聚焦·公司业绩

产品价涨叠加降本增效 “有色”公司业绩出色

本报记者 丁 蓉

截至3月20日，已有中稀有色金属股份有限公司（以下简称“中稀有色”）、藏格矿业股份有限公司（以下简称“藏格矿业”）、山金国际黄金股份有限公司（以下简称“山金国际”）、焦作万方铝业股份有限公司（以下简称“焦作万方”）等有色金属行业A股上市公司披露了2025年年报，集体交出亮丽“成绩单”。

巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇在接受《证券日报》记者采访时表示：“产品价格上行和企业降本增效成为有色金属企业业绩高增长的核心驱动力。多家头部企业在享受行业红利的同时建立了更宽的护城河。”

多因素支撑公司业绩向好

3月20日，中稀有色披露的2025年年报显示，该公司去年实现营业收入58.20亿元，同比下降53.80%；实现归属于上市公司股东的净利润1.28亿元，同比扭亏为盈。中稀有色产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土永磁材料等。该公司年报显示，稀土产品价格上涨，公司抓住市场机遇，强化管理稳产提质。

藏格矿业日前披露的2025年年报显示，该公司去年实现营业收入35.77亿元，同比增长10.03%；实现归属于上市公司股东的净利润38.52亿元，同比增长49.32%。藏格矿业主要生产氯化钾、碳酸锂。对于业绩增长的主要原因，该公司相关负责人在业绩说明会上表示，氯化钾产销量超额完成年度生产经营目标，叠加销售单价大幅增加，与此同时，氯化钾平均销售成本同比降低。公司锂板块成本优势显著，叠加去年第四季度碳酸锂价格回暖，为利润增长提供支撑。此外，参股公司西藏巨龙铜业有限公司贡献投资收益的大幅增加。

此外，主要业务为贵金属和有色金属矿采选及金属贸易的山金国际披露的2025年年报显示，该公司去年实现营业收入170.99亿元，同比增长25.86%；实现归属于上市公司股东的净利润29.72亿元，同比增长36.75%。主要产品包括铝液、铝锭及铝合金制品的焦作万方披露的2025年年报显示，该公司去年实现营业收入64.95亿元，同比增长0.46%；实现归属于上市公司股东的净利润10.71亿元，同比增长81.95%。

盘古智库（北京）信息咨询有限公司高级研究员余丰慧对《证券日报》记者表示：“在外部层面，随着市场对有色金属的需求增加，尤其是新兴领域市场需求爆发，供需格局支撑多品类有色金属价格在2025年走强；在内部层面，这些上市公司通过技术升级、工艺优化、加强管理等提升效率，严控成本，提高了盈利能力。”

头部企业多维提高竞争力

《证券日报》记者了解到，2025年，在行业景气度提升的同时，各细分领域的头部上市公司多维度发力，全面夯实自身竞争力。

藏格矿业2025年在资源拓展上迈出坚实步伐。该公司参股的西藏巨龙铜业有限公司价值持续释放，这座国内最大的超级铜矿山，不仅在2025年贡献了可观利润，更在2026年1月份迎来了二期工程投产的重大里程碑。在国内，藏格矿业巩固了察尔汗盐湖的采矿权，并新增了矿盐、镁盐、锂矿、硼矿等共伴生矿种的开采许可，西藏麻米错盐湖项目于2025年进入建设阶段。在海外，老挝百万吨钾盐项目成为藏格矿业参与全球资源配置的关键一步。

中稀有色大力推动产业优化升级。该公司华企仁居矿开展资源详勘并通过专家评审，红岭北部探矿工程顺利推进。其子公司广东省富远稀土有限公司主动攻坚完成冶炼分离厂新增产能专家认定，为发展赢得主动。子公司广东晟源永磁材料有限责任公司高性能钕铁硼项目完成一期（第二批）产能提升立项及审批工作，磁材应用领域持续拓展。子公司翁源红岭矿业有限责任公司钨矿资源综合利用技术攻关成功。

