

有色金属行业中报综述

板块盈利稳健估值接近历史低位，后市看好铜钴铝镍

推荐（维持）

金属价格高位波动 板块盈利能力继续提升

有色金属板块经营业绩与金属价格高度相关，2018H1金属价格高位波动，平均价格同比仍有增长。与之相对应，有色板块业绩同比仍有一定增长，板块整体盈利能力继续回升。

2018H1有色金属板块实现营业收入7255亿元，同比增长9.76%；实现归母净利润276.59亿元，同比增长42.29%。板块毛利率、净利率双双处于上升通道，分别提升至11.90%和3.81%。板块ROE提升0.75个百分点至3.97%，经营性净现金流同比增长82.06%。

工业金属板块分化 钴、锂板块业绩靓丽

有色各子板块中，2018年上半年各板块出现分化，其中铜、钴、锂板块业绩兑现，表现靓丽。

工业金属大类中铜表现突出，铝板块和铅锌板块归母净利同比减少。钴板块和锂板块因金属价格高位，业绩同比、环比增长均较为明显。锂板块天齐锂业、赣锋锂业两家公司共实现归母净利21.46亿元，同比增长40.17%，环比增长3.06%。钴板块华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业三家公司共实现归母净利51.59亿元，同比增长213.42%，环比增长50.55%。黄金板块中，紫金矿业归母净利增长10.19亿元，增67.82%，对黄金板块贡献较大。磁性材料板块转亏，因领益智造（前称江粉磁材）亏损5.81亿元，对板块影响较为明显。

后市看好铜钴铝镍

2018年有色金属价格波动性较2017年有所增大。行业基本面依旧向好，金融属性和外部因素波动加剧，造成了有色金属价格呈现宽幅震荡的格局。我们认为，国内强调扩大内需，积极的财政政策需要更积极，加紧新项目储备等系列举措有望拉动金属需求，带动金属价格上涨。此外，环保政策是2017年以来对有色金属供给端影响较大的变量之一，有色金属采矿、冶炼和加工是环保重点核查领域。具体子品种方面，我们看好铜、铝、钴、镍等。

1) 铜供需双旺，库存下降，基本面良好，且海外罢工、中国废铜进口以及环保政策等继续优化行业基本面；

关注标的：江西铜业、紫金矿业、五矿资源等

2) MB钴价企稳回升，电钴作为钴定价体系的核心，电钴反弹将带动钴行业的信心恢复，因国内钴原料和钴产品库存均处于低水平，随着需求复苏也有望反弹；

关注标的：华友钴业、寒锐钴业等

3) 铝成本支撑较强 消费旺季来临 铝价有望上涨。多重逻辑利好推升氧化铝价格从而推升电解铝成本。此外，进入金九银十的消费旺季，下游需求有望回暖带动库存持续下降。采暖季限产季节临近，环保趋严下，限产有望超预期。

关注标的：中国铝业、云铝股份、神火股份等

4) 镍：基本面持续短缺 镍价大概率长期上行。未来5年全球镍市预期持续短缺，继锂钴后，三元电池高镍化趋势或带动镍需求强劲释放。

关注标的：恒顺众昇、新疆新鑫矿业等

风险提示：

金属价格下行风险、需求不及预期风险、美联储加息频次增强、外部环境恶化风险、地缘政治或其他新兴市场危机等黑天鹅事件风险。

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：王保庆

电话：021-20572570

邮箱：wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号：S0360518020001

证券分析师：胡金

电话：010-66500800

邮箱：hujin@hcyjs.com

执业编号：S0360518040003

联系人：华强强

电话：010-66500801

邮箱：huaqiangqiang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	118	3.33
总市值(亿元)	14,068.03	2.65
流通市值(亿元)	10,993.31	2.89

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.7	-29.85	-34.07
相对表现	-5.43	-12.2	-21.12



相关研究报告

《有色行业周报（20180812-20180819）：有色金属价格普跌 氧化铝一枝独秀》

2018-08-19

《电解铝行业点评：多重利好推升氧化铝价格，积极关注相关受益标的》

2018-08-22

《有色金属行业周报（20180820-20180826）：钴有止跌回升之势 电解铝存涨价空间》

2018-08-26

目 录

一、有色板块 2018H1 整体表现较弱 目前估值接近历史底部	5
二、经营业绩持续增长 盈利能力进一步提升	7
1、毛利率、净利率双双处于上升通道	7
2、净资产收益率同比提升 0.75 个百分点 盈利能力不断回升	7
3、资产负债率同比下降 1.85 个百分点 经营性现金流良性发展	8
三、板块盈利整体向好 钴锂板块业绩突出	8
(一) 工业金属价格受外部环境影响波动较大 均价仍有上涨	10
1、二季度美元指数强势 贸易战演化升级	10
2、工业金属板块重点公司半年报数据解析	11
(二) 锂：锂板块个股上半年报业绩仍旧靓丽，但锂价暂无止跌迹象，下半年业绩或承压	13
1、锂价格大幅下滑，锂板块下半年业绩或承压	13
2、锂板块 2018 年上半年业绩依旧靓丽	13
(三) 钴：下游消费进入传统旺季，产业链低库存等积极因素或促使钴价在 9 月份反弹，后市相对乐观	14
四、后市看好铜铝钴镍	16
1、铜：供需双旺 库存下降 基本面向好	16
2、钴：MB 价格止跌回升 行业信心修复	17
3、铝：成本支撑较强 消费旺季来临铝价有望上涨	17
4、镍：基本面持续短缺 镍价大概率长期上行	17
五、风险提示	17

图表目录

图表 1	2018H1 申万各版块涨跌幅	5
图表 2	2018H 有色各子版块涨跌幅	5
图表 3	指数涨跌幅.....	5
图表 4	有色金属板块 2018H1 涨幅前五	6
图表 5	有色金属板块 2018H1 跌幅前五	6
图表 6	SW 有色市盈率（历史 TTM,整体法）	6
图表 7	2018H1 有色金属板块营收同比增 9.76%.....	7
图表 8	2018H1 有色金属板块归母净利同比增 42.29%	7
图表 9	毛利率、净利率双双处于上升通道.....	7
图表 10	净资产收益率同比提升 0.75 个百分点.....	8
图表 11	资产负债率同比下降 1.85 个百分点	8
图表 12	经营性净现金流同比增长 82.06%	8
图表 13	各版块营业收入同比增长.....	9
图表 14	钴锂板块归母净利表现突出.....	9
图表 15	2018H1 工业金属价格波动较大	10
图表 16	2018H1 有色金属价格同比均实现增长.....	10
图表 17	2018 年二季度美元指数走强.....	11
图表 18	江西铜业营收及增速.....	11
图表 19	江西铜业归母净利及增速.....	11
图表 20	中国铝业营收及增速.....	12
图表 21	中国铝业归母净利及增速.....	12
图表 22	中金岭南营收及增速.....	12
图表 23	中金岭南归母净利及增速.....	12
图表 24	紫金矿业营收及增速.....	12
图表 25	紫金矿业归母净利及增速.....	12
图表 26	碳酸锂价格从年初开始下跌，近期跌幅扩大.....	13
图表 27	天齐锂业营收及增速.....	13
图表 28	天齐锂业归母净利润及增速.....	13
图表 29	赣锋锂业营收增速.....	14
图表 30	赣锋锂业归母净利润及增速.....	14
图表 31	天齐锂业与赣锋锂业 2015 年以来单季度归母净利润趋势.....	14
图表 32	2006 年以来 MB 钴价格走势.....	15

