

# 印尼镍矿新政冲击波：中企百亿美元投资影响几何？

中经记者 李哲 北京报道

印度尼西亚一项关于调整镍矿计价的政策，正在扰动全球镍产业链。

近日，印度尼西亚镍矿销售基准价格(HPM)新政不仅将镍矿资源修正系数(CF)从17%上调至30%，还首次将钴、铁、铬等镍矿伴生金属纳入计价体系。这些被业界默认为“免费”的伴生元素，自此被明确定价。

## 计价新政致成本骤增

过去十年，中国对印度尼西亚的镍产业链投资超过140亿美元，青山集团、华友钴业、格林美、力勤资源等中资企业均在印度尼西亚有所布局。

公开信息显示，印度尼西亚对镍矿基准计价公式作出的调整，核心变动之一就是1.6%品位镍矿的修正系数(CF)由原先的17%上调至30%，品位每下降0.1%，系数相应降低1%。

与此同时，新公式对伴生元素的价值提取作出调整：钴和铁的修正系数均设为30%，铬设为10%。

根据规定，当钴含量不低于0.05%、铁含量不超过35%时，其价值即被纳入计价公式。这意味着，以往仅围绕镍元素设计的定价机制，已扩展为对多种有价元素的综合计价。

镍在工业产业链中的位置，决定了此次调整的影响广泛。其下游涵盖不锈钢与锂电池两大应用领域，且随着大圆柱电池、固态电池等技术的突破，需求预期维持上升趋势。INSG(国际镍业研究组织)数据显示，2025年全球镍供应量为381万吨，需求量为360万吨。

从全球镍资源版图来看，印度尼西亚的地位举足轻重。根据美国地质调查局(USGS)2024年的数据，全球镍资源量超过3.5亿吨，其中印度尼西亚镍储量占比42%；2025年，印度尼西亚的镍矿资源供给占全球总量的70%。

印度尼西亚镍矿以埋藏浅、开采成本低的红土镍矿为主，但冶炼技术相对复杂。其资源类型主要分为褐铁矿型湿法矿和腐殖土型火法矿。其中，湿法矿通常镍品位在1.1%—1.2%之间，钴含量约0.05%—0.08%，铁含量约35%以上；火法矿镍品位一般为1.5%—1.6%，钴含量0.02%—

在此之前，印度尼西亚政府已于2026年度工作计划与预算(RKAB)中大幅削减镍矿产量配额，并将审批周期调整为一年一核。由于印度尼西亚掌握全球半数以上的镍矿产能，上述政策变化迅速传导至价格端。伦敦金属交易所(LME)数据显示，截至当地时间4月28日下午5时，镍价上涨0.7%，报19155美元/吨，触及2024年6月以来新高。

0.03%，铁含量25%—35%。

由于湿法矿计价公式采用一口价模式。当前行业普遍认为，印度尼西亚调整镍矿计价公式，对湿法工艺的冲击要高于火法工艺。

与此同时，上述计价公式调整，也波及钴、铁、铬等镍矿伴生金属。

钴作为三元正极材料的重要稳定剂，其自身供需格局亦在收紧。

国际钴业协会(Cobalt Institute)数据显示，2025年全球钴需求量约21.4万吨，同比增长4.4%；有效供应量约12万吨，受主要供应国出口管制影响较上年大幅下降。供应主导的上涨周期中，印度尼西亚新计价机制对钴元素的定价，进一步强化了成本端压力。

过去十年，中国对印度尼西亚的镍产业链投资超过140亿美元，青山集团、华友钴业(603799.SH)、格林美(002340.SZ)、力勤资源(02245.HK)等中资企业均在印度尼西亚有所布局。

华友钴业董事长陈雪华在2025年业绩说明会上提到：“这次定价影响还是比较大的。这个政策对公司的影响是直接增加了钴的成本。”他表示：“政策出来后对企业以及行业协会，反响很大。我们也跟政府做了前期的沟通。接下来由行业去跟政府进行沟通，目前这个沟通渠道是畅通的，需要关注后续的进展情况。”

格林美方面认为，印度尼西亚调整镍矿计价政策，意在掌握定价主导权、保护本土资源，将直接推高原料采购成本，扰动全球镍产业链的供需与价格走势。



图为中国印度尼西亚来综合产业园青山园区。

视觉中国/图

## 中资企业如何应对？

“地缘政治风险如今是每一家走出去的中资企业需要考虑的。我们需要在多个维度去跟当地的政府、协会、员工、居民建立信任。”