山金国际发力内增外拓，夯实资源保障根基。2025年，公司坚持“增储并购”双轮驱动，依靠“就矿找矿”和“攻深扫盲”，统筹推进现有矿山深部及外围探矿与优质资源并购。焦作万方2025年筹划了发行股份购买杭州锦江集团有限公司等交易对方合计持有的开曼铝业（三门峡）有限公司99.4375%股权暨关联交易事项，这次交易完成后，焦作万方铝行业业务布局将向上游延伸，形成“氧化铝、电解铝、铝加工”的完整铝基材料产业链。

苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示：“我国有色金属行业在全球占据重要地位，尤其在冶炼和加工领域具有显著的产能规模优势。在行业景气度提升的背景下，头部上市公司通过资源拓展、产品结构升级、产业链一体化布局等举措，有助于构建更稳固的竞争壁垒，同时推动行业向绿色化、高端化方向转型升级。”

小鹏汽车首度实现单季盈利

本报记者 刘 钊

3月20日晚间，小鹏汽车有限公司（以下简称“小鹏汽车”）交出了一份颇受市场关注的年度成绩单。财报显示，2025年公司实现营收767.2亿元，同比增长87.7%；全年交付42.94万辆，同比增长125.9%。值得关注的是，小鹏汽车去年第四季度实现净利润3.8亿元，为公司成立以来首次单季度盈利，当季毛利率升至21.3%，创下新高。与此同时，公司2025年年末在手现金达到476.6亿元。

黄河科技学院客座教授张翔对《证券日报》记者表示，过去几年，市场对新势力车企的关注，更多集中在融资能力、销量排名和爆款打造上。而当国内新能源汽车渗透率持续提升、价格竞争反复上演之际，资本市场与消费者更关心的，已经变成企业能否建立起稳定的盈利模型、技术护城河以及穿越周期的经营韧性。小鹏汽车此次财报之所以引发关注，正在于其传递出的信号并非简单的“卖得更多”，而是“卖得更多的同时，开始更能赚钱”。

经营改善并非单点突破

拆解小鹏汽车2025年财报可以发现，其经营改善并非单点突破，而是交付、收入、毛利率和现金储备多项指标同步向上。2025年，小鹏汽车全年汽车销售收入为683.8亿元，同比增长90.8%；全年毛利率18.9%，较上年提升4.6个百分点；汽车毛利率提升至12.8%。第四季度汽车交付11.62万辆，同比增长27%，总收入222.5亿元，同比增长38.2%。

更值得关注的是，第四季度服务及其他收入同比增长121.9%，相关业务利润率达到70.8%，显示出技术研发服务、零部件及配件销售、碳积分等业务对整体盈利能力的支撑正在增强。

张翔进一步分析，这意味着，新能源汽车企业的竞争，正在从单纯比拼销量、价格和补贴空间，转向比拼综合经营质量。一方面，整车业务仍是基本盘，持续降本、优化产品组合、扩大交付规模，依旧是盈利改善的直接来源；另一方面，围绕智能驾驶、技术输出、补能网络等构建起来的“整车之外”的收入能力，正成为拉开差距的新变量。对新势力车企而言，谁能率先形成多层次收入结构，谁就更有机会摆脱单一卖车模式的脆弱性。

小鹏汽车也将这种变化概括为一条不同于传统车企的盈利路径。公司副董事长及联席总裁顾宏地表示，2025年第四季度毛利率达到21.3%，净利润达到3.8亿元，公司“通过以技术领先驱动的商业模式，达成了与传统车企迥异的盈利路径”。这一表述的背后，体现的是当电动化逐渐成为标配后，对于估值、利润和长期竞争力的支撑，将更多取决于技术商业化效率，而不只是硬件堆料。

当然，也应看到，小鹏汽车的盈利改善仍处在阶段性验证之中。财报显示，公司2025年全年净亏损11.4亿元，较2024年57.9亿元的亏损明显收窄；2026年第一季度，公司预计交付量为6.1万辆至6.6万辆，总营收为122亿元至132.8亿元，均较上年同期有所回落。

