

2018-5-6

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

金属非金属行业

2017 年及 2018 一季度综述：有色板块盈利边际改善，钴锂短期整固蓄力

报告要点

■ 有色金属板块整体下跌，企业盈利边际改善明显

2018 年 1-4 月有色金属（申万）下跌 11.1%，跑输大盘 4.3 个百分点；财务方面，2018Q1 有色金属营收下滑，归母净利边际转暖。细分板块基本金属、贵金属、小金属、军工&新材料板块 2018Q1 营收环比增速分别为-3.6%、-19.3%、-12.2%、-13.0%，归母净利环比增速分别为 202.0%、257.4%、61.0%、223.8%。

■ 钴系商品上涨、锂盐价格整固蓄力，钴板块财务表现靓丽

2018 年 1-4 月钴系商品整体上涨，硫酸钴（20.5%min）、三氧化二钴价格分别上涨 25.1%、30.7%；锂盐价格小幅回调，1-4 月电池级碳酸锂价格下降 13.6%，单水氢氧化锂上涨 0.7%。财务方面，受益商品价格高位运行 2018Q1 钴板块表现靓丽，营收环比增长 20.9%，归母净利环比大幅增长 46.5%；锂板块营收环比下降 12.7%，归母净利环比下降 11.5%，实现毛利率 49.5%，净利率 30.6%。

■ 基本金属：供需持续修复，价格维持强势带动业绩边际改善

2017 年以来，供给侧改革及环保督查叠加宏观经济的平稳运行，基本金属供需基本面持续修复；财务方面，2018Q1 基本金属板块营收环比小幅下滑 3.6%，归母净利环比大幅增长 202.0%，实现毛利率 17.2%，净利率 5.8%。其中，铜、锡等品种表现突出，归母净利分别环比增长 92.5%、35.8%。

■ 贵金属：价格中枢平稳上行，业绩保持稳定增长

2018 年 1-4 月内外盘贵金属价格持续高位震荡，Comex 黄金上涨 0.1%，SHFE 黄金下跌 3.0%；财务方面，2017 年国内矿产金产量整体下滑 18.59%，导致 2018Q1 贵金属板块营收环比下滑 19.3%；价格中枢上行推动归母净利环比增长 257.4%，板块实现毛利率 25.9%，净利率 5.6%。

■ 稀土磁材：新能源拉动镨钕、磁材需求，看好稀土价格温和回归

2018 年 1-4 月稀土价格整体上行、近期小幅回调。2018Q1 磁材企业营收环比下滑 13.1%，归母净利环比提升 48.5%，毛利率、净利率分别为 25.0%、9.7%。目前新能源拉动的镨钕需求已展露快速成长迹象，看好稀土价格温和回归。

■ 半年报展望：对钴板块和军工钛材业绩释放持积极预期

展望 2018 半年报，我们认为新能源汽车上游钴行业的旺季将至，5 月份有望迎来良好布局机会。同时，我们对于军工新材料这一战略性板块的成长性持积极预期，看好订单增厚带来龙头公司的业绩释放。基本金属方面，锡 2018 年预计海外进口锡矿边际收缩，带来国内锡矿供应紧张助力价格上行。

标的层面，推荐华友钴业，同时建议关注厦门钨业、宝钛股份、天齐锂业、赣锋锂业和 中科三环。

- 风险提示：**
1. 中国、海外市场新能源汽车推广进程不及预期导致上游能源金属供需失衡；
 2. 国内外工业景气度不及预期导致基本金属需求持续低迷。

分析师 **葛军**

☎ (8621) 61118698

✉ gejun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120019

分析师 **孙景文**

☎ (8621) 61118711

✉ sunjw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516040001

联系人 **王筱茜**

☎ (8621) 61118711

✉ wangxx5@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000970	中科三环	买入
002460	赣锋锂业	增持
002466	天齐锂业	增持
600456	宝钛股份	买入
600549	厦门钨业	买入
603799	华友钴业	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《积极预期钴、稀土，中期看好黄金》2018-5-1

《Metal Bulletin 参会思考：从库存周期的维度分析锂钴镍》2018-4-23

《积极预期钴、稀土、黄金，短期看好铝》2018-4-22

目录

板块走势回顾：YTD 有色金属整体板块下跌 11.05%，铝、铅回调较深.....	4
商品价格：2018 年 1-4 月钴类商品持续上涨，能源金属锂整固蓄力；基本金属涨跌分化；稀土价格小幅回调.....	5
基金持仓：2018Q1 有色板块持仓整体下滑；钴板块获增持 0.1%.....	8
有色行业盈利成绩单：2018Q1 有色主要板块营收环比下滑，但净利增速改善.....	12
钴、锂：能源金属短期整固蓄力，5 月份有望迎来良好布局机会.....	13
基本金属：供需持续修复，价格维持强势带动业绩边际改善.....	14
贵金属：价格中枢平稳上行，业绩保持稳定增长.....	16
新材料：磁材企业毛利率水平持稳，看好稀土价格温和回归.....	17
半年报展望：锂钴板块业绩持续高成长.....	18

图表目录

图 1：2018 年 1-4 月有色金属（申万）下跌 11.1%，跑输大盘 4.3 个百分点.....	4
图 2：2018 年 1-4 月 LME 期铜（三月）、期铝分别下跌 5.6%、1.7%，碳酸锂 99.5% 下跌 13.6%.....	4
图 3：2018 年 1-4 月钴类商品价格整体上行、锂盐价格小幅下调.....	6
图 4：2018 年 1-4 月 LME 基本金属价格涨跌幅（期货，三个月）.....	7
图 5：有色行业各子板块 2017Q4 及 2018Q1 基金披露重仓比例情况.....	9
图 6：2015Q1 至 2018Q1 基金持续低配有色板块.....	9
图 7：2017Q2 起华友钴业持续超配.....	11
图 8：2017Q1 起天齐锂业持续超配.....	11
图 9：2017Q1 起赣锋锂业持续超配.....	11
图 10：锡业股份 2018Q1 重仓配置小幅提升 0.19BP.....	11
图 11：2018Q1 有色金属板块营业收入环比下滑.....	12
图 12：2018Q1 有色金属板块归母净利环比大幅提升.....	12
图 13：2018Q1 基本金属实现毛利率 17.2%.....	12
图 14：2018Q1 基本金属实现净利率 5.8%.....	12
图 15：2018Q1 钴板块营收环比增长 20.9%，锂板块下滑 12.7%.....	13
图 16：2018Q1 钴板块归母净利环比增长 46.5%，锂板块下滑 11.5%.....	13
图 17：2018Q1 钴板块毛利率 44.1%、锂板块毛利率 49.5%.....	14
图 18：2018Q1 钴板块净利率 29.7%、锂板块净利率 30.6%.....	14
图 19：2018Q1 锡板块营收环比增长 32.2%.....	15
图 20：2018Q1 基本金属板块归母净利环比大幅提升.....	15
图 21：2018Q1 基本金属毛利率持稳，整体毛利率 17.2%.....	15
图 22：2018Q1 基本金属净利率持稳，整体净利率 5.8%.....	15
图 23：2018Q1 贵金属板块营收环比下滑 19.3%.....	16
图 24：2018Q1 贵金属板块归母净利环比大幅提升 257.4%.....	16
图 25：2018Q1 贵金属板块毛利率持稳，整体毛利率 25.9%.....	16
图 26：2018Q1 贵金属板块净利率持稳，整体净利率 5.6%.....	16

