

A股有色金属上市公司中期业绩受益行业高景气

■本报记者 李 婷

据同花顺数据,截至8月28日收盘,A股市场已有116家有色金属上市公司披露2025年半年度报告。其中,72家公司上半年归母净利润同比增长,18家公司归母净利润同比增长超100%。

《证券日报》记者梳理公开信息了解到,今年上半年有色金属行业受益于金、银、铜等价格和销量的增长,同时,龙头企业也持续投入创新并积极降本增效。

上半年价格走势偏强

中国有色金属工业协会数据显示,上半年,国内现货铜均价7.76万元/吨,同比上涨4.2%;铝均价2.03万元/吨,同比上涨2.6%;国内黄金均价725.6元/克,同比上涨46.8%。总体而言,主要金属矿产价格走势偏强。

8月26日晚间,紫金矿业集团股份有限公司(以下简称“紫金矿业”)披露的2025年半年报显示,公司上半年实现营收1677.11亿元、归母净利润232.92亿元,分别同比增长11.50%、54.41%。

紫金矿业表示,公司持续保持高增长的背后,既是矿产品量价齐升,更是运营效率不断提升带来的长期价值兑现。以矿产铜为例,公司实现矿产铜57万吨,同比增长超9%,下半年,西藏巨龙铜矿二期有望在年底前建成投产、卡莫阿铜矿配套的非洲最大铜冶炼厂即将建成;黄金板块,公司抢抓金价高位机遇释放产量,今年上半年矿产金同比增长16%至41吨,同时,得益于量价齐升和成本优化,公司矿

产金占公司的毛利率已从2024年的30%增至38.6%。

作为聚焦能源金属主业的上市公司,今年上半年,盛屯矿业集团股份有限公司能源金属业务实现营收91.87亿元,毛利率27.17%。从核心矿种产量看,公司铜产品产量10.26万金属吨,钴产品产量0.55万金属吨,镍产品产量2.45万金属吨。

万联证券投资顾问屈放对《证券日报》记者表示,今年以来主要金属矿产品价格中枢上移为企业盈利提供坚实支撑。同时,在销量与产能方面,头部企业产能释放成效显著。从未来趋势看,主要金属矿产高景气度有望延续,一方面,全球经济复苏对工业金属(铜、铝等)的需求支撑仍在,且国内重点项目加速推进将进一步释放需求;另一方面,黄金作为避险资产,在全球不确定性因素并未消除的背景下,需求韧性仍然较强。

小金属需求增长

在新兴产业快速发展的背景下,小金属需求持续攀升,相关上市公司也迎来了发展机遇。

厦门钨业股份有限公司(以下简称“厦门钨业”)作为小金属龙头,专注于钨钼、稀土和能源新材料三大核心业务,其中在钨金属板块,公司稳居行业第一梯队,拥有完整的钨产业链。在钨钼业务方面,上半年,公司实现营业收入88.63亿元,实现利润总额12.68亿元。

厦门钨业相关负责人对《证券日报》记者表示,上半年,公司加快打造国内国际双循环发展格

截至8月28日收盘

A股市场已有116家有色金属上市公司披露2025年半年度报告

其中▶▶▶

72家公司上半年归母净利润同比增长



局,一方面保障国内资源供应及深加工能力建设;另一方面加快海外生产基地建设以及推进海外潜在资源的前期调研。钨钼方面,韩国废钨基地的钨酸钠实现达产,泰国硬质合金基地和切削工具扩产项目按计划推进建设施工。同时,公司围绕钨钼、稀土和能源新材料核心业务领域及光电晶体等新兴产业领域开展技术攻关,坚持创新驱动。

民生证券金属行业首席分析

师邱祖学认为,今年以来,钨资源战略属性凸显,钨供应增量有限,随着高端硬质合金进口替代及军工和光伏等新兴应用领域拓展,钨需求将稳步增长,钨基本有望持续向好。

今年以来,稀土价格稳中有升,市场需求高速增长。高性能稀土永磁材料应用广阔,并符合国家大力倡导的节能环保理念,在推动智能制造和绿色制造等高质量发展过程中,拥有不可或缺的核心地

位。江西金力永磁科技股份有限公司作为全球领先的稀土永磁材料生产商,上半年实现营业收入35.07亿元,同比增长4.33%,实现归母净利润3.05亿元,同比增长154.81%。

屈放表示,伴随新能源汽车、电池、智能电网等需求的进一步提升,小金属的下游需求仍会增加。而受制于储量较低、高质量矿产开发成本较高等,部分小金属价格或继续维持高位。

游戏上市公司纷纷发力AI运用及“出海”