智能化走向兑现期

如果说盈利是财报最直观的看点，那么支撑小鹏汽车走到这一步的更深层变量，则是其近年来持续押注的智能化开始进入集中兑现期。

公开资料显示，2025年，小鹏汽车持续推进第二代VLA、天玑AI OS等技术落地，并密集推出新车型、新版本以及超级增程产品，同时加快海外布局。2026年以来，公司已在新西兰落地市场网络，全新G6在英国开启预售；在国内，第二代VLA正式开启推送，并在全国门店启动试驾体验。与此同时，大众汽车与小鹏汽车首款联合开发车型已量产下线，合作车型将搭载小鹏VLA全场景智能驾驶辅助系统和图灵AI处理器。

当前，汽车产业的竞争已不再停留于整车制造本身，而是进一步延伸到软件能力、算法能力、平台能力及其外溢价值。尤其是在辅助驾驶成为行业热点、用户对智能化体验要求持续提高的背景下，车企的技术储备能否真正转化为量产能力、用户体验和外部合作收益，已成为资本市场最关注的问题之一。

小鹏汽车董事长兼CEO何小鹏对《证券日报》记者表示，公司正处在“物理AI应用的历史性转折点”，不仅要扩大AI汽车的全球市场份额，推动L2+辅助驾驶向L4自动驾驶跨越，让第二代VLA走向海外，还要实现高阶人形机器人的规模量产。

尽管这一表述带有鲜明的前瞻色彩，但放在当前产业语境下看，也体现出头部车企竞争日趋激烈。未来的汽车企业，或许不再只是汽车制造商，而是围绕智能终端、算力平台、场景应用构建生态能力的科技企业。

截至目前，已有小鹏汽车、蔚来汽车等多家新势力车企实现单季度盈利，但这未必意味着新势力车企已经全面跨过盈利拐点，却无疑说明，国内智能电动车赛道正在从高投入扩张期迈向能力兑现期。谁能在这一阶段把技术优势更快转化为商业成果，谁才更有可能在下一轮洗牌中真正站稳脚跟。

万物云：收敛风险敞口 升级AI大脑“灵石”

本报记者 陈 潇

“对于当下物业市场的竞争，公司的判断是处在一个战国时代。”3月20日，在万物云空间科技服务股份有限公司（以下简称“万物云”）业绩会上，万物云董事长朱保全向《证券日报》等媒体表示。

朱保全表示，过去5年，随着物企纷纷走向市场，一方面，优质标的的竞争呈现白热化态势，另一方面，规模性物企集中度加速提升。目前物业行业的从业企业，工商注册超过30万家，但未来，行业或从10万家量级的企业数量向万家量级的企业数量转变。

短期阵痛筑牢底盘

从业绩表现来看，万物云2025年实现营业收入372.7亿元，同比增长2.7%；剔除开发商相关业务后，营收同比增长8.4%。其中，循环型业务收入达334.0亿元，同比增长8.5%，占比提升至89.7%，业务结构持续优化。

万物云董事长朱保全表示，公司在2025年推出了弹性定价模式，全年获取的247个住宅物业中，基于弹性定价的有51个。

但利润端仍存在减值带来的影响。数据显示，万物云全年核心净利润约21.3亿元，剔除开发商业务后，核心净利润同比增长11.1%。

秉持审慎原则，报告期内万物云就关联方所欠款项进一步计提减值7.4亿元，同比增加4.8亿元；上述减值计提动作，叠加大量空置房带来的高额成本，导致公司业绩在报告期内净利润出现同比下降。

在业绩会上，万物云管理层对《证券日报》等媒体回应，公司始终把风险控制和现金回收放在第一位，目前整体风险敞口进一步收窄。去年全年围绕回收工作，综合运用现金回款，债权债务互抵等方式，累计收回28.5亿元关联方回款。2025年年末相关应收账款余额，绝对值下降到3.8亿元，降幅近15.6%。

在万物云管理层看来，计提信用减值损失、主动收敛风险敞口，虽会带来短期利润阵痛，但从长远看，为高质量发展筑牢了底盘。

从结果看，公司财务状况仍保持稳健。截至2025年底，公司货币资金余额为120.9亿元，现金流储备充足。同时，公司2025年股息率约9.0%，每股分红1.497元，维持了较高水平的股东回报。