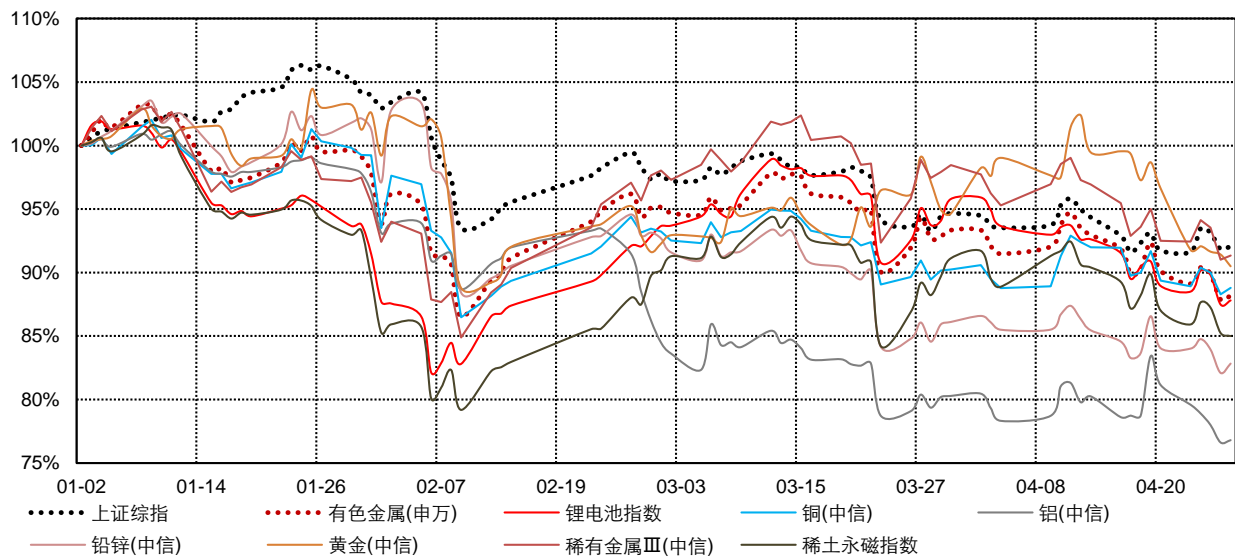
图 27: 2018Q1 稀土板块下滑 13.0%，磁材板块营收环比下滑 13.1%	17
图 28: 2018Q1 稀土板块归母净利环比大幅提升 182.2%	17
图 29: 2018Q1 稀土板块毛利率 17.0%，磁材板块毛利率 25.0%	17
图 30: 2018Q1 稀土板块净利率 9.4%，磁材板块净利率 9.7%.....	17
表 1: 2018 年 1-4 月有色金属（申万）下跌 11.05%	5
表 2: 2018 年 1-4 月华友钴业、东阳光科涨幅居前.....	5
表 3: 2018Q1 及 2018 年 1-4 月钴锂金属价格涨跌幅.....	6
表 4: 2018 年 1-4 月基本金属、贵金属价格涨跌幅情况	7
表 5: 2018Q1 及 2018 年 1-4 月稀土价格涨跌幅	8
表 6: 2018Q1 及 2018 年 1-4 月其他小金属价格涨跌幅	8
表 7: 2017Q4 至 2018Q1 有色行业基金重仓板块情况	9
表 8: 2017Q4 至 2018Q1 钴锂板块龙头企业持续超配趋势.....	10
表 9: 2017Q4 至 2018Q1 有色行业各子版块收入及盈利情况	12
表 10: 2017Q4 至 2018Q1 钴行业营收、归母净利实现环比大幅增长.....	14
表 11: 2017Q4 至 2018Q1 基本金属各子版块归母净利环比大幅上升	15
表 12: 2017Q4 至 2018Q1 贵金属板块营收环比下滑 19.3%，归母净利环比大幅增长 257.4%.....	16
表 13: 2017Q4 至 2018Q1 稀土及磁材板块收入及盈利情况	17
表 14: 有色金属行业 2018 年半年报业绩预告	18

板块走势回顾：YTD 有色金属整体板块下跌 11.05%，铝、铅回调较深

2018年1-4月上证综指下跌6.8%，有色金属（申万）下跌11.1%，跑输大盘4.3个百分点；有色金属（中信）下跌10.8%，跑输大盘4.0个百分点。其中铜下跌10.1%，黄金下跌9.1%，铝下跌22.6%，铅锌下跌16.2%；稀有金属和稀土永磁分别下跌8.1%和14.4%，锂电池指数下跌11.5%。

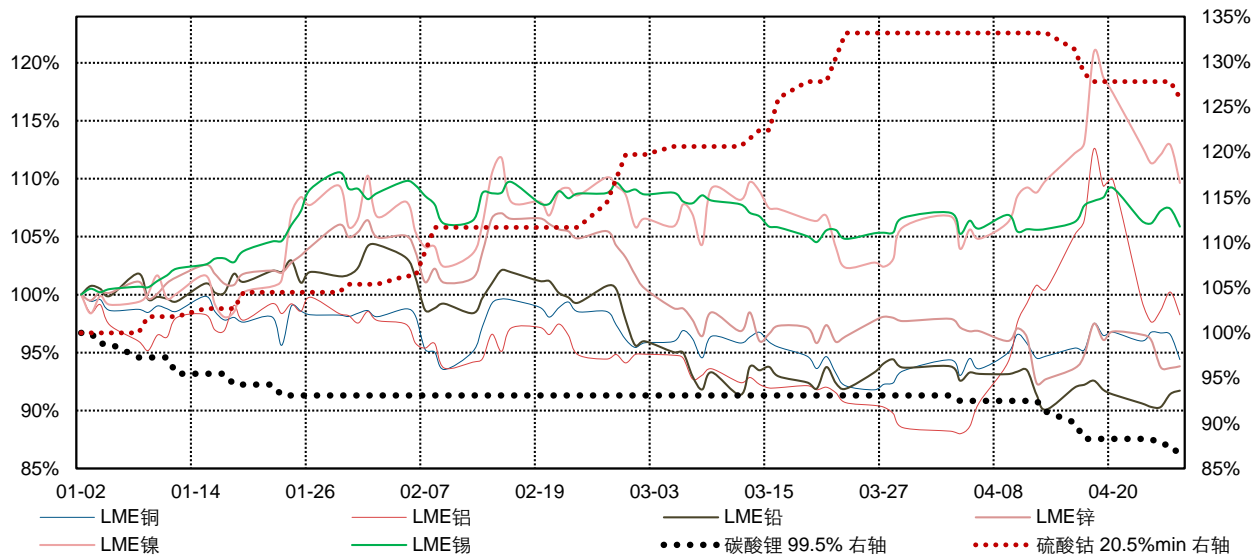
个股方面，2018年1-4月，华友钴业、东阳光科、吉翔股份、银泰资源、海亮股份等走势较强；豫金刚石、中国铝业、焦作万方、西部资源等跌幅靠前。

图 1：2018年1-4月有色金属（申万）下跌11.1%，跑输大盘4.3个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：2018年1-4月LME期铜（三月）、期铝分别下跌5.6%、1.7%，碳酸锂99.5%下跌13.6%



资料来源：Wind，亚洲金属网，长江证券研究所

表 1: 2018 年 1-4 月有色金属(申万) 下跌 11.05%

代码	名称	月涨跌幅	Q1 涨跌幅	1-4 月涨跌幅
000001.SH	上证综指	-2.73%	-4.35%	-6.80%
801050.SI	有色金属(申万)	-5.54%	-5.84%	-11.05%
CI005003.WI	有色金属(中信)	-5.45%	-5.70%	-10.81%
CI005214.WI	铜(中信)	-1.61%	-8.25%	-10.05%
CI005213.WI	黄金(中信)	-4.38%	-1.32%	-9.09%
CI005218.WI	铝(中信)	-4.34%	-18.89%	-22.59%
CI005215.WI	铅锌(中信)	-3.81%	-12.37%	-16.17%
CI005219.WI	稀有金属Ⅲ(中信)	-7.24%	-1.67%	-8.09%
884086.WI	稀土永磁指数	-6.72%	-7.64%	-14.39%
884039.WI	锂电池指数	-8.34%	-3.34%	-11.52%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 2: 2018 年 1-4 月华友钴业、东阳光科涨幅居前

股票名称	Q1 涨跌幅	1 月-4 月底涨跌幅	股票名称	Q1 涨跌幅	1 月-4 月底涨跌幅
华友钴业	47.75%	35.85%	*ST 华泽	-33.60%	-73.52%
东阳光科	50.96%	33.93%	豫金刚石	-38.00%	-45.43%
吉翔股份	15.79%	19.53%	中国铝业	-41.53%	-42.03%
银泰资源	7.11%	14.75%	焦作万方	-21.70%	-33.94%
海亮股份	11.15%	13.21%	西部资源	-19.30%	-32.44%
盛屯矿业	1.88%	11.90%	黄河旋风	-1.37%	-32.04%
罗普斯金	5.33%	10.81%	精艺股份	-22.99%	-30.94%
寒锐钴业	23.34%	10.38%	和胜股份	-17.08%	-30.36%
洛阳钼业	23.26%	10.17%	博云新材	-20.66%	-28.72%
锡业股份	2.12%	4.39%	科恒股份	-20.60%	-28.14%

