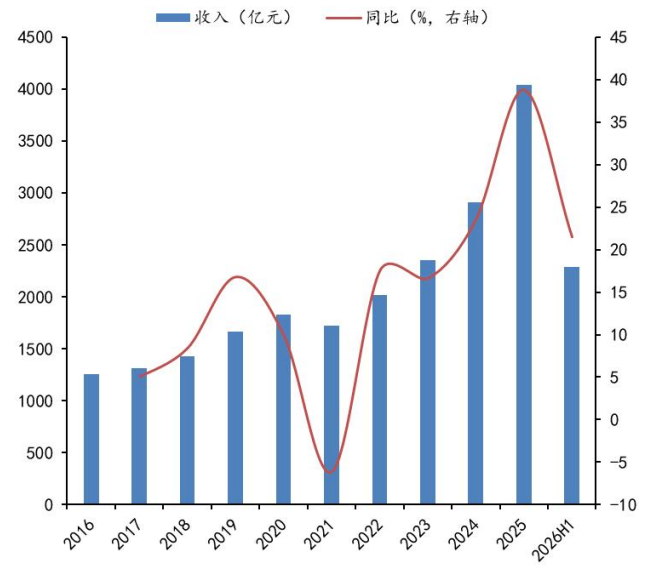
图 8：伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

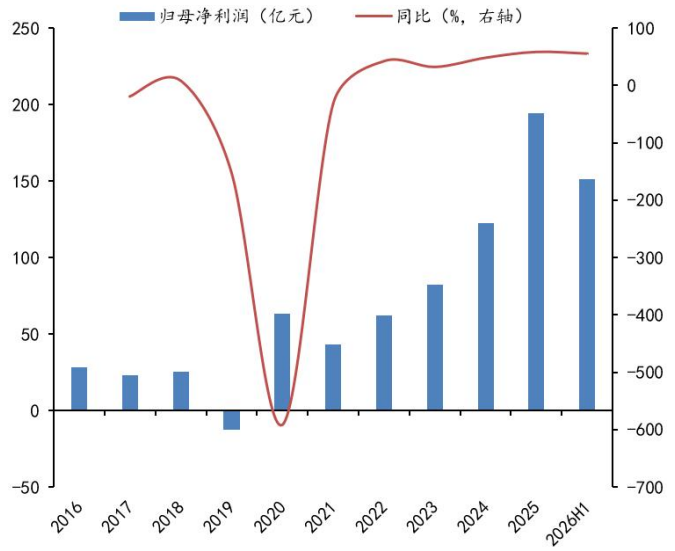
仅供内部参考，请勿外传！

图 9：贵金属营收变化



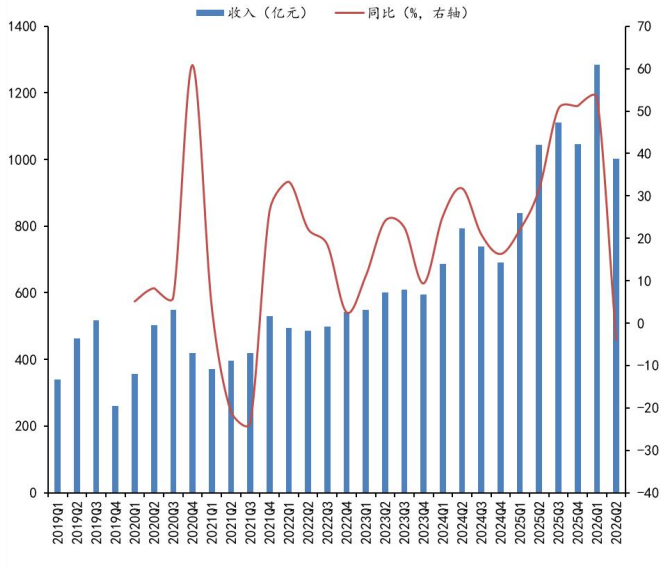
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：贵金属归母净利润变化



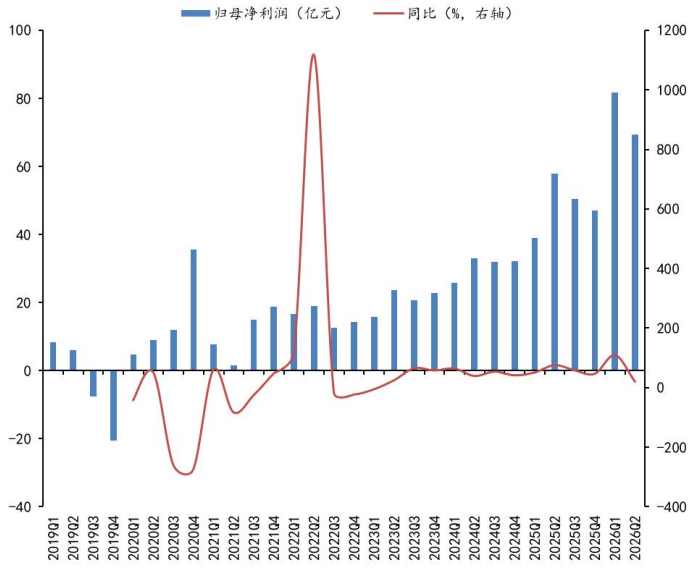
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