构建专业护城河

在出清风险的同时，万物云也在加快构建新的专业护城河，其核心便是AI大脑“灵石”的持续升级。

据悉，灵石在去年12月份推出，基于GPU以及相关算法，摄像头可以直接完成对于事件的判断，包括老人跌倒、小孩独行、车辆堵塞、人群集聚等；同时，还可以基于物业项目的能源情况实现算法节能。例如，万物云总部所在的深圳创智云中心，通过部署灵石，每平方米能耗降低36.5%。

在业绩会上，万物云管理层表示。目前万物云已经在全国66个城市、783个项目落地了932台灵石。今年目标是部署3000台灵石。

针对市场关于“灵石租赁模式是否加重资产负债表”的疑问，万物云副总经理叶菲在会上表示，采用租赁模式的核心，是降低客户初始投入，同时保证产品持续迭代能力。“如果一次性购买重资产，客户会犹豫；而租赁模式可以让客户以更低成本获得持续优化的服务。”

除此之外，在AI战略方面，2025年万物云已运行1500多个智能体，节省约2亿元管理费。

展望2026年，万物云董事会秘书黄旻表示，2026年外部环境的扰动依然存在，受宏观环境和行业周期影响，公司中期业绩或出现波动，但全年业绩目标明确为力争总体稳定。

为实现该目标，该公司将重点抓好稳现金、提效率、优化业务结构三件事。在稳现金方面，公司将把收缴回款和坏账管理作为生命线，确保每一分收入都有现金流支撑；在提效率方面，持续推进灵石和AI战略，2026年将更深度地把AI嵌入业务，依靠技术创造效益；在优化业务结构方面，进一步提升独立第三方的业务占比，压降关联交易和应收账款，提升公司经营的独立性与纯粹性。

关于股东回报，黄旻表示，2026年，公司将继续综合运用分红和回购两种手段，根据公司现金流状况和市场表现，保持合理、稳定的分红水平。

国民技术将于3月23日在香港联交所挂牌上市

本报记者 李昱丞

3月20日，MCU（微控制器单元）领域头部企业国民技术股份有限公司（以下简称“国民技术”）发布关于境外上市外资股（H股）公开发行价格的公告。公告显示，国民技术确定本次H股发行的最终价格为每股10.8港元，发行的H股预计于2026年3月23日在香港联交所主板挂牌并开始上市交易。

国民技术作为一家平台型集成电路设计公司，致力于为各类智能终端提供控制芯片与系统解决方案，产品业务主要聚焦于MCU，其下游应用主要涵盖消费电子、工业控制及数字能源、智能家居、汽车电子及医疗电子。

截至目前，国民技术已推出约40大产品系列、共计300余款MCU型号，覆盖从低功耗物联网终端到高算力工业控制的全谱系应用需求。

同时，国民技术还开展锂电池负极材料业务。据其招股书，2022年至2024年，公司锂电池负极材料业务的收入贡献分别为52.5%、50.8%、47.1%，集成电路产品业务收入占比分别为38.3%、40.2%、47.6%。

国民技术此次H股上市，拟发行9500万股，募集资金净额预计为9.44亿港元，其中约50.8%的所得款项净额将用于增强公司的研发能力，开发新产品系列及提升产品性能，包括高性能MCU、多协议通信芯片、专业市场芯片、车规级芯片等。高性能MCU可应用于机器人、PLC（可编程逻辑控制器）、HMI（人机界面）等场景。

据悉，国民技术正在加速推进AI（人工智能）、机器人、工业控制及数字能源、车规电子、智算中心及低空经济等新兴垂直场景的MCU产品布局，目标是在高增长、高技术密度的核心场景中建立长期竞争优势。同时，公司持续推进“以尖端MCU为主导、多种新兴场景全面覆盖”的产品研发战略，聚焦边缘AI、数字电源管理、工业网络通信与车载信息安全等新兴场景。

国民技术的这一动作是MCU行业向高端产品转型的缩影。近来，MCU企业在低端市场面临愈来愈激烈的竞争压力，纷纷往高端发力以延续成长性。

“国内企业在MCU低端市场难以形成技术壁垒，只有通过高端化才能实现差异化竞争。”中国民营科技实业家协会新质生产力工委秘书长高泽龙在接受《证券日报》记者采访时表示，高端MCU市场（如汽车电子、工业控制）长期被国际巨头垄断，国产厂商通过技术突破切入该领域，可提升盈利能力。