图表 33	华友钴业营收及增速.....	15
图表 34	华友钴业归母净利润及增速.....	15
图表 35	寒锐钴业营收及增速.....	15
图表 36	寒锐钴业归母净利润及增速.....	15
图表 37	洛阳钼业营收及增速.....	16
图表 38	洛阳钼业归母净利润及增速.....	16
图表 39	铜期货库存.....	16

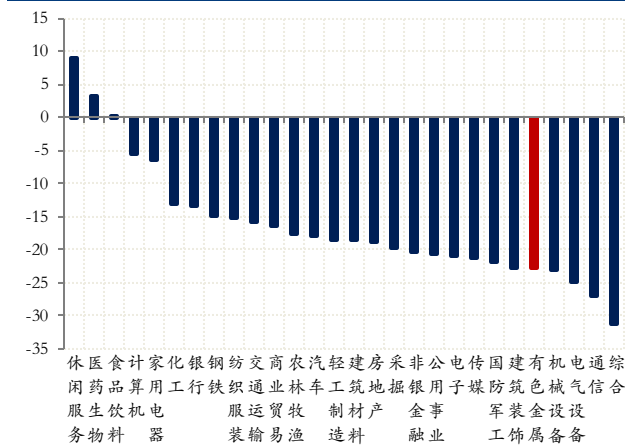
说明：公司样本依照申万一级有色板块分类，剔除一些已经转型的公司、一些面临退市的公司以及 2018 年新上市的公司。做出如下调整：铜板块：剔除德展健康（转型医药行业）；铝板块：剔除鼎盛新材（2018 年 4 月份上市）；锂板块：剔除*ST 众和（转型纺织服装行业，或面临暂停上市风险）；其他稀有小金属板块：剔除*ST 华泽（面临暂停上市风险）和*ST 吉恩（退市）并将钴板块单独列出，钴板块包含华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业三个公司；非金属新材料：剔除*ST 烯碳（退市）；金属新材料板块：剔除福达合金（2018 年月份上市）。

板块营业收入、净利润、经营性现金流等各项指标均依据各个公司数据加总或计算得到。

一、有色板块 2018H1 整体表现较弱 目前估值接近历史底部

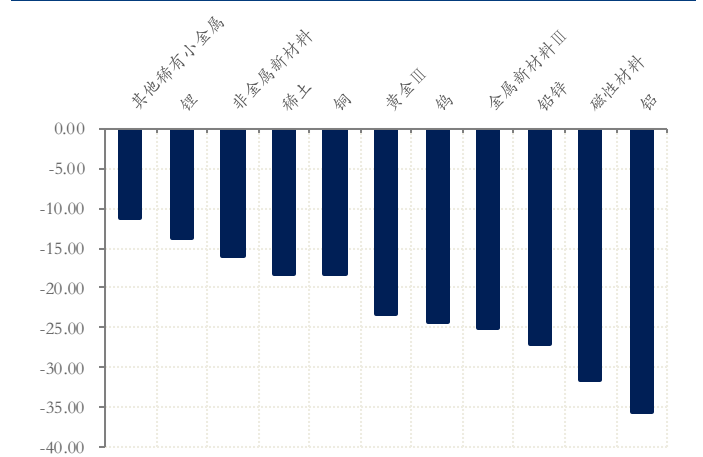
2018 年上半年，有色金属板块整体走弱，SW 有色指数几乎成单边下行状态，在申万一级行业分类中，有色金属行业跌幅居倒数第五位。子板块中，铝板块和磁性材料板块跌幅较深。

图表 1 2018H1 申万各板块涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 2018H 有色各子板块涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

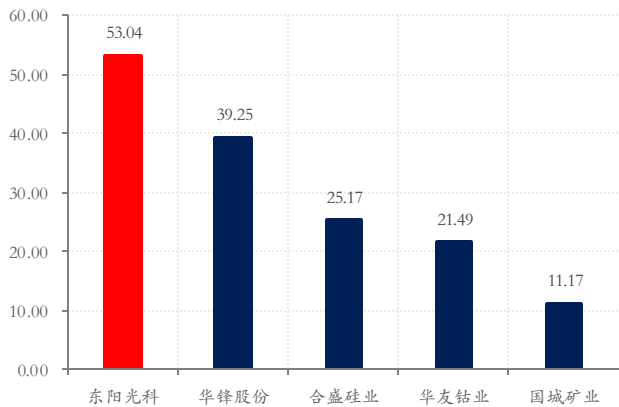
指数方面，2018H1 有色金属指数下跌 22.77%，上证综指下跌 13.90%，沪深 300 指数下跌 12.90%。

图表 3 指数涨跌幅

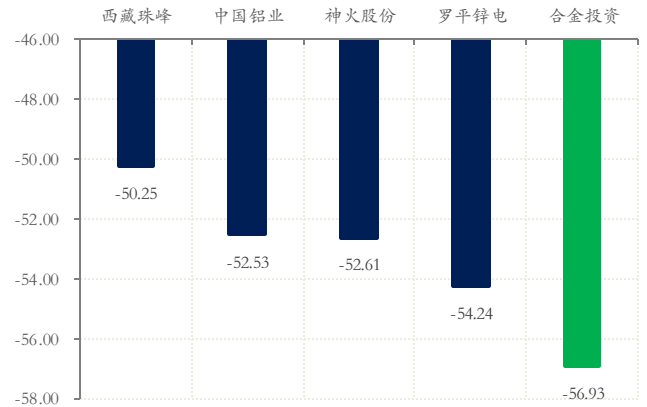
代码	简称	2018H1 收盘价	2018H1 涨跌幅
000001.SH	上证综指	2,847.42	-13.90
000300.SH	沪深 300	3,510.98	-12.90
399001.SZ	深证成指	9,379.47	-15.04
399006.SZ	创业板指	1,606.71	-8.33
801050.SI	有色金属(申万)	3,201.82	-22.77

资料来源: wind, 华创证券

个股方面，涨幅第一为福达合金，2018 年 5 月份上市新股，涨幅第二为鼎盛新材，2018 年 4 月份上市新股，剔除新股后，涨幅前五分别为东阳光科（53.04%）、华锋股份（39.25%）、合盛硅业（25.17%）、华友钴业（21.47%）、国成矿业（11.17%）。板块跌幅前五分别合金投资（-56.93%）、罗平锌电（-54.24%）、神火股份（-52.61%）、中国铝业（-52.23%）、西藏珠峰（-50.25%）。

图表 4 有色金属板块 2018H1 涨幅前五


资料来源: wind, 华创证券

图表 5 有色金属板块 2018H1 跌幅前五


资料来源: wind, 华创证券

从有色板块历史估值看, 当前 SW 有色金属市盈率已经下滑至底部区间, 截至 2018 年 8 月 30 日, SW 有色金属板块市盈率 (历史 TTM, 整体法) 仅 23 倍, 接近 2007 年牛市启动之前的估值水平。从个股的市盈率 PE(TTM) 看, 板块中 40% 以上的个股估值跌破 25 倍 PE, 跌破 20 倍估值的个股比例则占到 27% 以上 (不考虑 PE(TTM) 为负数的个股), 其中方大炭素 6 倍、索通发展 11 倍、明泰铝业 14 倍、西藏珠峰 14 倍、中金岭南 15 倍、南山铝业 15 倍、华友钴业 15 倍、天齐锂业 17 倍、赣锋锂业 20 倍、洛阳钼业 20 倍等。