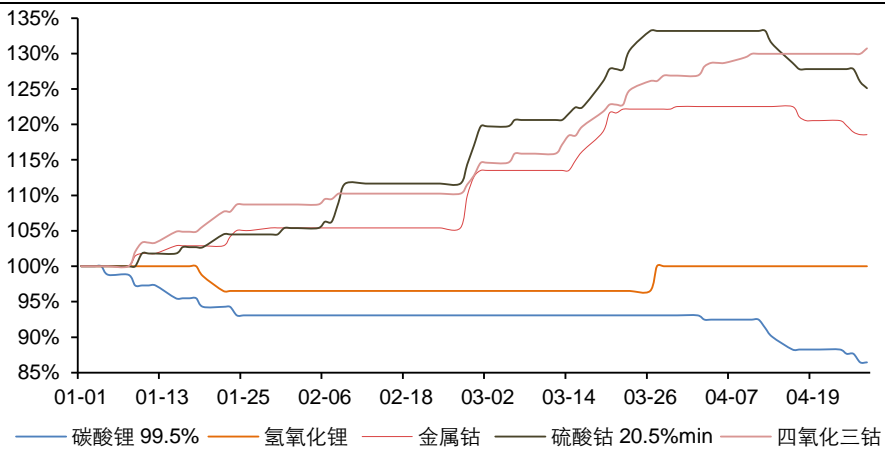
资料来源: Wind, 长江证券研究所

商品价格: 2018 年 1-4 月钴类商品持续上涨, 能源金属锂整固蓄力; 基本金属涨跌分化; 稀土价格小幅回调

2018 年初至今(1 月-4 月) 钴系商品整体上涨, 钴矿、金属钴、硫酸钴(20.5%min)、四氧化三钴价格分别上涨 28.3%、18.6%、25.1%、30.7%, 2018 年第一季度钴矿、金属钴、硫酸钴(20.5%min)、四氧化三钴价格分别上涨 22.9%、22.5%、33.2%、26.9%。

2018 年初至今(1 月-4 月) 锂盐价格小幅回调, 金属锂价格持稳, 工业级碳酸锂、电池级碳酸锂分别下调 11.0%、13.6%, 单水氢氧化锂价格上涨 0.7%; 2018 年第一季度工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、单水氢氧化锂价格涨跌幅分别为 -3.7%、-6.9%、+0.7%。

图 3: 2018 年 1-4 月钴类商品价格整体上行、锂盐价格小幅下调



资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

表 3: 2018Q1 及 2018 年 1-4 月钴锂金属价格涨跌幅

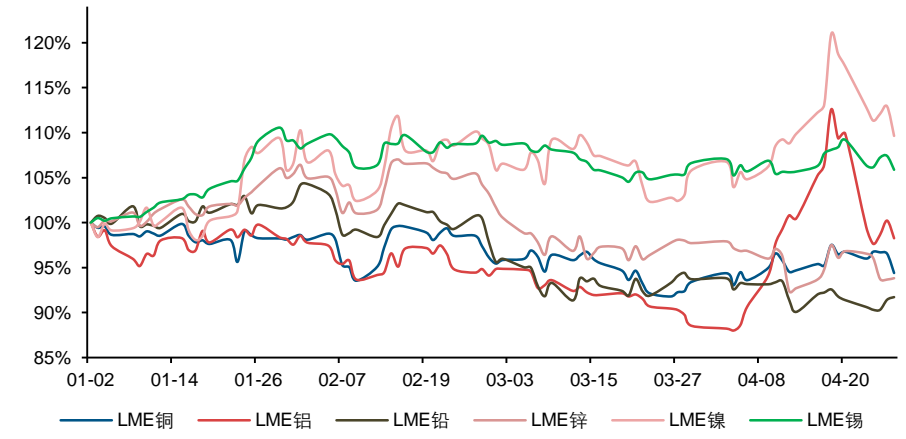
	品种	4 月 27 日价格	2018 Q1 涨跌幅	2018 1-4 月涨跌幅
钴	钴矿 (美元/磅)	33.10	22.87%	28.29%
	99.8%金属钴 (中国 元/公斤)	658.00	22.52%	18.56%
	99.8%金属钴 (鹿特丹仓库 美元/磅)	43.00	15.38%	18.13%
	20% 硫酸钴 (元/吨)	134,000	34.95%	30.10%
	20.5% 硫酸钴 (元/吨)	139,500	33.18%	25.11%
	73.5%四氧化三钴 (元/公斤)	510.50	26.89%	30.73%
	碳酸钴 (元/吨)	322,500	15.94%	22.39%
	氯化钴 (元/吨)	162,000	28.68%	25.58%
	氧化亚钴 (元/公斤)	513.50	16.53%	17.91%
	氧化钴 (元/公斤)	478.00	28.95%	28.15%
	60%钴酸锂 (元/公斤)	512.00	23.10%	25.80%
	NCM 523 (元/公斤)	234.00	13.04%	13.04%
	镍钴锰酸锂前驱体 523 (元/吨)	147,500	21.58%	22.41%
锂	99%金属锂 (元/吨)	865,000	0.00%	0.00%
	99.9%金属锂 (元/吨)	955,000	0.00%	0.00%
	99%碳酸锂 (元/吨)	133,500	-3.67%	-11.00%
	99.5%碳酸锂 (元/吨)	143,500	-6.93%	-13.55%
	单水氢氧化锂 (元/吨)	154,500	0.65%	0.65%

资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

基本金属方面: 2018 年初至今 (1 月-4 月) 基本金属涨跌分化 LME 期铜 (三月)、期铝、期铅、期锌、期镍、期锡涨跌幅分别为-5.6%、-1.7%、-8.3%、-6.2%、+9.6%、+5.9%; 2018Q1 LME 期铜、期铝、期铅、期镍、期锡涨跌幅分别为-5.6%、-11.8%、-6.2%、-2.1%、+6.8%、+7.1%。

贵金属方面: 2018年1月-4月内外盘贵金属涨跌分化, Comex 黄金上涨 0.1%, SHFE 黄金下跌 3.0%; 2018年一季度 Comex 黄金上涨 1.0%, SHFE 黄金下跌 2.8%。

图 4: 2018 年 1-4 月 LME 基本金属价格涨跌幅 (期货, 三个月)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 4: 2018 年 1-4 月基本金属、贵金属价格涨跌幅情况

工业金属 (SHFE)	单位	4月27日价格	2018Q1涨跌幅	2018 1-4月涨跌幅	工业金属 (LME)	单位	4月27日价格	2018Q1涨跌幅	2018 1-4月涨跌幅
SHFE 铜	元/吨	51560	-9.4%	-6.9%	LME 铜	美元/吨	6812	-5.6%	-5.6%
SHFE 铝	元/吨	14480	-9.3%	-4.6%	LME 铝	美元/吨	2225.5	-11.8%	-1.7%
SHFE 铅	元/吨	18370	-1.0%	-3.4%	LME 铅	美元/吨	2346	-6.2%	-8.3%
SHFE 锌	元/吨	23950	-3.5%	-7.4%	LME 锌	美元/吨	3140	-2.1%	-6.2%
SHFE 镍	元/吨	104740	0.6%	5.6%	LME 镍	美元/吨	13875	6.8%	9.6%
SHFE 锡	元/吨	147700	-0.9%	1.2%	LME 锡	美元/吨	21000	7.1%	5.9%
贵金属 (SHFE)	单位	4月27日价格	2018Q1涨跌幅	2018 1-4月涨跌幅	贵金属 (LME)	单位	4月27日价格	2018Q1涨跌幅	2018 1-4月涨跌幅
SHFE 金	元/克	271.15	-2.8%	-3.0%	Comex 金	美元/盎司	1317.8	1.0%	0.1%
SHFE 银	元/千克	3658	-7.3%	-6.3%	Comex 银	美元/盎司	16.555	-5.1%	-3.9%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

稀土方面: 2018年初至今(1月-4月)稀土价格涨跌分化, 轻稀土氧化镨、氧化铽价格分别上涨 5.7%、4.2%, 重稀土氧化镝、氧化铽价格分别上涨 1.7%、7.2%; 2018年第一季度轻稀土氧化镨、氧化铽价格分别上涨 10.7%、14.5%, 重稀土氧化镝、氧化铽价格分别上涨 4.4%、14.4%。

小金属方面: 2018年初至今(1月-4月)海绵钛上涨 9.3%, 金属锆上涨 16.1%, 金属镓上涨 33.2%, 铟锭上涨 26.2%。

军工&新材料方面: 持续看好中国军工现代化的大逻辑; 2017年中国钛材产量 5.54 万吨, 同比增长 12%, 集中度进一步提高, 2018年积极预期高端钛材在船舶、武器装备方面等领域的增长, 继续看好军用钛材龙头。