科技部国家科技专家周迪对《证券日报》记者表示，中低端MCU市场竞争激烈，产品同质化严重，价格战导致利润空间压缩。向高端市场发力可避免在红海市场中竞争，开辟新的市场空间。

在此背景下，行业内企业纷纷加大了对研发的投入。以国民技术为例，其维持了相当高的研发强度。其招股书显示，2022年至2024年，公司研发强度（研发支出除以收入）分别为23.7%、32.2%、23.3%，2025年前三季度研发强度为17.1%。

国民技术方面表示，公司持续增强产品核心竞争力以丰富产品线，尤其是为加快布局高性能MCU及BMS（电池管理系统）芯片等新产品，保持着较高的研发投入。

六氟磷酸锂价格回调 行业进入供需再平衡阶段

本报记者 李 静

3月20日，国内六氟磷酸锂市场延续弱势下行走势。长江有色金属网当日现货数据显示，国内六氟磷酸锂均价报11.1万元/吨，较2025年12月份18万元/吨的阶段高点相比，不到3个月时间，累计跌幅超38%，锂电电解液核心原材料价格大幅回落。

六氟磷酸锂是锂离子电池电解液的核心电解质材料，其价格波动是锂电产业链上下游供需博弈的直接体现，也成为行业景气度的重要风向标。

对于此轮价格回调的核心原因，厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强在接受《证券日报》记者采访时表示：“当前价格回调本质是行业从非理性扩张向供需再平衡的过渡。2025年行业产能增速远超需求增速，叠加春节后需求季节性回落，价格短期承压是必然结果。”

面对价格波动，产业链相关上市公司纷纷作出回应，企业经营策略与应对举措清晰显现。

广州天赐高新材料股份有限公司（以下简称“天赐材料”）在接受机构调研时表示，公司核心客户以头部电池厂商为主，产品定价机制相对稳定，近期电解液产品价格保持平稳，市场六氟磷酸锂散单价格的波动，对公司整体经营影响有限。同时，该公司透露，目前行业头部厂商开工率均维持在较高水平，后续产品价格走势，将由市场供需情况主导，而上游碳酸锂的成本变化，也能够顺畅传导至产品定价端。此外，在业绩交流会上，天赐材料相关人士补充，公司原规划的3.5万吨六氟磷酸锂新增产能，正按计划推进建设，预计2026年下半年正式投产。

昊华化工科技集团股份有限公司（以下简称“昊华科技”）则在调研中介绍，公司电解液业务采用行业通行的“主要原材料成本+加工费”定价模式，产品价格会随原材料成本波动同步调整，但价格传导的及时性与充分性，受下游客户协商、行业竞争环境及长期协议条款等多重因素影响，电解液环节利润扩张，与六氟磷酸锂价格快速上涨并非完全同步。

昊华科技进一步表示，公司目前已具备25万吨/年电解液产能，未来将根据市场需求动态调整产能释放节奏，依托研发优势提升产品适配性，通过技术创新与成本控制巩固市场竞争力。

天际新能源科技股份有限公司在投资者互动平台回应相关提问时明确表示，公司六氟磷酸锂业务当前处于满产满销状态，生产经营保持稳定。

对于行业当前走势及未来发展，多位行业专家与券商分析师给出专业判断与建议。万联证券投资顾问屈放对《证券日报》记者表示，六氟磷酸锂此轮阴跌是周期回归的正常表现，行业已从过去“规模扩张、价格博弈”的粗放模式，转向“效率优先、技术为王”的高质量发展阶段，盲目扩产的时代已经结束。

中信建投研报认为，行业企业应摒弃价格战思维，一方面聚焦技术升级，通过工艺优化降低生产成本，同时加快新型电解质研发，布局高附加值产品，规避单一产品的周期性风险；另一方面，需精准把控产能扩张节奏，避免盲目新增产能加剧供需失衡，重点绑定下游优质客户，签订长协订单，平滑周期波动。