当前，中国是全球最大的新能源汽车市场，对镍、钴资源需求量大。同时，中国不锈钢产量中70%为奥氏体不锈钢，每吨含镍量约为9%，镍元素成本占吨钢成本的61%。

由于镍资源的冶炼技术复杂，印度尼西亚的本土镍加工能力较弱，急需外部资金和技术来发掘其镍资源潜力。2009年，印度尼西亚通过立法推动矿产下游化，2014年禁止原矿出口，鼓励外商投资当地深加工产业。2021年，当地政府取消矿业外资持股比例限制，并发布《创造就业综合法》以加强市场竞争。

2026年1月，印尼政府在RKAB中将镍矿产量配额削减至2.5亿吨，较2025年的3.79亿吨大幅下降，审批周期亦改为一年一核。

印度尼西亚能源与矿产资

源部部长巴希尔·拉哈达利亚(Bahlil Lahadalia)公开表示，后续镍矿产量将根据行业需求调整，目标是促进资源分配公平，防止供应链被大型企业垄断。“我们希望实现资源分配的公平化。”巴希尔说。

在此背景下，中资企业开始寻求多维度的应对路径。

陈雪华在华友钴业业绩说明会上坦言：“我认为管理风险大于地缘政治冲突风险。华友钴业一边往外走一边在做。公司围绕地缘政治风险这方面做了很多风险管理。”陈雪华表示，华友钴业在印度尼西亚的投资比较集中，项目的股东结构多元化，通过与国际以及当地知名企业的合作，一方面让产业生态健康可持续，另一方面以多元主体合作的方式对冲地缘政治冲突风险。

力勤资源方面则表示，公

司目前生产经营维持正常运作，各项业务平稳推进，并已围绕采购、生产与销售等关键环节作出分散风险、稳定经营的相应措施。

公开信息显示，格林美在2025年与印度尼西亚国家主权财富基金(Danantara)、淡水河谷(PT.Vale)、韩国ECOPRO签署以镍资源项目为纽带的国际绿色工业园合作协议。格林美方面称，2025年是公司全球“朋友圈”联盟合作时代的元年，这极大地提升了公司应对全球行业挑战的竞争力。

“地缘政治风险如今是每一家走出去的中资企业需要考虑的。我们需要在多个维度去跟当地的政府、协会、员工、居民建立信任，包括在环保、ESG，以及用工政策方面与当地建立联系。让对方相信我们来这里是立足长远与当

地居民共建，而不是一种资源的掠夺。”一位中资海外矿企人士向记者说道。

华友钴业亦在ESG领域寻求与当地居民建立更深的联系。陈雪华表示，华友钴业将ESG升维到高质量发展和可持续发展过程中一项重要的战略。“公司走出去的二十几年告诉我们，一定要深入融入本土化战略。从安全、环保、员工技能培养、社区共建等方面进行多方面的建设。这些做法获得了当地政府的认可、合作伙伴的认可，也受到了当地居民的欢迎。”

格林美方面表示，公司投资3000万美元，在印度尼西亚Sambalagi、Labota等3个村建设文化融合新村，修建学校、公路、足球场、篮球场、游泳池、体育馆、宗教设施，深入推动“文化融合，与印度尼西亚共成长”理念落地生根。

# 煤价下跌拖累业绩 陕西煤业营收净利润“双降”

中经记者 陈家运 北京报道

昔日受益于煤炭高景气周期，陕西煤业(601225.SH)一度赚得“盆满钵满”。如今，因煤价下跌，其业绩急转直下。

4月25日，陕西煤业披露2025年年报及2026年一季报。财报显示，2025年陕西煤业实现营业收入1581.79亿元，同比下降14.10%；归属于上市公司股东的净利润167.65亿元，同比下降25.02%。2026年第一季度，陕西煤业实现营业收入389.53亿元，同比下降3.01%；归属于上市公司股东的净利润42.10亿元，同比下降12.38%。

中研普华研究员邱晨阳在接受《中国经营报》记者采访时表示，陕西煤业业绩下滑的核心原因在于受到煤价下跌拖累。2025年陕西煤业自产煤均价同比下降约102元/吨，降幅为18.18%，但吨煤完全成本仅微降0.46%，收入端跌幅远超成本端，挤压毛利与净利空间。

## 业绩“跳水”

陕西煤业主营业务涵盖煤炭、电力的生产和销售等业务。

财报数据显示，2025年陕西煤业实现营业收入1581.79亿元，同比下降14.10%；归母净利润167.65亿元，同比下滑25.02%；扣非归母净利润153.45亿元，同比下降27.49%。