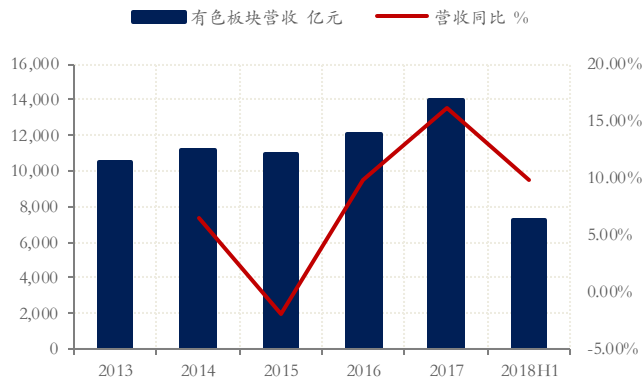
图表 6 SW 有色市盈率 (历史 TTM, 整体法)


资料来源: wind; 华创证券

二、经营业绩持续增长 盈利能力进一步提升

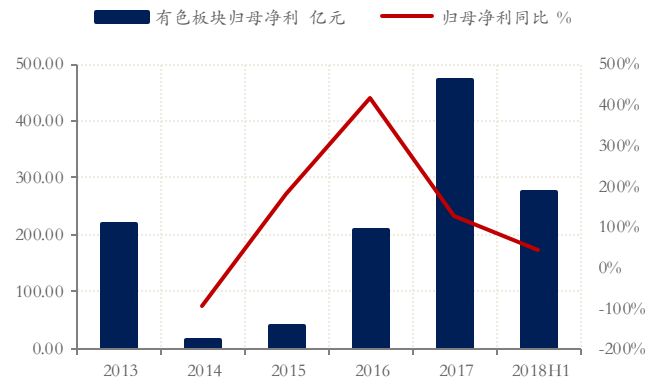
有色金属板块 2018H1 业绩增长明显，是近五年来表现较好的一期。整体来看，2018H1 有色金属板块实现营业收入 7255 亿元，同比增长 9.76%；实现归母净利润 276.59 亿元，同比增长 42.29%。

图表 7 2018H1 有色金属板块营收同比增 9.76%



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 2018H1 有色金属板块归母净利同比增 42.29%

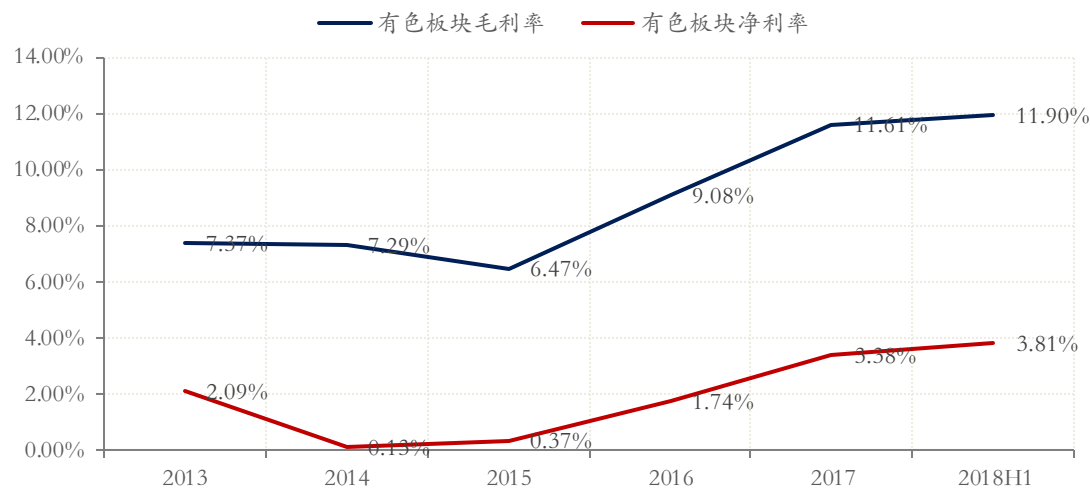


资料来源: wind, 华创证券

1、毛利率、净利率双双处于上升通道

2015 年有色金属价格跌至低位后反弹，经过 2 年多的修复，行业的盈利能力逐渐提升，从有色板块的毛利率情况来看，2018H1 有色板块毛利率 11.90%，较 2015 年低点提升超过 5 个百分点。净利率方面，自 2014 年以来持续回升，2018H1 有色金属板块归母净利率为 3.81%，较 2014 年低点上升 3.63 个百分点。2014 年主要因为中国铝业亏损 160 亿元对当年板块影响较大。

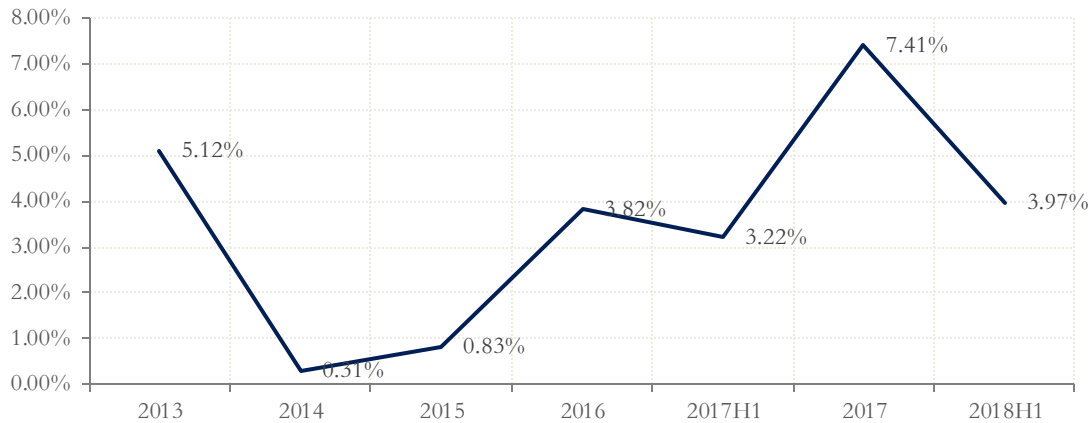
图表 9 毛利率、净利率双双处于上升通道



资料来源:wind, 华创证券

2、净资产收益率同比提升 0.75 个百分点 盈利能力不断回升

净资产收益率来看，同样自 2014 年起行业 ROE 触底回升，2017 年有色板块净资产收益率 7.41%。2018H1 净资产收益率为 3.97%，较 2017H1 同比提升 0.75 个百分点。

图表 10 净资产收益率同比提升 0.75 个百分点


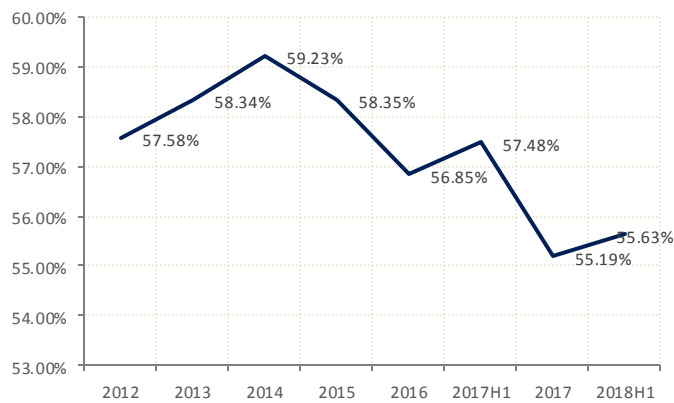
资料来源:wind, 华创证券

3、资产负债率同比下降 1.85 个百分点 经营性现金流良性发展

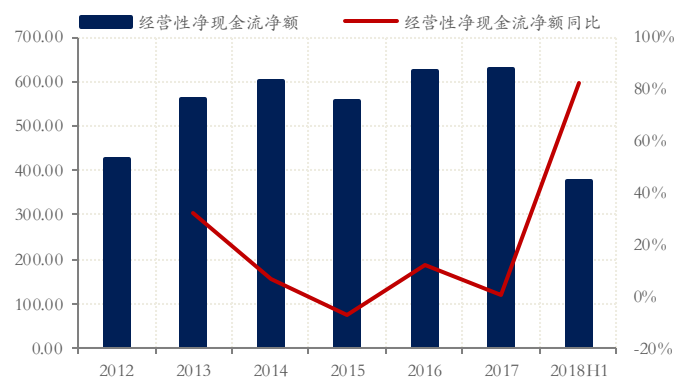
2017 年有色金属板块资产负债率 55.19%，同比 2016 年下降 1.66 个百分点。2018 年年上半年有色金属板块资产负债率为 55.63%，较 2017 年上半年数据下降 1.85 个百分点。