■本报记者 李万晨曦

Choice金融终端数据显示,截至8月28日17时,A股游戏板块26家上市公司中,已有17家企业披露2025年半年报,其中,7家实现净利润增长,1家扭亏,2家减亏。

“今年上半年,游戏行业整体向上,其中AI技术运用与游戏业务‘出海’是最核心的两大亮点。”北京艾文智略投资管理有限公司首席投资官曹敏在接受《证券日报》记者采访时表示。

整体呈增长态势

中国音像与数字出版协会近日发布的《2025年1—6月中国游戏产业报告》(以下简称《报告》)显示,游戏行业上半年整体呈增长态势,国内市场实际销售收入1680亿元,同比增长14.08%;游戏用户规模近6.79亿,同比增长0.72%。《报告》显示,今年1月份至6月份,移动、客户端、主机游戏市场收

入同比增长,网页游戏市场收入同比下滑。其中,中国移动游戏市场实际销售收入1253.09亿元,同比增长16.55%;客户端游戏市场实际销售收入354.03亿元,同比增长4.86%;主机游戏市场实际销售收入10.34亿元,同比增长29.78%;网页游戏市场实际销售收入22.03亿元。

版号方面,据国家新闻出版署数据,上半年共计发放757个国产游戏版号,总数较2024年上半年进一步增长。其中,6月份单月国产游戏版号发放量147个,创下2022年以来的数据新高。

在今年上半年净利润增长的企业中,湖北盛天网络技术股份有限公司(以下简称“盛天网络”)归母净利润为5230.43万元,同比增长1186.02%;游族网络股份有限公司(以下简称“游族网络”)归母净利润5015.53万元,同比增长989.31%;浙报数字文化集团股份有限公司(以下简称“浙数文化”)归母净利润3.77亿元,同比增长156.26%。

中国音像与数字出版协会第一副理事长张毅君认为,市场收入与用户规模同步增长,得益于多个因素:一是多款游戏新品上市后表现不凡,超出预期;二是多款长青游戏运营良好,收入稳中有升;三是电子竞技和小程序游戏增长势头强劲。

行业发展拓展空间

今年4月份,商务部印发的《关于加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》提到,发展游戏出海业务,拓展应用场景,布局从IP打造到游戏制作、发行、海外运营的产业链条。

近期,在半年报披露的同时,多家游戏上市公司通过公告、投资者互动平台等渠道,披露了公司在AI技术运用以及游戏业务“出海”的成果。

盛天网络相关负责人对《证券日报》记者表示,今年上半年,公司积极拓展海外游戏市场,游戏出海

业务收入实现显著增长。公司旗下融合机甲美少女与经典GVG格斗玩法的3D竞技游戏《星之翼》已于2025年第二季度在韩国及东南亚地区发行。在AI领域,公司目前正在开发一款AI社交出海产品,预计在今年正式进入海外市场。

三七互娱网络科技集团股份有限公司相关负责人表示,公司基于自主研发游戏领域行业大模型“小七”及引入行业先进的外部大模型集群,构建40余种AI能力,打造企业AI能力底座,并为公司各类通用及专业系统全面赋能。

游族网络相关负责人表示,公司旗下“AI创新院”目前已构建起贯穿研发、发行全链路的AI赋能体系,已实现从版本发布、平台接入、市场推广等发行全流程的工具化覆盖;此外,公司通过探索AI玩伴“小游酱”以及智能NPC等创新实践,显著提升了玩家的情感链接和沉浸感。

完美世界股份有限公司相关负责人表示,公司与英伟达在AI技

术与应用等领域积极开展交流与合作,借助英伟达Omniverse Audio2Face应用、ACE平台、光线追踪与DLSS技术等。

“AI技术迭代的加速,促使其在游戏全流程的应用不断深入。”萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示,在内容创作环节,AI赋能可快速生成剧情、场景等素材;玩法优化上,可依据玩家数据分析实现个性化调整;本地化翻译中,借助AI大模型提升翻译的准确性与效率,为游戏产业革新带来广阔前景。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平在接受《证券日报》记者采访时表示,目前,依托AI的玩法创新类游戏正增多。随着研发深入,未来有望开创新游戏类型与商业模式,重塑游戏产业格局。在AI、云计算等技术的不断突破下,游戏行业的发展将会持续迎来新空间,相关上市企业有望在海内外市场同步实现文化价值与商业价值的双赢。