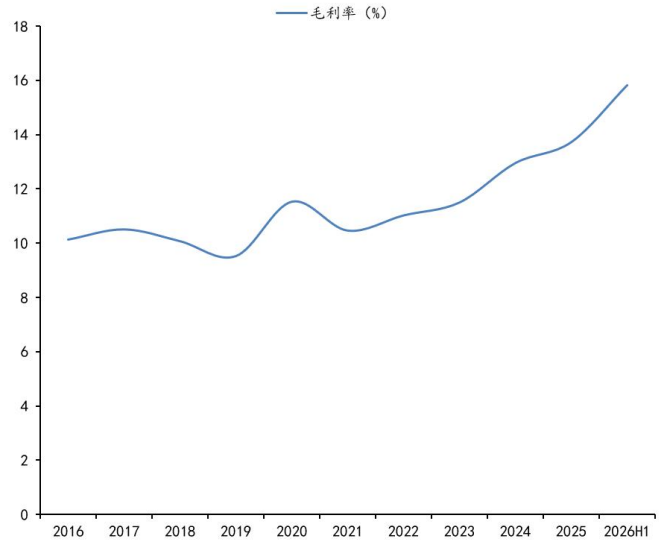
2.2 盈利水平变化

2026 年上半年，贵金属板块毛利率达 15.82%，同比提高 2.30 个百分

仅供内部参考，请勿外传！

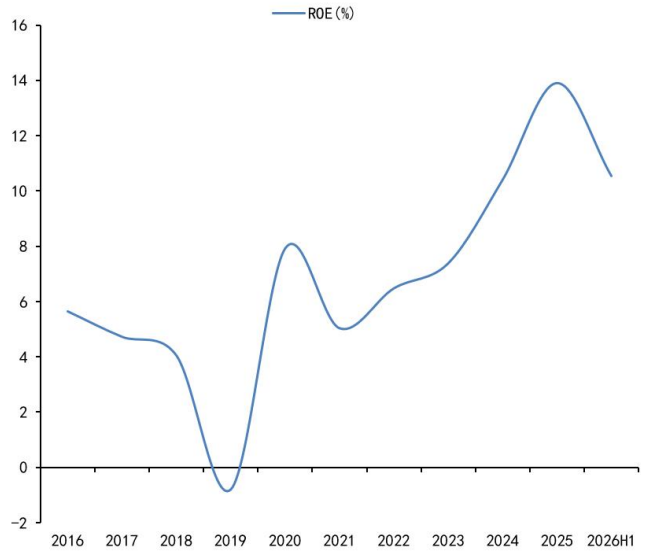
点，较 2025 全年再升约 2.10 个百分点，创阶段新高。2026H1 贵金属板块 ROE 为 10.53%，较 2025H1 的 7.68%提高 2.86 个百分点，盈利效率明显增强。

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 年上半年营收、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）
000975.SZ	山金国际	92.5	96.6	4.5	16.0	24.2	51.4
002155.SZ	湖南黄金	284.4	320.3	12.6	6.6	9.6	46.0
600489.SH	中金黄金	350.7	429.8	22.6	26.9	43.6	61.7
600547.SH	山东黄金	567.7	535.9	-5.6	28.1	35.4	26.2
600988.SH	赤峰黄金	52.7	70.2	33.1	11.1	17.3	56.5
601899.SH	紫金矿业	1677.1	1941.8	15.8	232.9	391.7	68.2
002716.SZ	湖南白银	45.3	87.2	92.5	0.6	1.7	170.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