我们认为资产负债率下降的原因主要有：1、自 2014 年、2015 年开始企业盈利情况好转，持续的盈利有助于修复资产负债表。2、在国家宏观去杠杆的背景下，央企、国企除自身盈利带来的修复之外，也寻求市场化债转股渠道来降低杠杆率，如中国铝业借助第三方投资者进行 126 亿规模的债转股。

现金流方面，有色板块 2018H1 经营性净现金流 375.21 亿元，同比增长 82.06%。

图表 11 资产负债率同比下降 1.85 个百分点


资料来源:wind, 华创证券

图表 12 经营性净现金流同比增长 82.06%


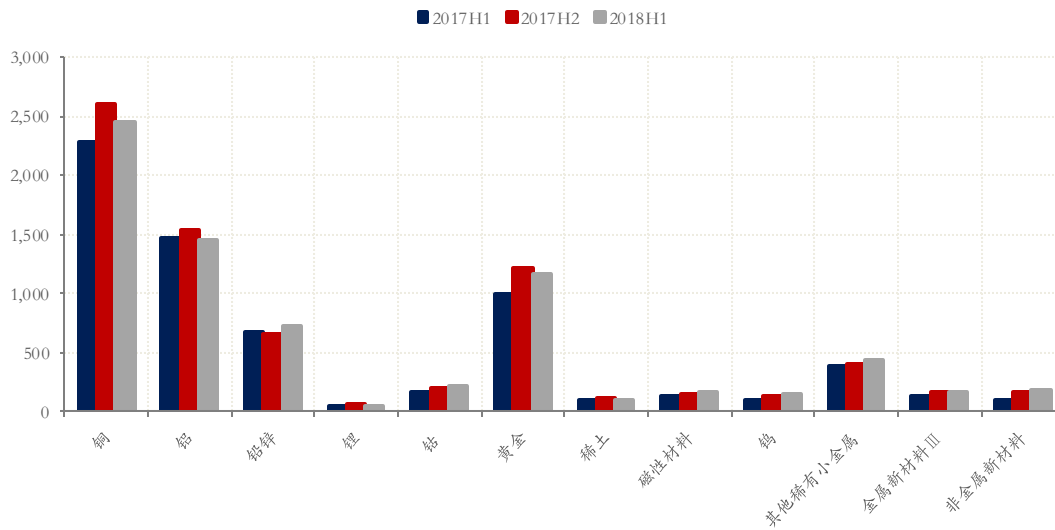
资料来源:wind, 华创证券

三、板块盈利整体向好 钴锂板块业绩突出

2018H1，有色金属各子板块中除铝板块外营业收入同比均实现增长。

2018H1，铝板块实现营业收入 1445 亿元，同比减少 28 亿元，主要因中国铝业在 2018 年上半年缩减贸易业务规模，其贸易板块营业收入由 2017H1 的 765.51 亿元减少 127 亿至 636.48 亿元。

图表 13 各板块营业收入同比增长



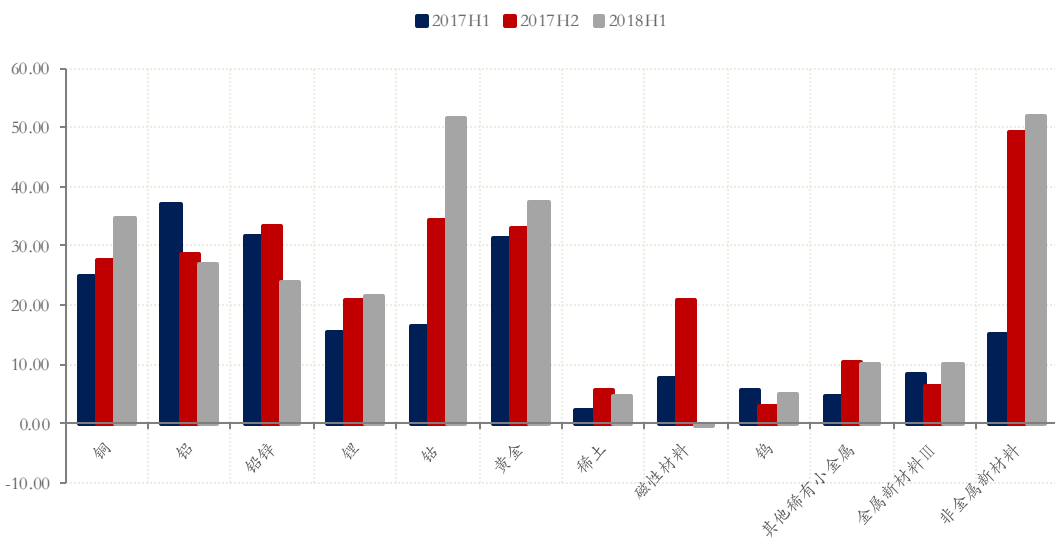
资料来源: wind, 华创证券

归母净利润方面, 各板块同比有增有减, 其中钴、锂板块业绩兑现, 表现靓丽。

工业金属大类中铜表现突出, 铝板块和铅锌板块归母净利同比减少。钴板块和锂板块因金属价格高位, 业绩同比、环比增长均较为明显。锂板块天齐锂业、赣锋锂业两家公司共实现归母净利 21.46 亿元, 同比增长 40.17%, 环比增长 3.06%。钴板块华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业三家公司共实现归母净利 51.59 亿元, 同比增长 213.42%, 环比增长 50.55%。黄金板块中, 紫金矿业归母净利增长 10.19 亿元, 增 67.82%, 对黄金板块贡献较大。