表 5：2018Q1 及 2018 年 1-4 月稀土价格涨跌幅

稀土永磁	单位	最新	2018Q1 涨跌幅	2018 1-4 月涨跌幅
钕铁硼 N35	元/公斤	148.5	2.7%	0.0%
氧化铈	元/吨	13450	-5.6%	-5.6%
氧化铈	元/千克	350	-9.8%	-14.6%
氧化镧	元/吨	13950	-5.4%	-5.4%
氧化铈	元/吨	323000	14.5%	4.2%
氧化镨钕	元/吨	325000	15.1%	6.6%
氧化镨	元/吨	425500	10.7%	5.7%
氧化钆	元/吨	13000	-10.3%	-10.3%
氧化镱	元/千克	1165	4.4%	1.7%
氧化铽	元/千克	2975	14.4%	7.2%
氧化钐	元/吨	105500	32.4%	22.0%
氧化钆	元/公斤	417.5	11.6%	7.7%
氧化镨	元/公斤	4200	2.4%	1.2%
氧化铈	元/吨	19500	-4.7%	-9.3%

资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

表 6：2018Q1 及 2018 年 1-4 月其他小金属价格涨跌幅

小金属	单位	最新	2018Q1 涨跌幅	2018 1-4 月涨跌幅
铋锭	元/吨	51000	0.98%	0.00%
金属镓	元/公斤	1345	44.06%	33.17%
金属锗	元/公斤	10800	16.13%	16.13%
铟锭	元/公斤	1925	39.34%	26.23%
金属镁	元/吨	15050	0.68%	2.73%
钨精矿	元/吨度	1625	13.75%	11.68%
五氧化二钒	元/公斤	297.5	5.50%	9.17%
金属铈	元/吨	44500	0.00%	0.00%
金属钽	元/公斤	2600	4.08%	6.12%
海绵钛	元/吨	59000	6.48%	9.26%
钨精矿	元/吨	111000	-1.77%	-1.77%
海绵锆	元/公斤	254	4.08%	3.67%

资料来源：Wind，长江证券研究所

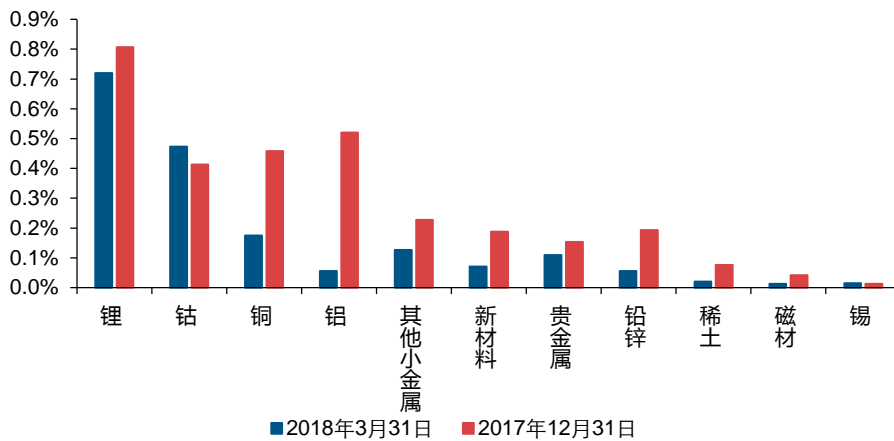
基金持仓：2018Q1 有色板块持仓整体下滑；钴板块获增持 0.1%

2018Q1 有色板块基金持仓占比下滑，锂、钴、铜重仓占比居前。据公募基金 2017 年报及 2018 年一季报披露数据，有色板块基金持仓整体下降，2018Q1 重仓市值从 2017Q4 的 565.09 亿元下降 38.9%至 345.26 亿元；重仓占比从 17Q4 的 3.09%降至

18Q1 的 1.84%。子板块中，钴板块重仓占比提升 5.96BP 至 0.47%，锡板块重仓占比提升 0.19BP 至 0.015%，其余板块呈现下降趋势。锂电池板块重仓占比虽小幅下降 0.1 个百分点至 0.7%，但仍是基金重仓最多的板块，其次为钴（重仓占比 0.5%）和铜板块（重仓占比 0.2%）。

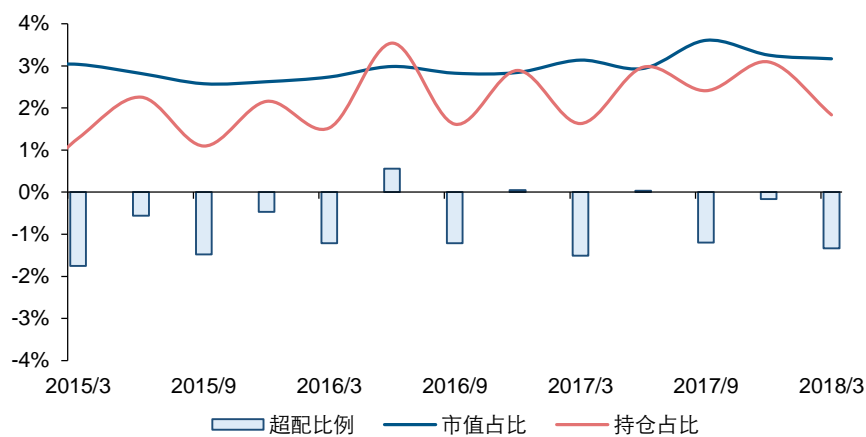
基金有色行业历史持仓波动较大。我们以板块基金持仓市值/基金股票总投资来定义重仓比例，以重仓比例-市值比例来定义超配占比。15 年以来基金整体上低配有色板块，有色行业重仓比例波动较大，基金持仓高峰位于 2016Q2，机构重仓占比为 3.54%，超配 0.56%；17 年以来高峰出现在第四季度，重仓占比达 3.09%。

图 5：有色行业各子板块 2017Q4 及 2018Q1 基金披露重仓比例情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2015Q1 至 2018Q1 基金持续低配有色板块



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：2017Q4 至 2018Q1 有色行业基金重仓板块情况

配置变动排名	板块	2018 Q1			2017 Q4			配置变动 (BP)
		2018Q1 重仓比例(BP)	板块市值占比(BP)	超配比例 (BP)	2017Q4 重仓比例(BP)	板块市值占比(BP)	超配比例 (BP)	
1	钴	47.28	18.79	28.49	41.32	13.37	27.95	5.96
2	锡	1.53	4.02	-2.49	1.34	3.88	-2.55	0.19

3	磁材	1.33	10.64	-9.31	4.23	11.58	-7.35	-2.90
4	贵金属	10.99	30.87	-19.88	15.40	32.46	-17.07	-4.41
5	稀土	2.04	16.35	-14.31	7.60	18.10	-10.50	-5.56
6	锂	71.95	42.52	29.43	80.67	41.31	39.36	-8.72
7	其他小金属	12.71	60.22	-47.51	22.76	55.55	-32.79	-10.05
8	新材料	7.13	18.32	-11.19	18.81	20.80	-1.99	-11.69
9	铅锌	5.58	26.98	-21.40	19.34	27.47	-8.13	-13.75
10	铜	17.51	46.73	-29.22	45.82	50.43	-4.61	-28.32
11	铝	5.57	41.39	-35.82	52.00	50.54	1.46	-46.43
合计		183.61	316.83	-	309.29	325.50	-	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

钴、锂板块标的最受青睐，18Q1 钴板块再获增持。细分子版块方面，2018Q1 基金对有色板块的持仓主要集中于钴、锂板块，基金股票池中重仓占比上升的公司为天齐锂业（重仓占比提升 4.37BP）、寒锐钴业（重仓占比提升 4.19BP）、华友钴业（重仓占比提升 1.77BP）、锡业股份（重仓占比提升 0.19BP）。超配比例居前的个股分别为天齐锂业、华友钴业、赣锋锂业、寒锐钴业，超配比例分别为 29.81BP、23.55BP、13.13BP、4.94BP。

自 2017 年二季度起华友钴业的基金持股比例大幅上升，2018Q1 基金重仓占比为 0.36%，超配比例为 23.55BP，已实现连续四个季度超配；其他连续实现超配的个股还包括天齐锂业（2017Q1 起至 2018Q1 持续超配）、赣锋锂业（2017Q1 起至 2018Q1 持续超配）；锡业股份 18Q1 重仓配置小幅提升 0.19BP，但仍低配 2.49BP。