业绩下滑核心原因系煤炭销售价格同比大幅下跌。数据显示，截至2025年12月，国煤下水动力煤价格指数NCEI(5500大卡)中长期合同执行价格为694元/吨，较2024年年末下降2元/吨；2025年全年秦皇岛港5500大卡动力煤成交均价约703元/吨，同比下降约18.40%。

产销量方面，2025年陕西煤业实现煤炭产量17488.90万吨，同比增加440.44万吨，增幅2.58%；实现

煤炭销量25188.39万吨，同比减少654.70万吨，降幅2.53%。

回溯历史业绩，陕西煤业曾凭借陕北优质煤炭资源、低成本优势，长期稳居行业盈利第一梯队。

2022年，受益于煤价上涨，陕西煤业实现净利润352.02亿元，同比增长68.71%。但此后煤价震荡下行，陕西煤业的净利润水平也受拖累，2024年降至223.60亿元，2025年跌破200亿元关口。

陕西煤业方面在2025年财报中称，受市场供需形势变化影响，公司煤炭产品销售价格同比下降，导致经营业绩同比下降。

2026年，煤炭市场低迷态势未能扭转，陕西煤业业绩承压延续。一季度公司实现营业收入389.53亿元，同比下降3.01%；归母净利润42.10亿元，同比下降12.38%；扣非归母净利润42.12亿



图为陕西煤业厂区。

公司官网/图

元，同比下降7.47%。

对于上述业绩表现，记者联系陕西煤业方面置评，对方未予回应。

虽然陕西煤业在2025年和今年一季度的营收、净利润双双下滑，但仍有券商机构对其未来表示看好。

其中，西部证券研报指出，自中东局势升级以来，国际能源价格明显上涨，2026年或出现超预期影响，因此上调陕西煤业全年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计该公司2026年—2028年归母净利润分别为219.48亿元、242.59亿元、251.07亿元，同比分别增长30.9%、

10.5%、3.5%。此前其对2026年、2027年归母净利润预测值为215.73亿元和227.88亿元。

此外，华泰证券、华福证券等均给予陕西煤业“买入”评级，这两家机构分别预测陕西煤业2026年净利润为202.29亿元、199.32亿元。

## 煤电一体化待考

为对冲煤炭行业周期波动，陕西煤业近年积极推进煤电一体化战略。2024年年底，陕西煤业耗资156.95亿元收购陕煤电力集团88.6525%股权，构建“煤炭—电力”协同发展模式。2025年，陕西煤业资本开支95.53亿元，其中83.84亿元投向电力项目，占比达87.76%。

从运营数据看，陕西煤业的煤电一体化已见成效。2025年，陕西煤业总发电量418.45亿千瓦时，同比增长

11.25%；总售电量392.96亿千瓦时，同比增长11.87%。电力业务全年实现收入超200亿元，在一定程度上平滑了煤炭业务的周期波动。

2026年一季度，陕西煤业发电量达104.78亿千瓦时，同比增长19.91%；售电量99.04亿千瓦时，同比增长21.60%。

但从利润贡献来看，电力业务增量难以覆盖煤炭业务减量。2025年，陕西煤业的煤炭业务营收

占比仍超85%，利润占比更高。而电力业务体量相对较小，且受电价管控、煤价传导滞后等因素影响，毛利率水平有限，对整体利润的拉动作用偏弱。

财报数据显示，2025年陕西煤业的电力业务实现营收155亿元，同比下滑3.9%，占总营收9.83%；营业成本130.85亿元，同比下滑5.76%；毛利率15.82%，增加1.67个百分点。

邱晨阳分析认为，陕西煤业的电力业务对冲效果有限，主要有三方面原因。其一，煤电协同尚处初期，规模占比偏低，2025年电力业务营收仅155.45亿元，占总营收约9.8%，体量过小难以对冲千亿级煤炭主业的下滑。其二，电价受政策管制、弹性不足，虽然发电量增长11.3%，但电价同比微降。其三，装机利用率偏低、资产整合未完成，2024年年底才完成电力资产收购，

协同机制与成本优化尚未充分落地，短期盈利贡献有限。

对于未来发展，陕西煤业表示，公司将持续优化常态化长效能源保供机制，充分发挥煤电一体化优势，确保煤炭稳产稳供。同时，强化电力生产管控和运行调度，提升可靠性管理水平，确保电力稳定供应，高质量完成重要时段和重点区域保供任务，着力担当能源安全“压舱石”“稳定器”。