磁性材料转亏, 因领益智造(前称江粉磁材)亏损 5.81 亿元, 对板块影响较为明显。

图表 14 钴锂板块归母净利表现突出

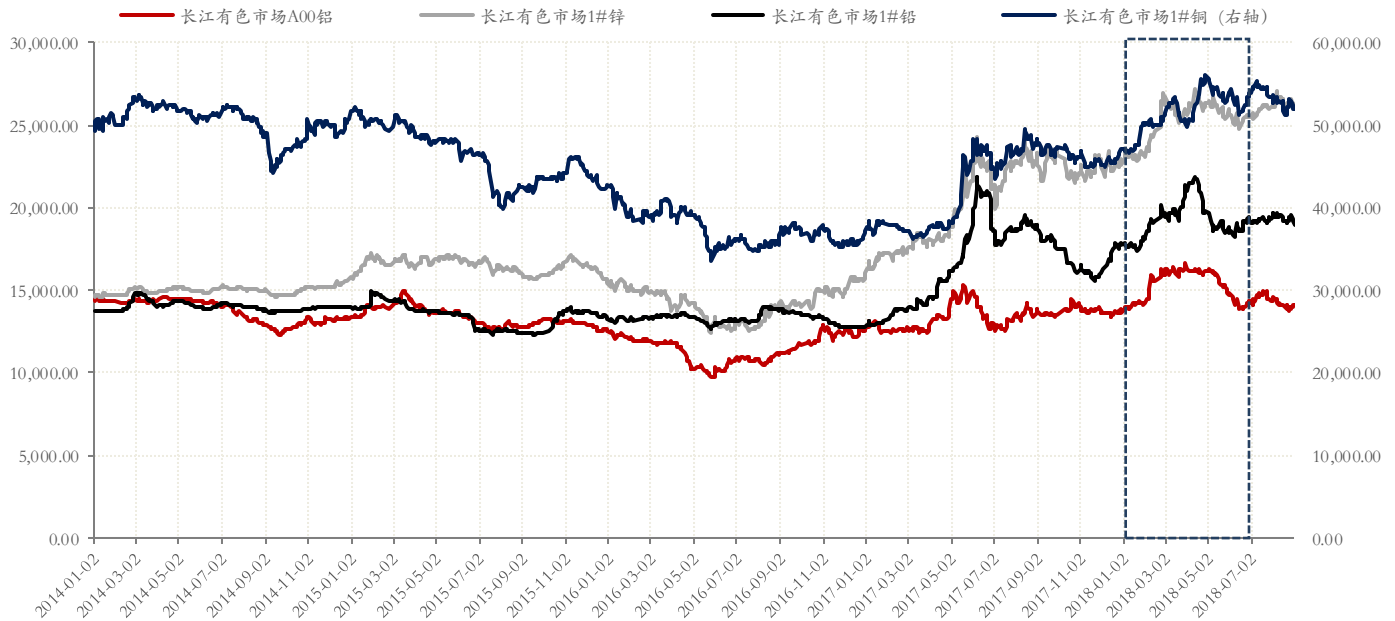


资料来源: wind, 华创证券

(一) 工业金属价格受外部环境影响波动较大 均价仍有上涨

2018年上半年,行业基本供需库存等基本面数据扎实向好,但外部环境的变化使得工业金属价格发生了较大的波动。中美贸易战以及美联储加息等事件均对有色金属价格产生了较大的影响。

图表 15 2018H1 工业金属价格波动较大



资料来源: wind, 华创证券

参考长江市场现货均价,2018年上半年,1#铜均价为51955.55元/吨,同比增长11.72%;A00铝均价为14307.90元/吨,同比增长5.07%;1#锌均价24977.35元/吨,同比增长10.88%;1#铅均价19359.66元/吨,同比增长10.49%;1#锡均价146025.21元/吨,同比增长0.95%;1#镍板均价104930.88元/吨,同比增长29.01%。

图表 16 2018H1 有色金属价格同比均实现增长

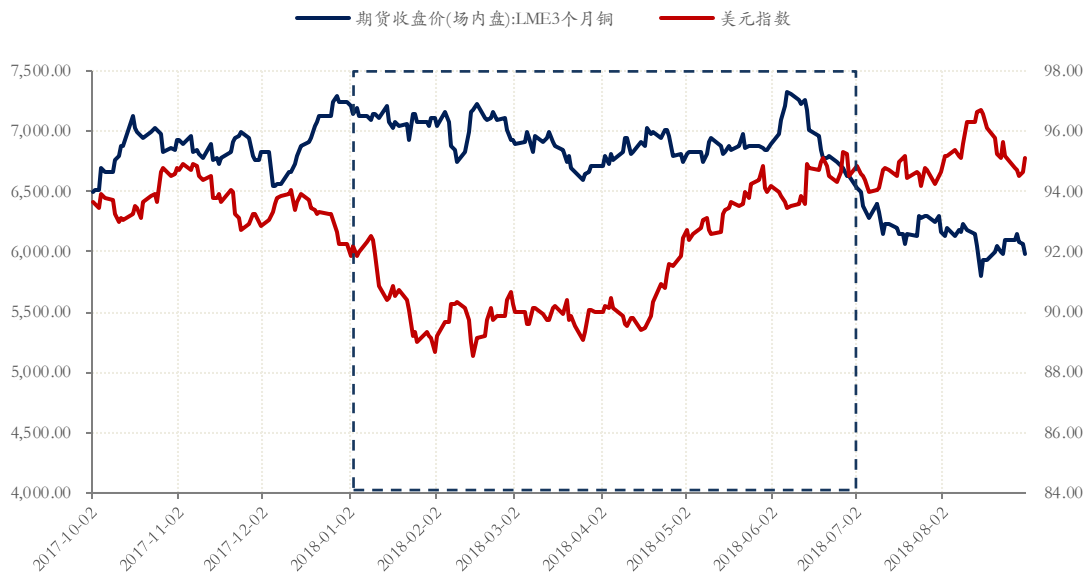
指标名称	单位	2017	2018H1	2018H1 同比	2018H1 环比
铜:1#	元/吨	49,213.57	51,955.55	11.72%	0.31%
铝:A00	元/吨	14,437.79	14,307.90	5.07%	-5.99%
锌:1#	元/吨	20,753.85	24,977.35	10.88%	-1.11%
铅:1#	元/吨	18,381.45	19,359.66	10.49%	0.83%
锡:1#	元/吨	144,101.43	146,025.21	0.95%	1.71%
镍板:1#	元/吨	85,626.95	104,930.88	29.01%	16.97%

资料来源: wind, 华创证券

1、二季度美元指数强势 贸易战演化升级

2018年上半年,美联储分别于3月和6月加息。4-5月份的意大利债务危机推升了美元指数。理论上,美元指数与金属价格呈现负相关。2018年上半年部分区间,金属价格与美元指数负相关依然成立。

图表 17 2018 年二季度美元指数走强



资料来源: wind, 华创证券

此外, 中美贸易战不断演化升级, 对工业金属价格形成了一定的压制。

2018 年 3 月 8 日, 美国总统特朗普签署命令, 决定将对进口钢铁和铝产品全面征税, 税率分别为 25% 和 10%。

2018 年 4 月 3 日, 美国政府依据“301 调查”结果宣布将对原产于中国的约 500 亿美元进口商品加征 25% 关税, 作为反击, 中国政府与 4 月 4 日宣布对约原产于美国的约 500 亿元进口商品征 25% 关税。

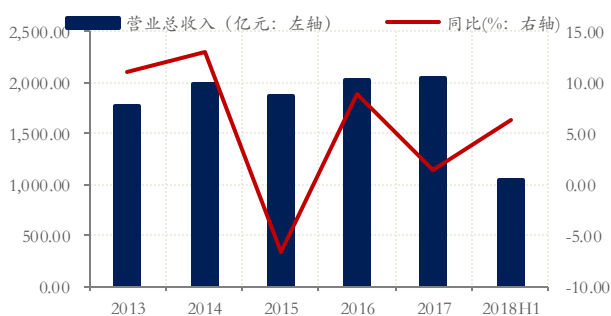
2018 年 6 月 15 日, 美国确定 500 亿加征关税商品最终清单, 预计将在不久之后生效, 中国政府同日公告 659 项原产美国的加征关税商品清单。

2018 年 6 月 18 日, 特朗普通过白宫声明称, 考虑将对额外 2000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税