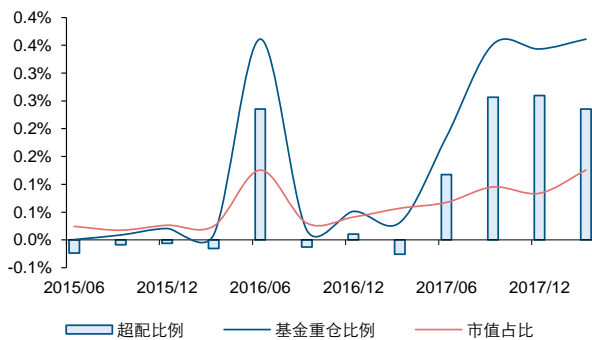
表 8：2017Q4 至 2018Q1 钴锂板块龙头企业持续超配趋势

股票简称	2018Q1				2017Q4				配置变动 (BP)
	基金市值 (亿元)	持仓占流通股比例	重仓比例 (BP)	超配比例 (BP)	基金市值 (亿元)	持仓占流通股比例	重仓比例 (BP)	超配比例 (BP)	
江西铜业	3.45	0.96%	1.83	-6.81	25.86	6.18%	14.15	4.24	-12.32
紫金矿业	23.30	3.39%	12.39	-3.95	36.41	5.02%	19.93	3.44	-7.54
山东黄金	7.86	1.86%	4.18	-5.46	13.53	2.99%	7.41	-2.80	-3.23
盛和资源	0.71	0.39%	0.38	-3.72	4.02	2.25%	2.20	-2.32	-1.82
铜陵有色	0.23	0.09%	0.12	-4.83	4.44	1.59%	2.43	-2.99	-2.31
驰宏锌锗	0.40	0.15%	0.22	-5.59	6.26	2.04%	3.42	-2.95	-3.21
锡业股份	2.87	1.76%	1.53	-2.49	2.44	1.53%	1.34	-2.55	0.19
中金岭南	0.31	0.15%	0.17	-3.82	7.55	3.06%	4.13	-0.55	-3.97
中金黄金	5.55	1.73%	2.95	-2.77	6.80	1.99%	3.72	-2.30	-0.77
中科三环	1.16	0.88%	0.62	-1.74	3.49	2.28%	1.91	-0.79	-1.29
兴业矿业	5.98	4.59%	3.18	-0.09	10.31	9.14%	5.64	2.40	-2.46
寒锐钴业	21.03	10.15%	11.18	4.94	12.78	18.07%	7.00	2.01	4.19
诺德股份	1.53	1.66%	0.81	-0.84	2.75	2.53%	1.50	-0.41	-0.69
南山铝业	0.24	0.11%	0.13	-5.13	7.47	2.86%	4.09	-1.92	-3.96

厦门钨业	1.75	0.61%	0.93	-4.20	6.89	2.48%	3.77	-1.16	-2.84
北方稀土	2.84	0.60%	1.51	-6.94	8.32	1.57%	4.55	-4.79	-3.04
雅化集团	4.27	3.91%	2.27	-0.03	4.99	4.59%	2.73	0.47	-0.46
洛阳钼业	9.46	0.86%	5.03	-25.09	15.28	1.71%	8.36	-15.98	-3.33
云铝股份	3.17	1.83%	1.68	-1.89	8.65	3.75%	4.73	0.03	-3.05
中国铝业	3.79	0.73%	2.02	-9.71	67.61	7.62%	37.00	18.12	-34.99
格林美	10.51	4.55%	5.59	0.53	13.66	6.10%	7.47	2.64	-1.89
华友钴业	67.89	9.78%	36.10	23.55	62.72	24.30%	34.33	25.94	1.77
天齐锂业	78.66	11.76%	41.83	29.81	68.44	11.33%	37.46	26.75	4.37
赣锋锂业	43.97	10.84%	23.38	13.13	57.32	15.37%	31.37	21.99	-7.99

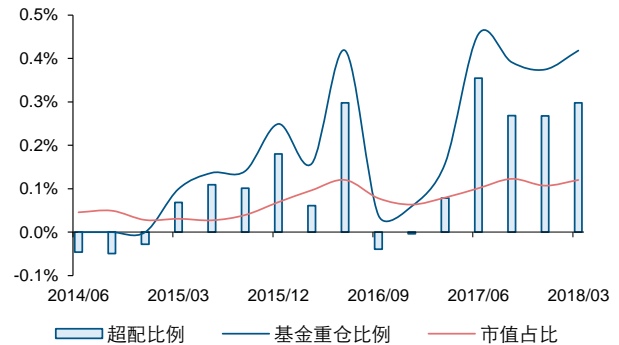
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 7：2017Q2 起华友钴业持续超配



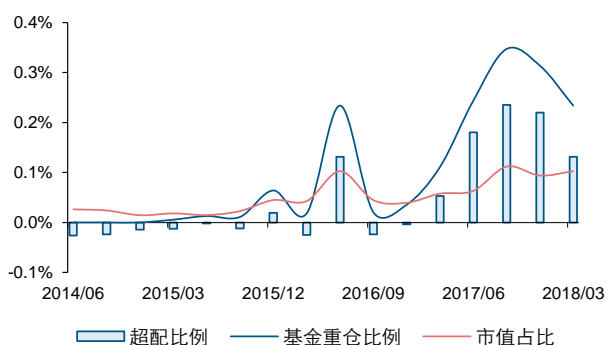
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：2017Q1 起天齐锂业持续超配



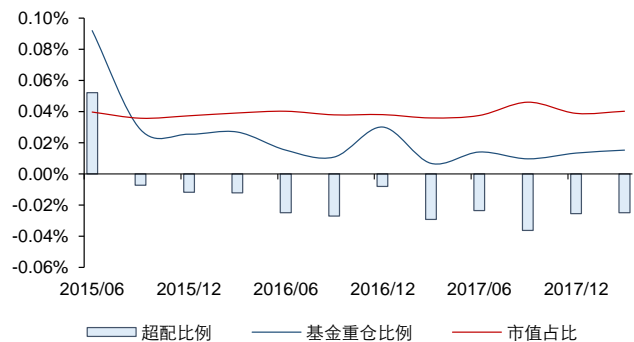
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 9：2017Q1 起赣锋锂业持续超配



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 10：锡业股份 2018Q1 重仓配置小幅提升 0.19BP

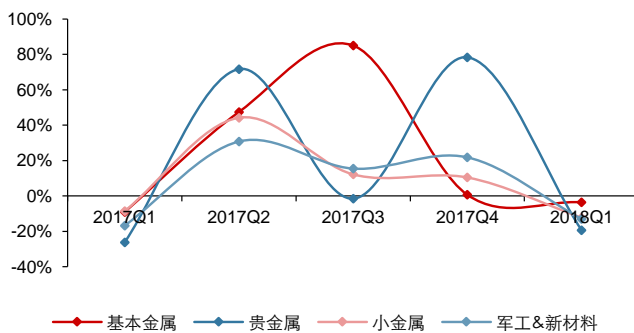


资料来源：Wind, 长江证券研究所

有色行业盈利成绩单：2018Q1 有色主要板块营收环比下滑，但净利增速改善

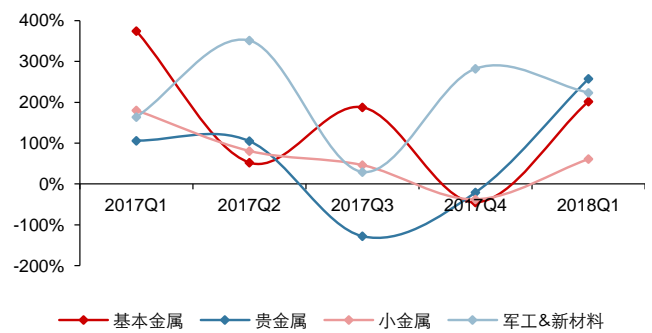
2018 年第一季度有色金属营收环比整体下滑，归母净利提升。细分板块基本金属、贵金属、小金属以及军工&新材料板块 2018Q1 营收环比增速分别为-3.6%、-19.3%、-12.2%、-13.0%¹，归母净利环比增速分别为 202.0%、257.4%、61.0%、223.8%。利润率方面，2018Q1 军工&新材料板块分别实现毛利率、净利率 30.3%、15.5%，位居前列。

图 11：2018Q1 有色金属板块营业收入环比下滑



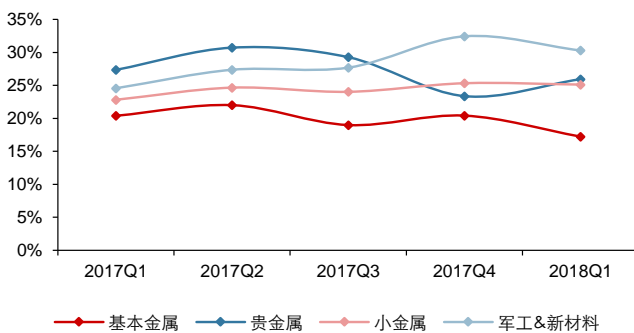
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：2018Q1 有色金属板块归母净利环比大幅提升