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

3.1 收入利润变化

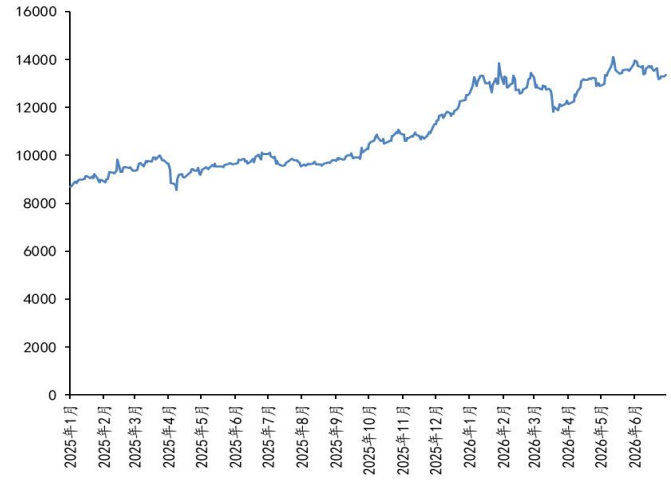
2026 年上半年，受中东地区战事冲突影响，除亚洲发展中国家和新兴经济体以外的全球经济增速预计将放缓。今年 1 月，IMF 预测全球经济 2026-2027 年经济增速分别为 3.3%、3.2%，在战争冲击下，7 月份 IMF 将今年增速下调至 3.0%，2027 年 3.4%。同时，美国铜关税预期持续增强，C-L 价差的存在，使跨大西洋套利交易持续火热，推动铜价整体稳步上涨，表现强于其他工业金属。

上半年，LME 铜现货均价 13083.05 美元/吨，较 2025 年同期 9430.57 美元大幅增长 38.73%；上半年 LME 铝现货均价 3382.28 美元/吨，较 2025 年同期 2539.01 美元/吨增长 33.21%。上半年 LME 铅锌均价分别为 1942.34 美元/吨、3351.38 美元/吨，同比 2025 年同期分别下降 0.83%、上涨 22.27%。

上半年，工业金属板块实现收入 17889.53 亿元，同比+30.57%，较 2025H1 的 13701.52 亿元增加约 4188.01 亿元；增速较 2025 全年显著提速，显示板块量价景气明显增强。2026H1 归母净利润 1433.40 亿元，同比+104.18%，接近上年全年水平。利润增速显著快于同期收入+30.57%，盈利弹性与经营杠杆充分释放。

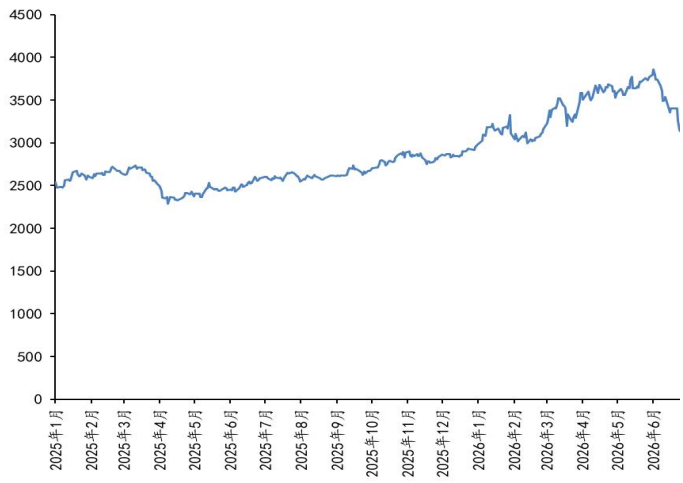
分季度来看，工业金属板块 2026Q1 收入 6352.13 亿元，同比+5.71%，较 2025Q4 高位回落；Q2 升至 7349.39 亿元，环比+15.70%，但同比+1.81%明显放缓。2026Q1 归母净利润为 673.54 亿元，同比+106.87%；Q2 升至 759.85 亿元，同比+101.86%，环比+12.81%，单季利润创阶段新高。

图 15：LME 铜现货结算价（美元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

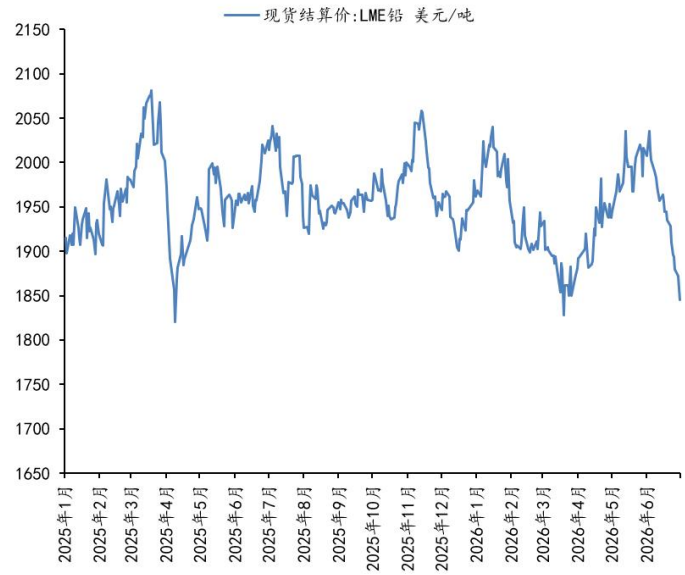
图 16：LME 铝现货结算价（美元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 17：LME 铅现货结算价（美元/吨）