2、工业金属板块重点公司半年报数据解析

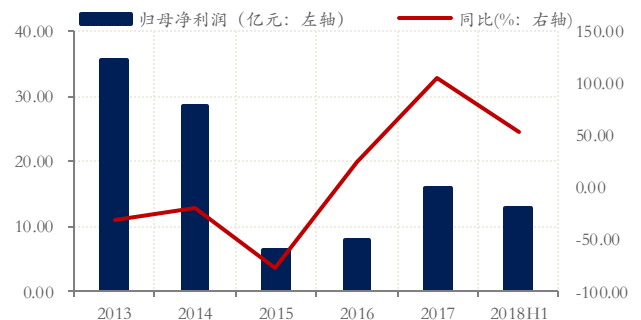
对工业金属板块选取重点龙头公司进行分析, 在金属价格保持相对高位的背景下, 龙头公司业绩持续增长。铜板块江西铜业 2018 年 H1 实现归母净利润 12.78 亿元, 同比增长 53.89%。

图表 18 江西铜业营收及增速



资料来源: wind, 华创证券

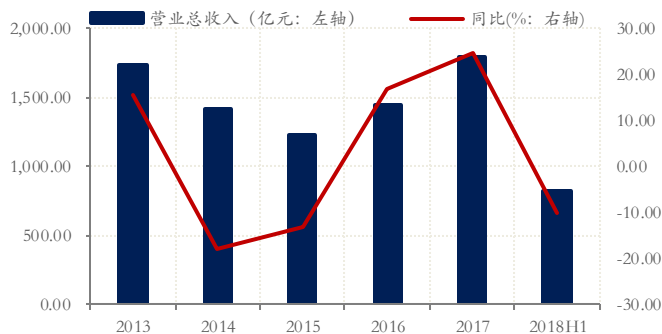
图表 19 江西铜业归母净利润及增速



资料来源: wind, 华创证券

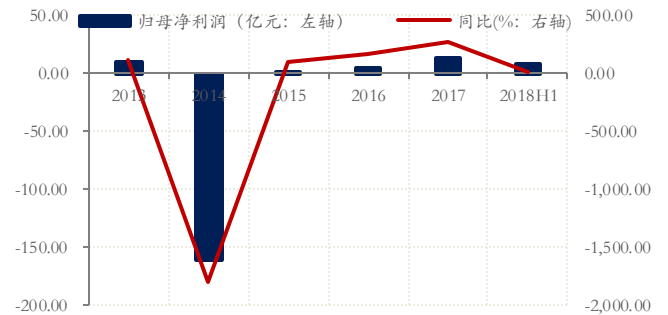
铝板块龙头企业中国铝业 2018 年 H1 实现归母净利润 8.48 亿元，同比增长 15.13%。

图表 20 中国铝业营收及增速



资料来源: wind, 华创证券

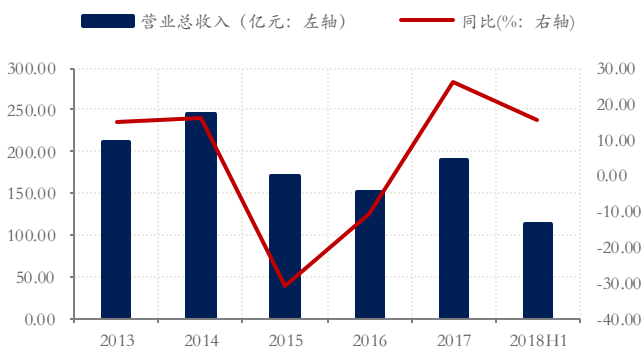
图表 21 中国铝业归母净利及增速



资料来源: wind, 华创证券

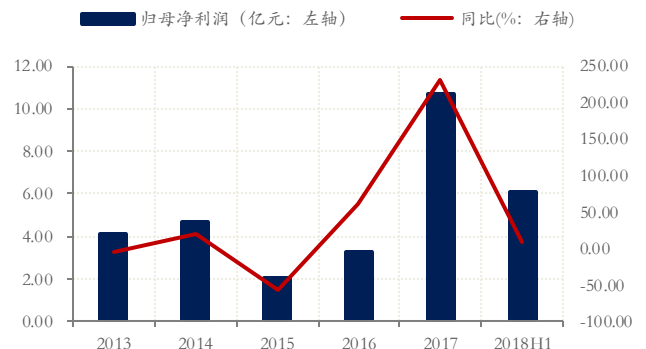
铝锌板块中金岭南 2018 年上半年实现归母净利润 6.07 亿元，同比增长 15.22%。

图表 22 中金岭南营收及增速



资料来源: wind, 华创证券

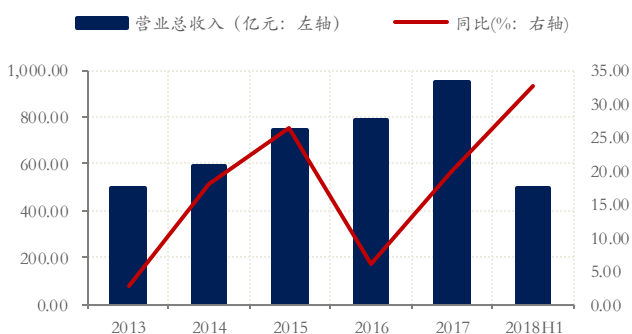
图表 23 中金岭南归母净利及增速



资料来源: wind, 华创证券

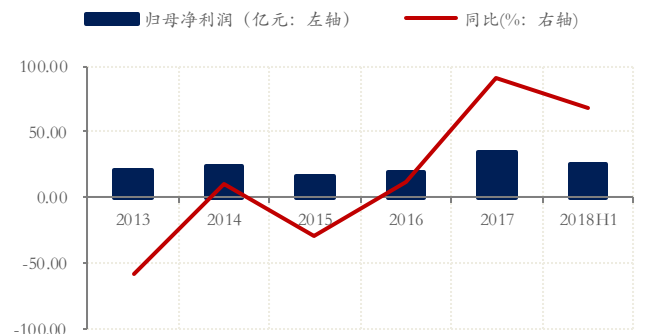
紫金矿业黄金、铜、锌三种资源储量均居国内公司前列。2018 年上半年，公司黄金矿产金产量 16.88 吨，下降 10.48%，主要是 2 月 26 巴布亚新几内亚发生地震导致矿业停产影响产量；矿产铜产量 11.9 万吨，同比增长 30.41%，主要是由于科卢韦齐铜矿去年上半年投产并快速达产，贡献产量；矿产锌产量 14.8 万吨，同比增长 4.51%。公司 2018H1 实现归母净利 25.26 元，同比增长 50.66%。

图表 24 紫金矿业营收及增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 25 紫金矿业归母净利及增速



资料来源: wind, 华创证券

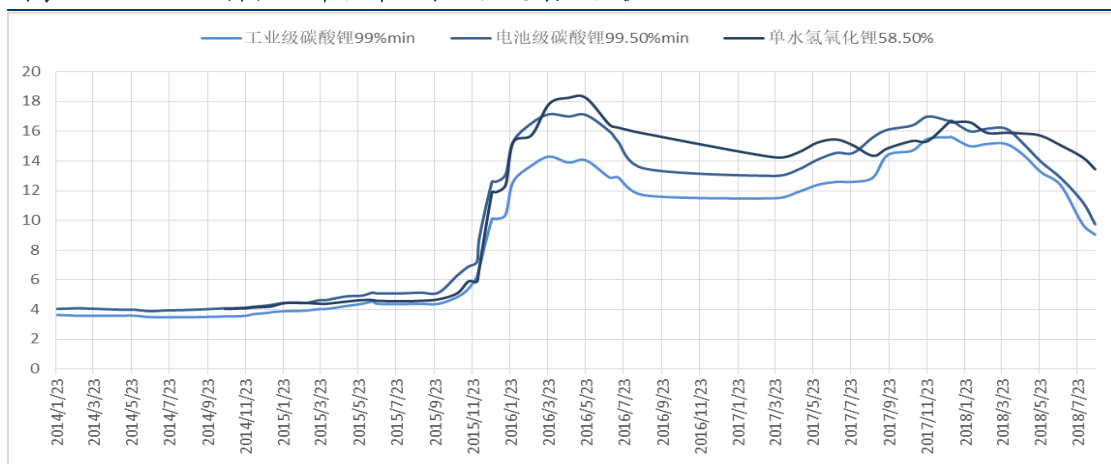
(二) 锂：锂板块个股上半年报业绩依旧靓丽，但锂价暂无止跌迹象，下半年业绩或承压