1624家A股公司 上半年营业总成本同比下降

■本报记者 马宇薇

据Wind数据统计,截至8月28日(披露时间),A股共有3969家公司披露2025年半年度报告,覆盖35个Wind二级行业。

上述3969家公司中,有1624家公司上半年实现营业总成本同比下降,占比超四成。在35个Wind二级行业里,有17个行业营业总成本同比收缩,占比近五成。其中,煤炭、钢铁、日常消费零售等行业营业总成本同比降幅居前。

营业总成本同比下降,一定程度上得益于公司采取的“降本增效”举措。南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示:“降本增效是企业生存与发展的核心命题。一方面能直接提升利润空间,增强企业抗风险能力,同时优化资源配置,推动技术升级与流程再造,进而提升全要素生产率;另一方面,降本增效可帮助企业在价格竞争中构筑护城河,扩大市场份额,更能释放资金用于创新投入,为长期增长蓄能。”

分行业来看,今年上半年钢铁行业仍面临国内供需分化、原燃料价格波动等挑战,但无论是头部企业的盈利改善,还是行业整体的成本下降覆盖面,均凸显出精准的成本管控能力。在已披露半年报的38家钢企中,有30家上半年实现营业总成本同比下降。

以内蒙古包钢钢铁股份有限公司(以下简称“包钢股份”)为例,上半年实现营业收入313.27亿元,归属于上市公司股东的净利润1.51亿元,同比增长39.99%。包钢股份通过提高生产效率、优化原燃料采购结构、降低各工序加工成本、提升关键经济技术指标等一系列举措,公司上半年累计实现降本8.22亿元,为盈利增长筑牢了根基。

煤炭行业也以“降本增效”应对行业周期。今年上半年,煤炭市场供需总体宽松,煤价较去年同期大幅下降,受此影响,多家煤企利润出现下滑。但企业并未被动承压,而是通过在生产、采购、运输及综合管理等多环节推进降本增效,有效缓解了经营压力。在已披露半年报的29家煤企中,24家上半年实现营业总成本同比下降。

例如,宝泰隆新材料股份有限公司在半年报中提到,公司通过逐步完善的循环经济模式使公司传统业务产品的成本显著降低。

不过,与上述行业积极实施“降本增效”形成鲜明对比的是,在已披露半年报的129家半导体公司中,有106家上半年营业总成本同比上升。

前海开源首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时分析称:“半导体行业具有显著的‘高研发投入驱动’特性,尤其在关键技术突破阶段,研发投入强度会进一步加大。无论是先进制程的攻坚、核心设备的自主研发,还是新材料的试验验证,都需要持续注入巨额资金以支撑技术迭代与工艺优化,这直接导致半导体企业在突破期的成本呈现阶段性上升态势,与行业追求规模效应降本的成本逻辑形成差异化特征。”

造纸行业仍然承压

■本报记者 王 倩

截至8月28日,在A股造纸行业23家上市公司中,16家已披露2025年半年报。整体来看,周期性极强的造纸行业上半年仍然承压,其中,仅4家公司归属于上市公司股东的净利润实现正向增长,山东太阳纸业股份有限公司(以下简称“太阳纸业”)以191.13亿元营收、17.8亿元净利润保持行业领先。

太阳纸业半年报表示,今年上半年,造纸行业在产能扩张、成本优化、出口增长方面呈结构性调整态势,但整体仍面临供需压力与盈利分化。

太阳纸业有关负责人对《证券日报》记者表示,公司在原料、工艺、产品三个维度落实差异化战略:原料端自制浆采用多种原料,保障生产需求且降低纤维成本;生产端减少高成本原料用量,推进“工艺差异化”改进;产品端推出一批适销对路的差异化产品。同时,公司聚焦全链条降本增效,报告期内公司能源、原料成本及维修费用均有节降,确保了经营业绩稳定。

牡丹江恒丰纸业股份有限公司相关人士也表示,公司上半年核心业务盈利能力稳步增长,得益于持续推进精益化管理,降低原材料及能源消耗,优化供应链管理、加强存货周转,严控采购成本与运营费用。

不过,造纸行业成本压力主要来自占比最大的原材料和能源,且二者走势存在不确定性。山东卓创资讯股份有限公司分析师李莉对《证券日报》记者表示,文化纸所用纸浆属期货产品,金融属性强、价格波动明显;包装纸用废纸因今年降雨等天气因素成本上升。能源端成本波动的不确定性,也影响行业成本端走势,对行业供需及价格走势形成不确定性影响。

太阳纸业半年报显示,下半年公司广西基地南宁园区“林浆纸一体化技改及配套产业园项目”一、二期将基本建成,北海、南宁两大园区将形成更高层次协同,推动公司的“林浆纸一体化”战略向更高质量、更可持续方向纵深发展。