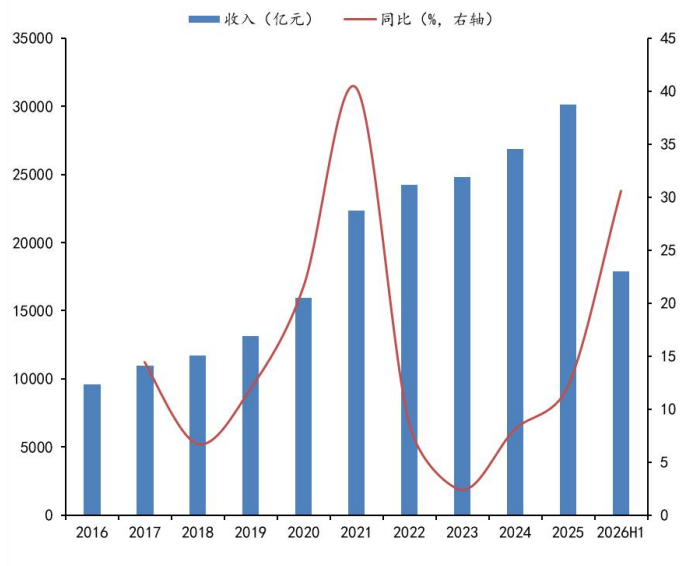
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 18：LME 锌现货结算价（美元/吨）



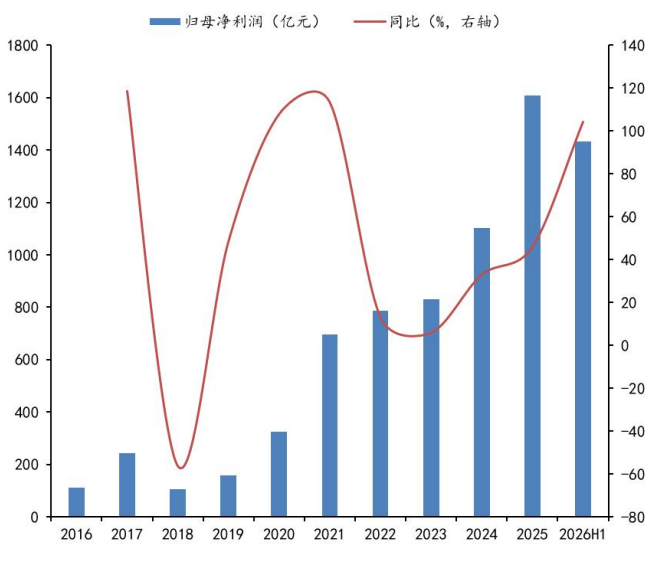
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 19：工业金属营收变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

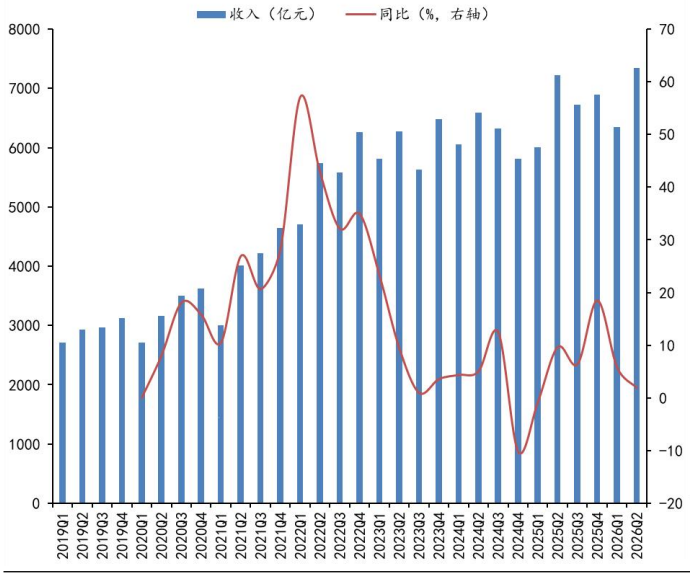
图 20：工业金属归母净利润变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