1、锂价格大幅下滑，锂板块下半年业绩或承压

2015 年底以前碳酸锂价格长期维持底部 4 万元/吨左右运行,2015 年底在新能源汽车对锂电预期需求的拉动背景下,碳酸锂价格在 2016 年 1 季度短期暴涨至 17 万元/吨高位; 2016 年 2 季度开始碳酸锂价格回调近一年,从 17 万元/吨跌至 12 万元/吨附近,并于 2017 年 2 季度开始再次上涨,2017 年底价格重新回到前期高点。2018 年以来碳酸锂价格一路下行,跌幅逐渐扩大,尤其进入 3 季度碳酸锂价格开启加速下滑,目前跌至 8.5 万元/吨附近。

在全球新能源汽车渗透率依旧较低的大背景下,对需求的预期爆发带动碳酸锂供给短期大量释放,对价格打压力度较大,预期目前状态下碳酸锂价格依旧承压,三季度及四季度相关上市公司业绩或存在较大幅度下滑的风险。

图表 26 碳酸锂价格从年初开始下跌,近期跌幅扩大



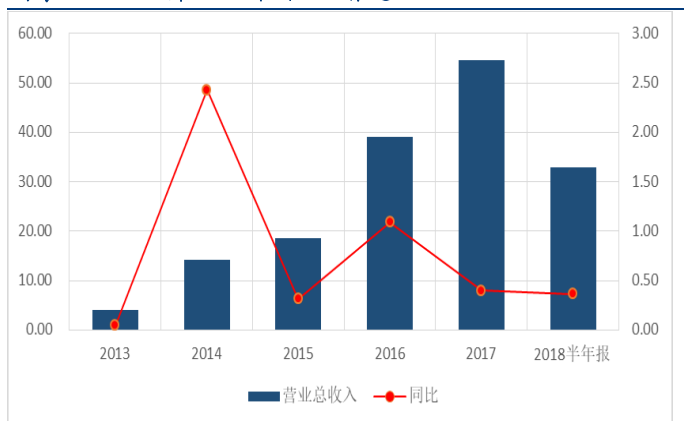
资料来源: 安泰科, 华创证券

2、锂板块 2018 年上半年业绩依旧靓丽

2018 年碳酸锂价格一直处于下跌通道中,但均价依旧处于历史高位,相关个股上半年业绩整体较好;2018 年上半年工业级碳酸锂均价 14.27 万元/吨,电池级碳酸锂均价 15 万元/吨,单水氢氧化锂均价 15.96 万元/吨。

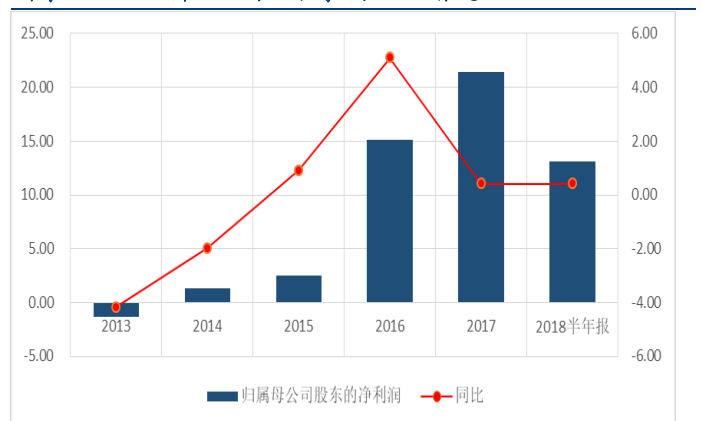
天齐锂业 2018 年上半年公司营业收入 32.89 亿元,同比增长 36.24%;归母净利润 13.09 亿元,同比增长 41.71%。2018Q2 公司实现营业收入 16.2 亿元,环比下滑 2.94%;归母净利润 6.49 亿元,环比下滑 1.67%。

图表 27 天齐锂业营收及增速



资料来源:wind, 华创证券

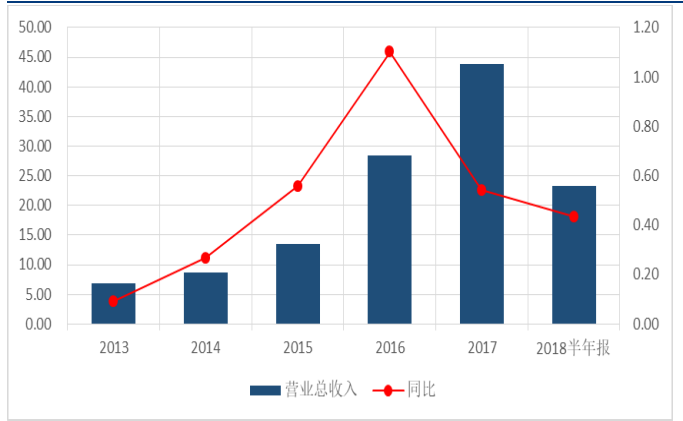
图表 28 天齐锂业归母净利润及增速



资料来源:wind, 华创证券

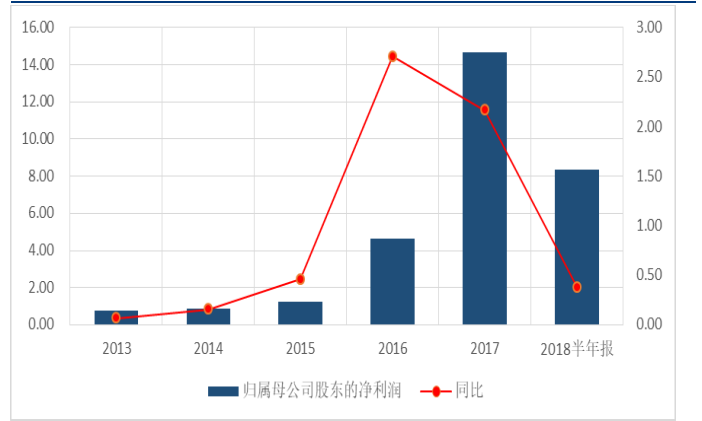
赣锋锂业 2018 年上半年实现营业收入 23.32 亿元,同比增长 43.37%;归母净利润 8.37 亿元,同比增长 37.82%。2018Q2 公司实现营业收入 12.82 亿元,同比增长 22.09%;归母净利润 4.79 亿元,环比增长 33.80%。