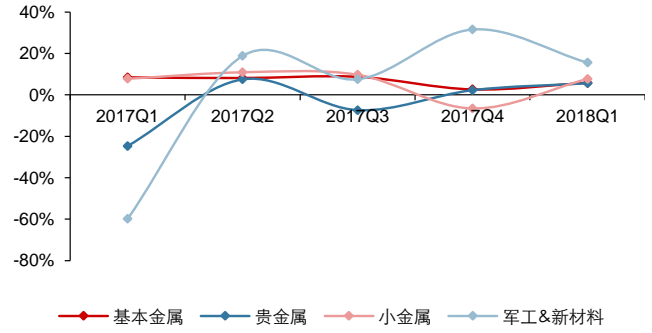
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：2018Q1 基本金属实现毛利率 17.2%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：2018Q1 基本金属实现净利率 5.8%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 9：2017Q4 至 2018Q1 有色行业各子版块收入及盈利情况

	营收环比						归母净利环比				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
基本金属	-9.0%	47.5%	85.0%	0.7%	-3.6%	基本金属	374.5%	52.5%	187.8%	-45.0%	202.0%
贵金属	-26.2%	71.7%	-1.5%	78.4%	-19.3%	贵金属	106.2%	104.9%	-127.9%	-20.7%	257.4%
小金属	-8.6%	44.2%	12.2%	10.4%	-12.2%	小金属	180.3%	81.0%	46.3%	-37.4%	61.0%
军工新材料	-16.8%	30.8%	15.4%	21.8%	-13.0%	军工新材料	164.1%	351.2%	29.6%	282.3%	223.8%
	毛利率						净利率				

¹ 具体板块分类依据长江证券研究所有色金属小组自选股。

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
基本金属	20.4%	22.0%	19.0%	20.4%	17.2%	基本金属	8.4%	8.1%	8.7%	2.6%	5.8%
贵金属	27.4%	30.7%	29.3%	23.4%	25.9%	贵金属	-24.7%	7.4%	-7.4%	2.2%	5.6%
小金属	22.8%	24.7%	24.0%	25.3%	25.1%	小金属	7.7%	10.9%	9.7%	-6.6%	7.7%
军工新材料	24.6%	27.4%	27.7%	32.4%	30.3%	军工新材料	-59.9%	18.8%	7.5%	31.5%	15.5%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

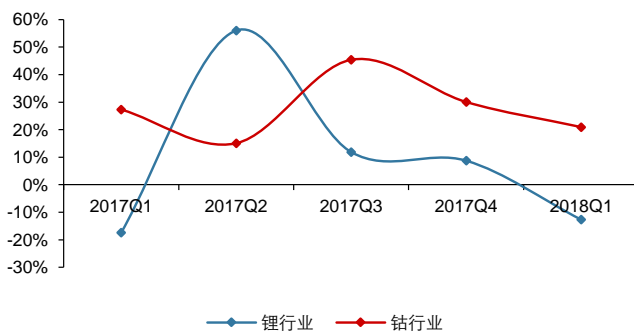
钴、锂：能源金属短期整固蓄力，5 月份有望迎来良好布局机会

我们选取华友钴业、寒锐钴业作为钴板块样本标的，选取赣锋锂业、天齐锂业、雅化集团作为锂板块样本标的，整体来看，2018 年第一季度钴板块财务表现靓丽，营收环比增长 20.9%，归母净利润环比大幅增长 46.5%，实现毛利率 44.1%，净利率 29.7%。其中钴板块标的华友钴业、寒锐钴业营收分别环比变动-2.2%、44.1%，归母净利润分别增长 7.8%、85.2%；锂板块龙头标的天齐锂业、赣锋锂业营收分别环比增长 10.5%、下滑 31.9%。

短期国内钴盐价格波动带来预期分歧。但我们认为：(1) 钴的供给约束逻辑，无论在刚果金的钴资源环节，还是在国内钴精炼环节均未弱化，甚至短期强化；(2) 步入二三季度旺季，钴酸锂需求有望逐月修复抬升；而在动力领域，高镍化难逆 2018-2025 年动力用钴的高增长势头，且高镍本身因电池安全性和一致性，推广需必要的过程。(3) 行业大逻辑上，基于良好的需求前景以及资源稀缺性，我们看好 2018 年全球新能源车、高端消费电子产业链对钴原料的战略性加库存。

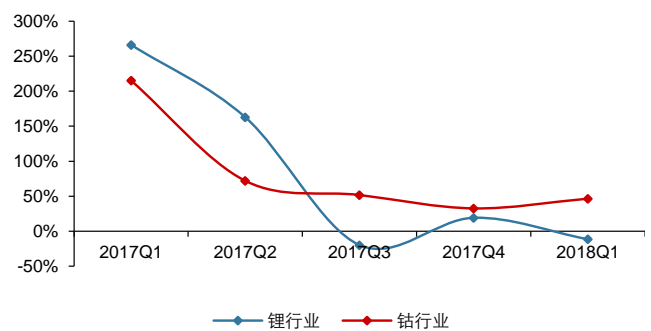
能源金属锂短期中游的需求强度不及预期、中游市场份额向龙头快速集中、加上高钴价的“溢出效应”，导致近期碳酸锂价格缓慢回落；向前看，仍积极预期 6-7 月份的锂盐需求，结构性更看好氢氧化锂。

图 15: 2018Q1 钴板块营收环比增长 20.9%，锂板块下滑 12.7%



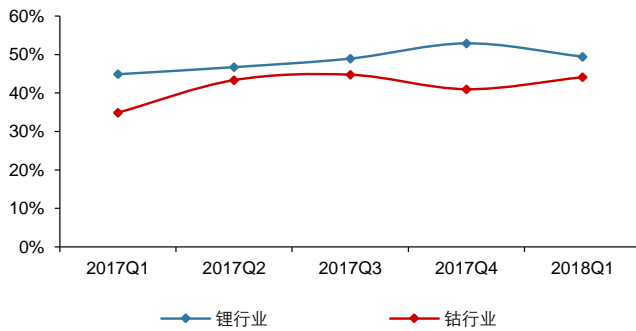
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 2018Q1 钴板块归母净利润环比增长 46.5%，锂板块下滑 11.5%



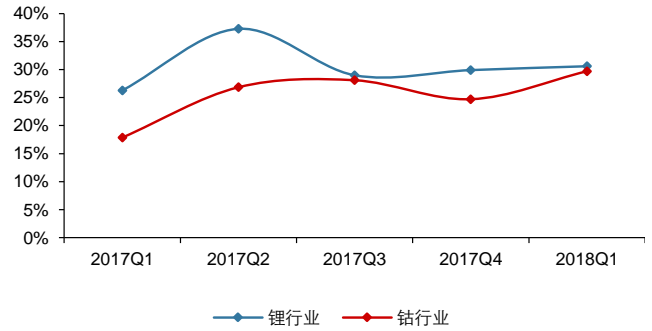
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 2018Q1 钴板块毛利率 44.1%、锂板块毛利率 49.5%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 2018Q1 钴板块净利率 29.7%、锂板块净利率 30.6%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 10: 2017Q4 至 2018Q1 钴行业营收、归母净利实现环比大幅增长

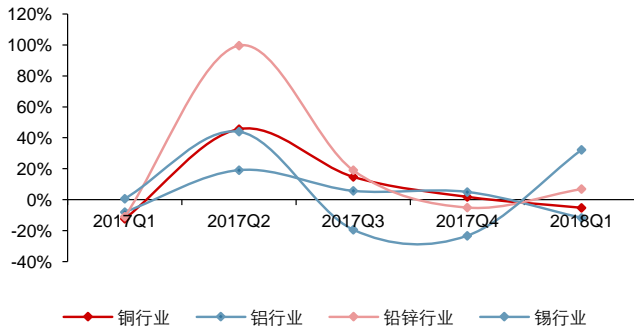
	营收环比					归母净利环比				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
锂行业	-17.4%	56.0%	11.9%	8.7%	-12.7%	266.2%	162.8%	-19.8%	19.2%	-11.5%
钴行业	27.3%	15.1%	45.4%	30.1%	20.9%	215.2%	72.0%	51.7%	32.6%	46.5%
	毛利率					净利率				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
锂行业	44.9%	46.7%	49.0%	52.9%	49.5%	26.3%	37.3%	29.0%	29.9%	30.6%
钴行业	34.9%	43.3%	44.8%	41.0%	44.1%	17.9%	26.8%	28.1%	24.7%	29.7%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