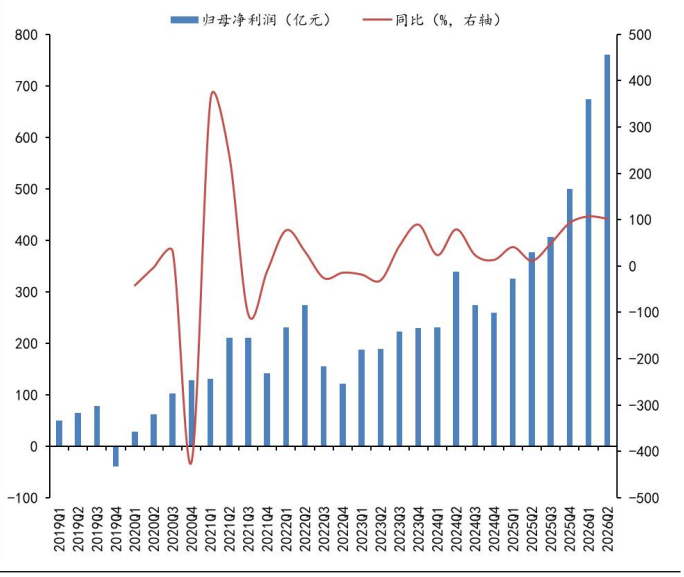
仅供内部参考，请勿外传！

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，工业金属子板块 2026H1 收入、利润全线高增。铜收入 11877.56 亿元、同比+26.71%，净利润 797.02 亿元、同比+77.65%；铝收入 4703.30 亿元、同比+39.56%，净利润 542.61 亿元、同比+161.44%，利润弹性最大；铅锌收入 1308.67 亿元、同比+36.68%，净利润 93.77 亿元、同比+104.60%。

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		
	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）
铜	9374.07	11877.56	26.71	448.64	797.02	77.65
铝	3370.01	4703.30	39.56	207.54	542.61	161.44
铅锌	957.44	1308.67	36.68	45.83	93.77	104.60

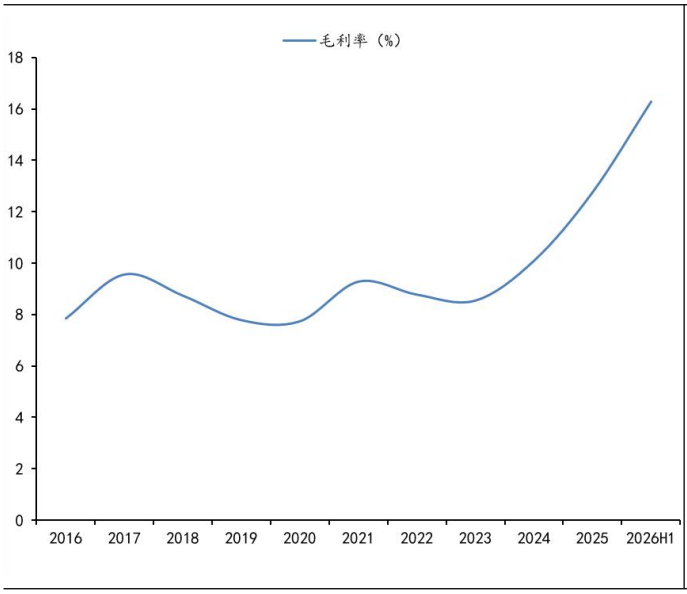
数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 盈利水平变化

2026 年上半年，工业金属板块毛利率达 16.28%，同比提高 4.95 个百分点，较 2025 全年再升约 3.52 个百分点，创阶段新高；2026H1 ROE 达 13.49%，较 2025H1 的 8.27%提高 5.22 个百分点，处于历史高位区。