李莉表示,近期,“反内卷”政策导向或加速产业结构调整,成为行业供需再平衡重要支撑点。以竞争激烈的包装纸行业为例,2025年其产能处于投产尾声,未来企业扩张将放缓。当前包装纸市场竞争激烈、产品同质化严重,突破困境需推动产能向高端化、差异化转型。

李莉进一步表示,结构调整需借市场机制逐步完成,未来行业将主要通过价格波动、企业优胜劣汰等方式实现供需平衡。随着“反内卷”政策持续推进,2026年有望迎来供需再平衡重要转折点,纸品价格也将逐步走出低迷周期。

■本报记者 梁傲男

白酒行业正经历一轮深度调整,没有企业能够独善其身。Wind数据显示,截至8月28日,A股共有13家白酒上市公司披露了2025年半年报,相比2024年同期数据,反映出当前白酒行业仍未走出周期。

据记者梳理,13家白酒上市公司上半年实现营业收入合计为1768.76亿元,同比下降1.01%;归母净利润合计为741.37亿元,同比下降0.76%;经营活动产生的现金流量净额合计为457.64亿元,同比下降14.94%。

中国酒业协会有关人士认为,场景多元化演进、情感价值诉求升级、需求分层加速、渠道生态重构、存量博弈白热化等,正在深度重塑白酒产业格局。

纷纷实施“控量保价”

上述13家白酒上市公司中,上半年营收、归母净利润均实现同比增长的仅有贵州茅台酒股份有限公司(以下简称“贵州茅台”),宜宾

五粮液股份有限公司(以下简称“五粮液”)和金徽酒股份有限公司(以下简称“金徽酒”)3家。

头部企业中,贵州茅台和五粮液仍保持增长态势,上半年分别实现归母净利润454.03亿元和194.92亿元,同比增速分别为8.89%和2.28%,但增速较上年同期的15.88%和11.86%均有所放缓。江苏洋河酒厂股份有限公司(以下简称“洋河股份”)与江苏今世缘酒业股份有限公司(以下简称“今世缘”)归母净利润规模虽位列第三、四位,但同比增速均由正转负。

行业盈利水平亦呈现整体下滑。上述13家酒企中,上半年平均销售毛利率为64.61%,较2024年同期的70.12%下降5.5个百分点。其中,10家企业毛利率出现不同程度下滑,仅五粮液、安徽迎驾贡酒股份有限公司和新疆伊力特实业股份有限公司3家实现同比提升。贵州茅台仍以91.70%的毛利率位居行业首位,但较去年同期微降0.23个百分点。

此外,行业库存压力持续攀升。数据显示,上半年13家企业存

货金额合计达1235.95亿元,同比增长11.55%。贵州茅台、洋河股份和五粮液存货规模均超过百亿元,分别为549.72亿元、190.75亿元、177.46亿元,去库存仍是行业当前重要任务。

为应对价格倒挂、恢复渠道信心,多家酒企在上半年采取“控货挺价”策略。五粮液、洋河股份、今世缘等企业相继发布停货通知,涵盖千元高端产品至百元大众酒款。上半年,共有9家企业通过降低合同负债为渠道减压,以控量保价策略助力市场回暖。

板块估值有修复潜力

国家统计局数据显示,今年1月份至6月份,规模以上白酒企业累计产量191.6万千升,同比下降5.8%。中国酒业协会调研显示,酒类生产企业和经销商的客户数、客单价、营业额和营业利润的减少比例较高,其中营业利润负面情况最为显著,利润率有所减少的企业占比近六成,逾五成的企业营业额下滑,反映终端动销乏力。

据记者统计,截至8月28日收盘,A股21家白酒上市公司总市值合计为3.25万亿元,相较于今年年初的3.43万亿元下降5.25%,其中17只白酒股市值出现下滑。上述21家酒企中,有17家酒企的市盈率在40倍以内,贵州茅台和五粮液的市盈率分别为20.20倍和15.08倍。相较于其他板块,白酒板块当前处在低估值状态。

太平洋证券研报显示,中报密集披露,市场对短期业绩压力已有预期,关注动销与价格传导改善情况。当前核心酒企股价跌幅收窄,渠道信心边际回暖,板块估值处于历史低位,具备修复潜力。华鑫证券研报也显示,随着酒企半年报陆续披露,第二季度业绩的利空预期已充分释放,第三季度动销边际回暖,板块配置性价比持续凸显。

基于行业现状,中国酒文化品牌研究院智库专家蔡学飞对《证券日报》记者表示,建议困境中的酒企加速变革:首先,加速去库存与价格维稳,积极停货控量,稳定终端价格体系。其次,要加速产品低