基本金属: 供需持续修复, 价格维持强势带动业绩边际改善

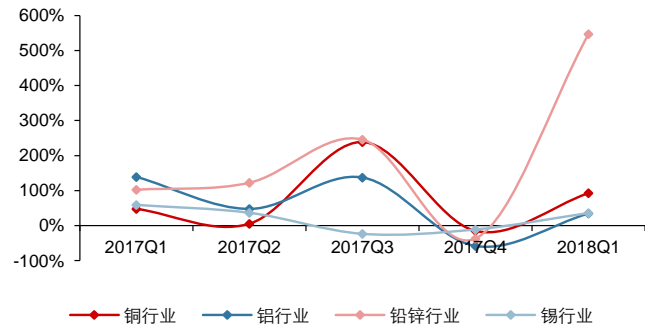
我们选取基本金属资源企业、加工企业等作为基本金属板块样本标的, 2018Q1 基本金属板块营收环比下滑 3.6%, 归母净利环比大幅增长 202.0%, 实现毛利率 17.2%, 净利率 5.8%。向前看, (1) 铜: 整体来看, 供需偏紧的格局支撑价格易涨难跌; (2) 铝: 看好俄铝制裁事件带来的铝行业边际变化, 氧化铝价格的抬升, 对铝价形成一定支撑; (3) 锡 (锡业股份): 2018 年, 我们认为缅甸和印尼会是中国锡原料进口的重要边际影响因素, 预计海外锡矿供给的边际收缩将造成国内锡矿供应呈现紧缺的态势。

图 19: 2018Q1 锡板块营收环比增长 32.2%



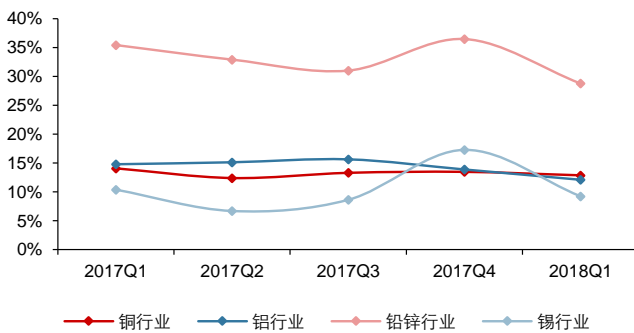
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 2018Q1 基本金属板块归母净利环比大幅提升



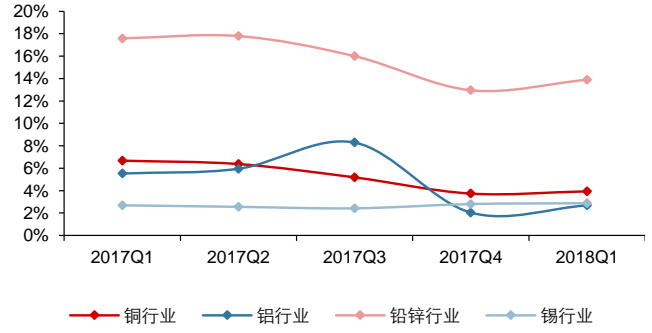
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 2018Q1 基本金属毛利率持稳, 整体毛利率 17.2%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 2018Q1 基本金属净利率持稳, 整体净利率 5.8%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 11: 2017Q4 至 2018Q1 基本金属各子版块归母净利环比大幅上升

	营收环比					归母净利环比				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
铜行业	-12.3%	45.6%	14.8%	1.9%	-5.2%	47.7%	5.4%	238.7%	-15.2%	92.5%
铝行业	-7.9%	19.1%	5.8%	5.0%	-11.7%	139.2%	47.6%	137.5%	-58.2%	34.4%
铅锌行业	-11.0%	99.6%	19.0%	-5.1%	6.9%	102.4%	122.4%	245.8%	-37.0%	546.5%
锡行业	0.7%	43.9%	-19.3%	-23.2%	32.2%	59.1%	36.6%	-23.5%	-11.1%	35.8%

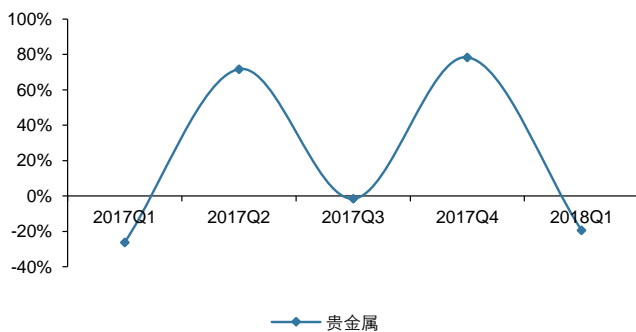
	毛利率					净利率				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
铜行业	14.1%	12.4%	13.3%	13.5%	12.9%	6.7%	6.4%	5.2%	3.7%	3.9%
铝行业	14.8%	15.1%	15.6%	13.9%	12.1%	5.5%	6.0%	8.3%	2.0%	2.7%
铅锌行业	35.4%	32.9%	31.0%	36.5%	28.8%	17.6%	17.8%	16.0%	13.0%	13.9%
锡行业	10.4%	6.7%	8.6%	17.3%	9.2%	2.7%	2.6%	2.4%	2.8%	2.9%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

贵金属：价格中枢平稳上行，业绩保持稳定增长

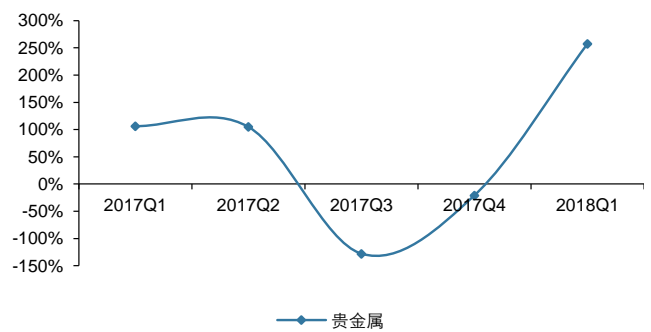
2018年第一季度，贵金属板块营收环比下滑19.3%，归母净利润环比增长257.4%，实现毛利率25.9%，净利率5.6%。向前看，看好2018年金价持续坚挺，主要逻辑有三：（1）叙利亚地缘风险加剧、逆全球化风险蔓延以及资产波动率的回归，均彰显黄金的配置价值；（2）中长期看，全球货币体系处于重构期，作为人民币走向国际化的“锚定”资产，看好黄金需求走强；（3）美国通胀中枢温和抬头，而贸易摩擦或进一步强化通胀预期。

图 23：2018Q1 贵金属板块营收环比下滑 19.3%



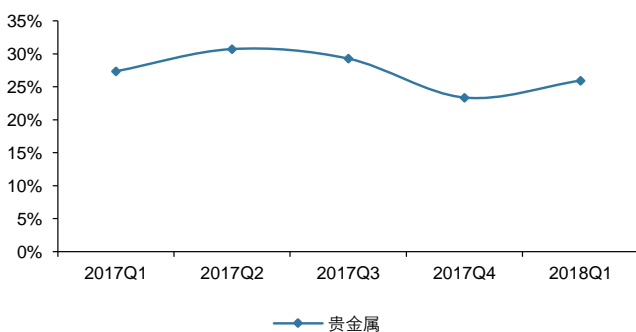
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：2018Q1 贵金属板块归母净利润环比大幅提升 257.4%



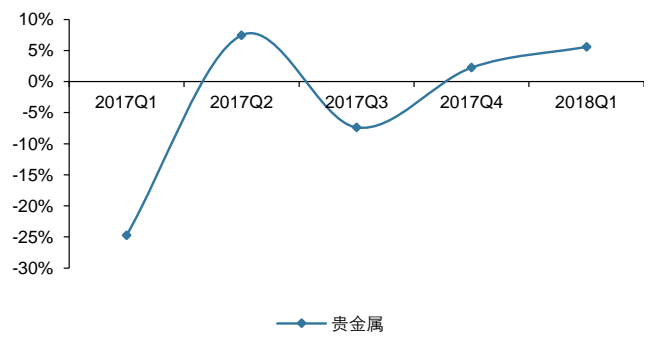
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：2018Q1 贵金属板块毛利率持稳，整体毛利率 25.9%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：2018Q1 贵金属板块净利率持稳，整体净利率 5.6%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 12：2017Q4 至 2018Q1 贵金属板块营收环比下滑 19.3%，归母净利润环比大幅增长 257.4%