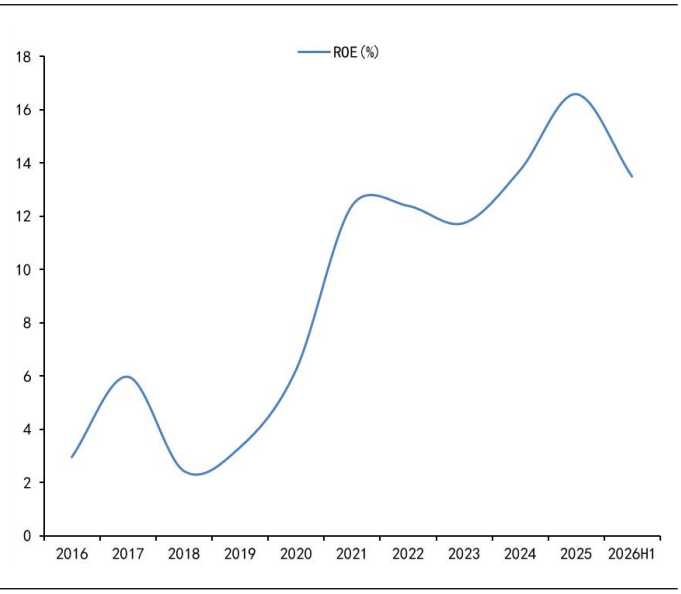
仅供内部参考，请勿外传！

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		
		2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）
000426.SZ	兴业银锡	24.7	42.8	73.1	8.0	22.6	184.4
000630.SZ	铜陵有色	760.8	1217.2	60.0	14.4	29.9	107.7
000737.SZ	北方铜业	128.1	216.9	69.3	4.9	14.0	186.6
000807.SZ	云铝股份	290.8	349.8	20.3	27.7	76.8	177.6
000878.SZ	云南铜业	889.1	1115.5	25.5	13.2	19.0	44.1
002203.SZ	海亮股份	444.8	489.0	9.9	7.1	6.4	-10.0
002532.SZ	天山铝业	153.3	175.1	14.2	20.8	41.8	100.4
600219.SH	南山铝业	172.7	185.7	7.5	26.3	22.5	-14.4
600362.SH	江西铜业	2569.6	3071.5	19.5	41.7	86.3	106.8
600961.SH	株冶集团	104.1	141.5	35.9	5.9	19.5	232.7
601168.SH	西部矿业	316.2	394.4	24.7	18.7	41.7	123.0
601600.SH	中国铝业	1163.9	1254.1	7.8	70.7	118.7	67.9
601899.SH	紫金矿业	1677.1	1941.8	15.8	232.9	391.7	68.2
603993.SH	洛阳钼业	947.7	1353.2	42.8	86.7	161.5	86.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

4 能源金属：拐点确立，大幅反弹

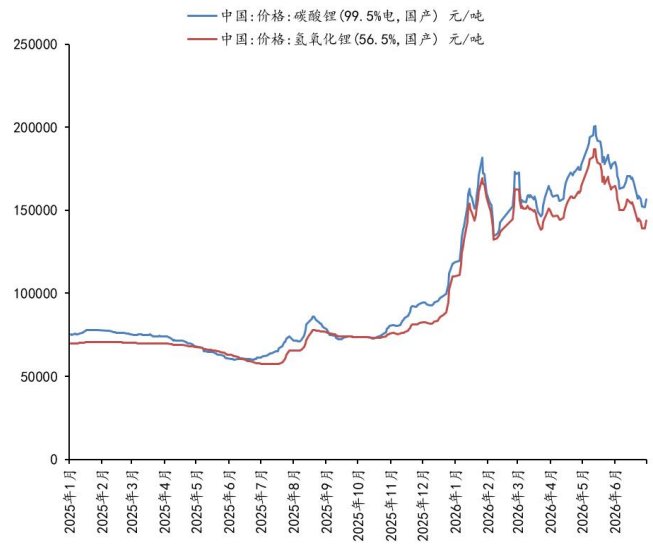
4.1 收入利润变化

2026 年上半年，国产碳酸锂（电池级，纯度 99.5%）和氢氧化锂（纯度 56.5%）均价分别为 163431.98 元/吨、152977.24 元/吨，同比 2025 年上半年分别上涨 132.2%、127.02%。拐点确立后，反弹幅度较为显著。

上半年，能源金属板块呈明显周期反转，2026H1 收入 1206.65 亿元，同比+83.49%，较 2025H1 增加约 549.05 亿元，接近 2025 全年水平；归母净利润 163.52 亿元，同比+566.95%，约为 2025 全年的 1.7 倍。利润弹性显著大于收入，显示锂钴镍等价格与需求回暖驱动板块强势扭亏扩张。

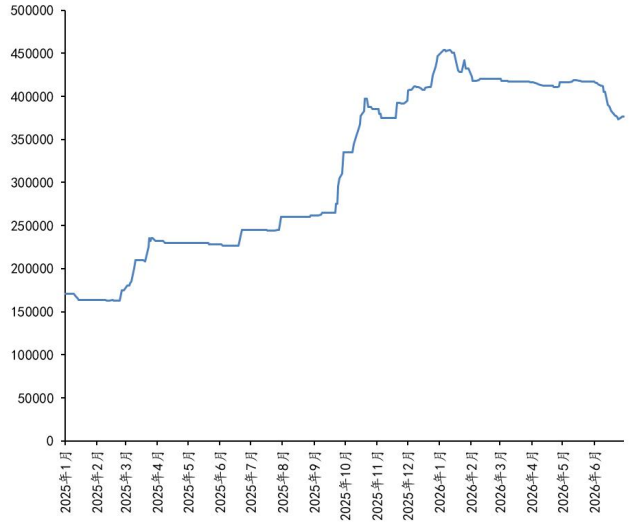
分季度来看，能源金属板块 2026Q1 收入 533.29 亿元，同比+71.24%，归母净利 82.61 亿元，同比+572.40%；Q2 收入 673.37 亿元，同比+94.51%、环比+26.27%，利润 80.91 亿元，同比+561.48%，但环比-2.05%。收入逐季走强并创阶段新高，显示高基数下盈利韧性仍强。

图 25：锂价变动情况（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

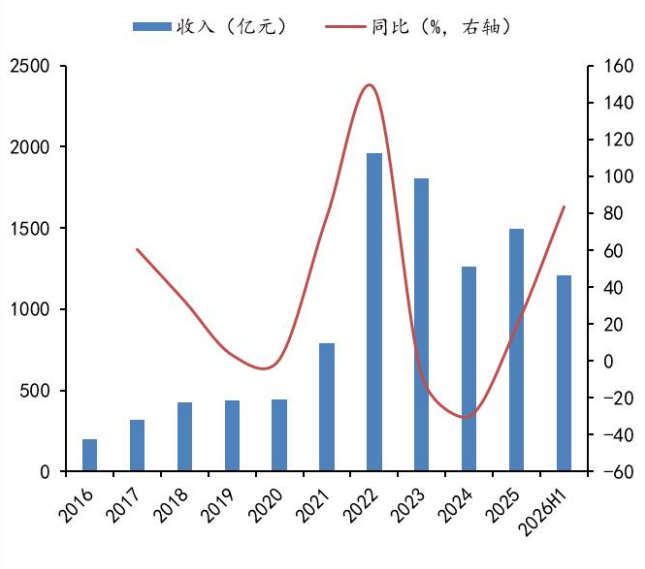
图 26：钴价变动情况（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

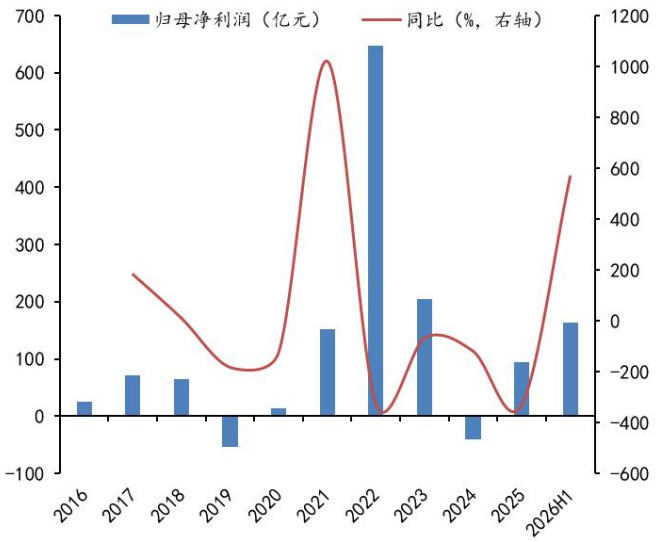
仅供内部参考，请勿外传！

图 27：能源金属营收变化



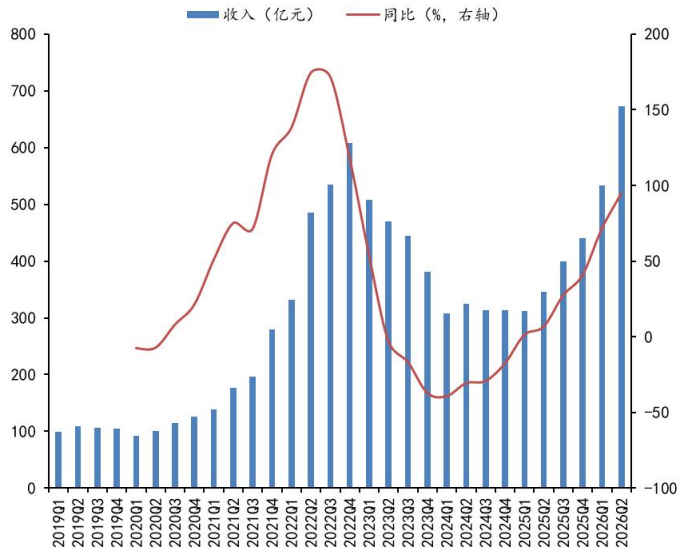
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：能源金属归母净利润变化



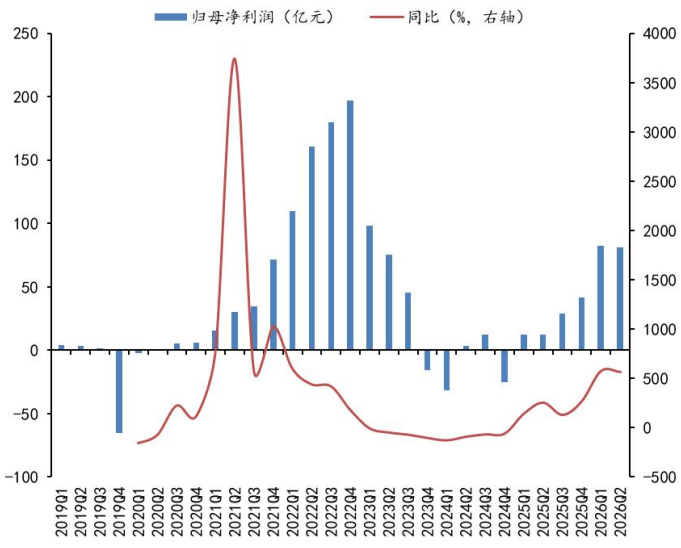
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传！