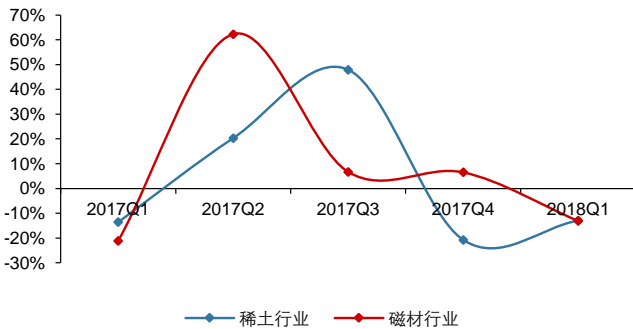
	营收环比						归母净利润环比				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
贵金属	-26.2%	71.7%	-1.5%	78.4%	-19.3%	贵金属	106.2%	104.9%	-127.9%	-20.7%	257.4%
	毛利率						净利率				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
贵金属	27.4%	30.7%	29.3%	23.4%	25.9%	贵金属	-24.7%	7.4%	-7.4%	2.2%	5.6%

资料来源：Wind，长江证券研究所

新材料：磁材企业毛利率水平持稳，看好稀土价格温和回归

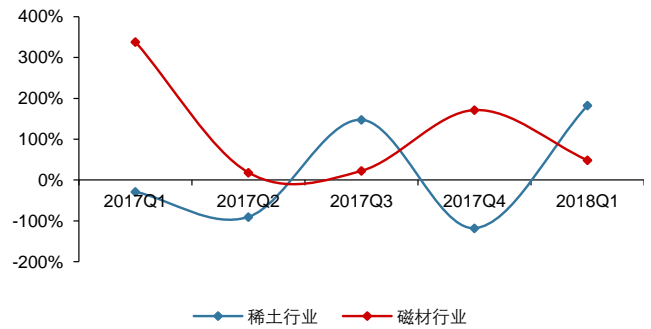
2018 年第一季度，磁材企业营收环比下滑 13.1%，归母净利环比提升 48.5%，板块毛利率、净利率分别为 25.0%、9.7%。自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标为 7.35 万吨，同比增长约 40%。鉴于需求的快速增长，扩大开采配额具备其必要性（供需缺口此前被进口矿、私矿所填补）。目前新能源拉动的钕钐需求已展露快速增长的迹象，看好稀土价格温和回归。

图 27：2018Q1 稀土板块下滑 13.0%，磁材板块营收环比下滑 13.1%



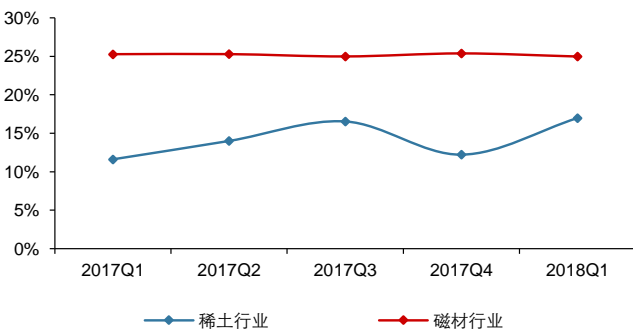
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：2018Q1 稀土板块归母净利环比大幅提升 182.2%



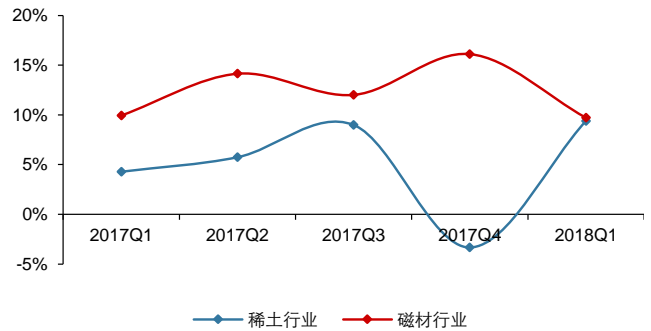
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：2018Q1 稀土板块毛利率 17.0%，磁材板块毛利率 25.0%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30：2018Q1 稀土板块净利率 9.4%，磁材板块净利率 9.7%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 13：2017Q4 至 2018Q1 稀土及磁材板块收入及盈利情况

	营收环比						归母净利环比				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
稀土行业	-13.6%	20.3%	47.9%	-20.7%	-13.0%	稀土行业	-28.7%	-90.2%	147.5%	-117.7%	182.2%
磁材行业	-21.2%	62.3%	6.7%	6.5%	-13.1%	磁材行业	338.4%	18.5%	22.5%	171.4%	48.5%
	毛利率						净利率				
	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
稀土行业	11.6%	14.0%	16.5%	12.2%	17.0%	稀土行业	4.3%	5.7%	9.0%	-3.3%	9.4%
磁材行业	25.3%	25.3%	25.0%	25.4%	25.0%	磁材行业	9.9%	14.1%	12.0%	16.1%	9.7%

资料来源：Wind，长江证券研究所

半年报展望：锂钴板块业绩持续高成长

截止4月底，有色金属板块共计有37家公司披露了2018年半年报业绩预告，其中33家公司预告半年报业绩预增，4家公司预报半年报业绩预减。其中锂行业龙头赣锋锂业预告2018年半年报业绩预增15%-65%，归母净利润6.98亿元--10.02亿元；天齐锂业2018年半年报业绩预增40.7%-56.9%，归母净利润13.0亿元--14.5亿元。钴行业龙头公司华友钴业预告2018年半年报净利润将较上年同期有较大幅度增长。

表 14：有色金属行业 2018 年半年报业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润下限 (万元)	预告净利润上限 (万元)	中报业绩预测 同比增幅下限	中报业绩预测 同比增幅上限
002171.SZ	楚江新材	20,000	25,000	16.0%	45.1%
002203.SZ	海亮股份	48,305	60,381	20.0%	50.0%
002295.SZ	精艺股份	3,400	4,000	-9.2%	6.9%
002160.SZ	常铝股份	3,000	3,500	-53.6%	-45.9%
002379.SZ	宏创控股	300	1,400	-89.5%	-50.9%
002501.SZ	利源精制	31,307	36,003	0.0%	15.0%
002540.SZ	亚太科技	16,432	22,407	10.0%	50.0%
002578.SZ	闽发铝业	1,099	1,487	-15.0%	15.0%
002806.SZ	华锋股份	1,200	1,418	10.0%	30.0%
002824.SZ	和胜股份	2,200	3,500	-39.2%	-3.3%
000426.SZ	兴业矿业	35,000	45,000	70.0%	118.5%
000975.SZ	银泰资源	32,000	32,000	207.4%	207.4%
002114.SZ	罗平锌电	-3,500	-2,500	-548.9%	-420.7%
002155.SZ	湖南黄金	11,393	19,532	-30.0%	20.0%
002237.SZ	恒邦股份	19,745	25,668	0.0%	30.0%
002460.SZ	赣锋锂业	69,849	100,218	15.0%	65.0%
002466.SZ	天齐锂业	130,000	145,000	40.7%	56.9%
002070.SZ	*ST众和	-9,000	-5,000	-30.4%	27.6%
002497.SZ	雅化集团	15,183	21,509	20.0%	70.0%
002240.SZ	威华股份	4,850	5,200	523.5%	568.5%
603799.SH	华友钴业	预计公司至下一报告期末的累计净利润与上年同期相比有较大幅度增长			
002340.SZ	格林美	35,442	43,621	30.0%	60.0%
002378.SZ	章源钨业	1,548	1,806	200.0%	250.0%
002842.SZ	翔鹭钨业	4,252	5,361	15.0%	45.0%
002182.SZ	云海金属	13,610	18,390	42.2%	92.2%
002428.SZ	云南锗业	670	800	160.0%	210.0%
002167.SZ	东方锆业	5,000	5,600	218.0%	260.0%
002716.SZ	金贵银业	12,953	18,840	10.0%	60.0%
601958.SH	金铂股份	累计净利润与上年同期相比将大幅增加			
002057.SZ	中钢天源	4,334	7,043	-20.0%	30.0%
002600.SZ	领益智造	42,306	68,747	-20.0%	30.0%

300127.SZ	银河磁体	净利润较上年同期相比有较大下降				
002149.SZ	西部材料	2,000	3,000	-0.5%	49.2%	
000697.SZ	炼石有色	-8,050	-8,050	44.6%	44.6%	
600615.SH	丰华股份	350	550	-96.6%	-94.6%	
002130.SZ	沃尔核材	7,085	9,810	30.0%	80.0%	
603260.SH	合盛硅业	130,000	150,000	134.7%	170.8%	

资料来源：Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。