表 5：能源金属三级子行业收入、利润增速变化

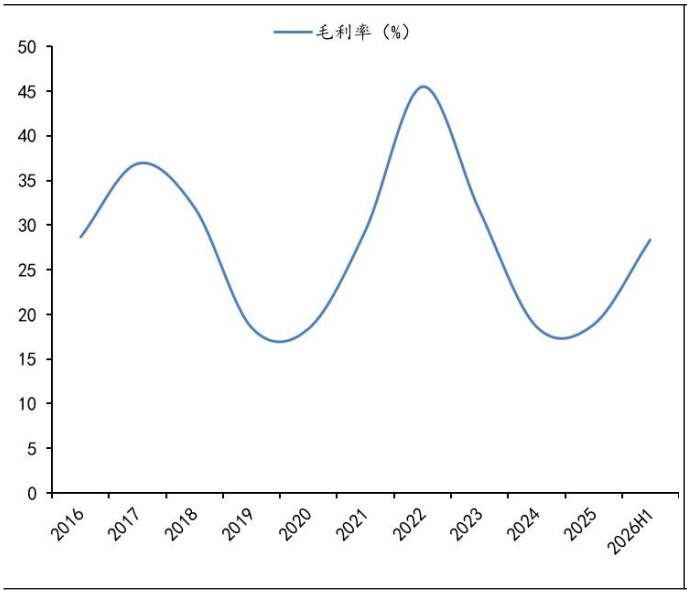
	收入			归母净利润		
	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）
钴	439.0	655.6	49.4	33.1	44.9	35.7
锂	213.4	542.1	154.0	-9.6	117.3	1320.5
镍	5.2	8.9	71.6	1.1	1.4	28.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 盈利水平变化

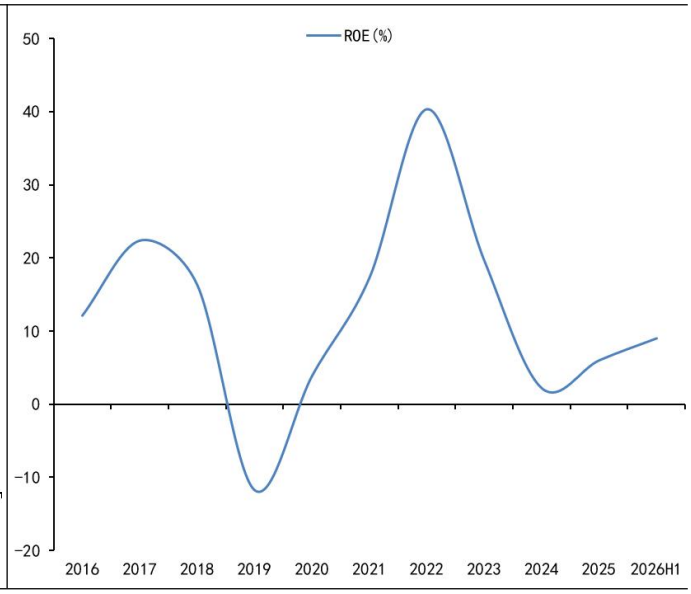
2026H1 能源金属板块毛利率 28.37%，同比提高 11.70 个百分点，较 2025 全年 18.83%提升约 9.54 个百分点，显著修复，但距 2021—2022 年高毛利中枢仍有修复空间。2026H1 ROE 达 9.00%，较 2025H1 的 2.17%提高 6.83 个百分点，利润增长远快于权益扩张。

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

仅供内部参考，请勿外传！

表 6：能源金属板块重点公司 2026 年上半年营收、利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）	2025H1（亿元）	2026H1（亿元）	同比（%）
000408.SZ	藏格矿业	16.78	20.65	23.05	18.00	36.38	102.09
002460.SZ	赣锋锂业	83.76	230.97	175.75	-5.31	42.57	901.36
002466.SZ	天齐锂业	48.33	122.42	153.32	0.84	42.42	4925.46
600711.SH	盛屯矿业	138.04	192.64	39.56	10.53	18.04	71.37
603799.SH	华友钴业	371.97	555.68	49.39	27.11	35.07	29.38
605376.SH	博迁新材	5.19	8.90	71.60	1.06	1.36	28.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

2026 年上半年，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。货币政策紧缩预期的短期显著上升，构成了宏观层面对黄金为代表的贵金属的核心压制，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，上半年价格大幅上行。维持行业“推荐”评级。

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，黄金或迎来配置价值。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）。

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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		