图表 29 赣锋锂业营收增速



资料来源: wind, 华创证券

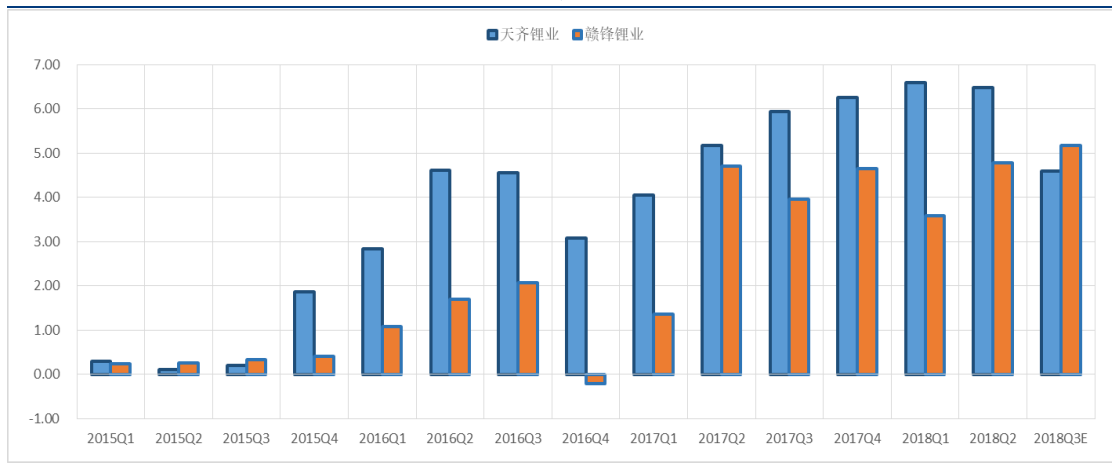
图表 30 赣锋锂业归母净利润及增速



资料来源: wind, 华创证券

从季度归母净利润看,天齐锂业 2018 年 1 季度开始呈现环比下滑的趋势;赣锋锂业单季度利润在 2018 年一季度、二季度连续创历史新高。两者利润走势的分化主要取决于天齐锂业在 2018 年新增产能较少,年底澳洲奎纳纳第一期 2.4 万吨氢氧化锂产能才开始试生产,在价格大幅下滑阶段,短期难以实现以量补价,明后天齐锂业澳洲 4.8 万吨氢氧化锂产能、遂宁 2 万吨碳酸锂新增产能陆续投产,同时泰利森第 2 号、第 3 号化学级锂精矿工厂投产后,泰利森年产能将达到 194 万吨,为天齐后续业绩实现稳定增长提供保障。

图表 31 天齐锂业与赣锋锂业 2015 年以来单季度归母净利润趋势

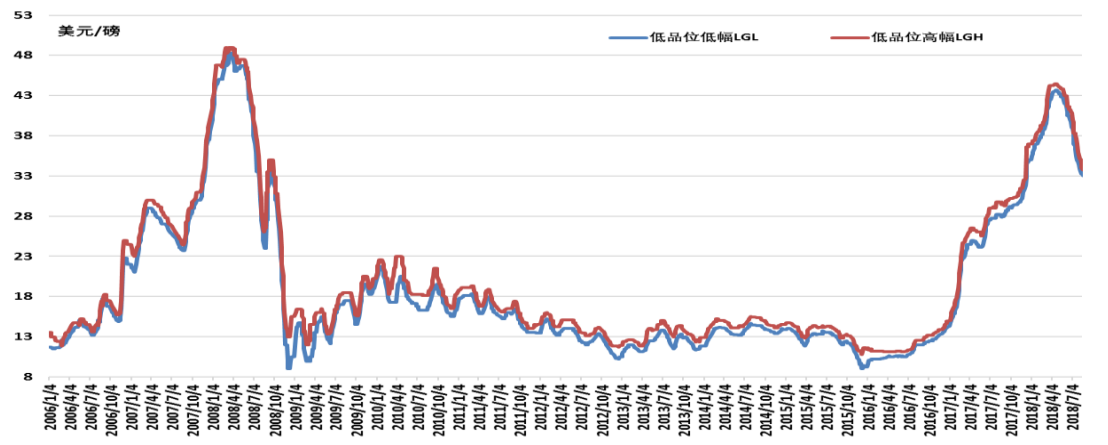


资料来源: 安泰科, 华创证券

(三) 钴: 下游消费进入传统旺季, 产业链低库存等积极因素或促使钴价在 9 月份反弹, 后市相对乐观

本轮钴价自 2016 年四季度开始上涨,并于 2018 年 4 月底达到阶段性高点 44 美元/磅,国内电钴最高接近 70 万元/吨,5 月份开始价格开启加速下滑模式直至 2018 年 8 月 31 号;随着欧洲夏休结束,海外金属钴下游生产企业开始补库存,需求回暖等积极因素促使价格在 33 美元/磅附近止跌并开始反弹。

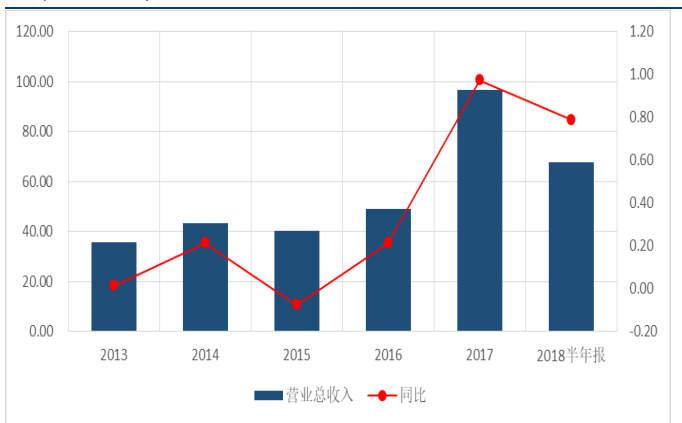
图表 32 2006 年以来 MB 钴价格走势



资料来源:安泰科, 华创证券

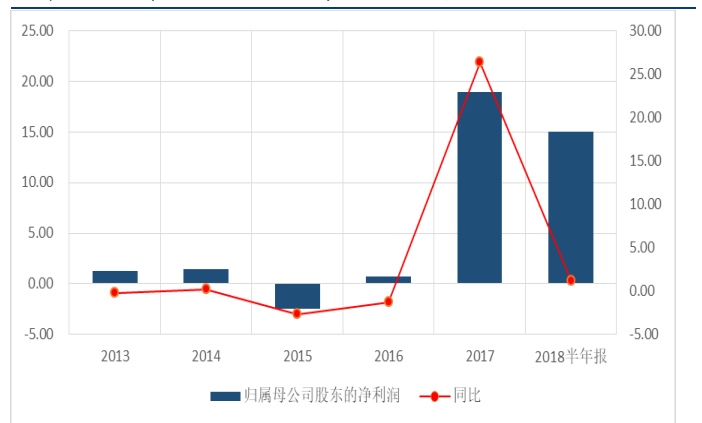
华友钴业 2018 年上半年实现营业收入 67.83 亿元, 同比增长 79%; 归母净利润 15.08 亿元, 同比增长 123%。2018 年第二季度, 公司实现营业收入 33.52 亿元, 环比增长-0.02%; 归母净利润 6.57 亿元, 环比增加-0.22%。

图表 33 华友钴业营收及增速



资料来源:wind, 华创证券

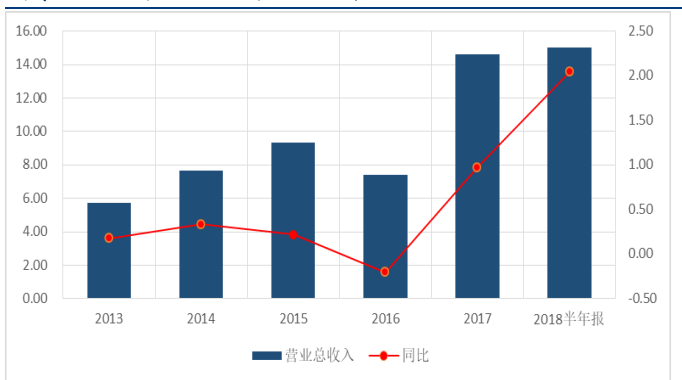
图表 34 华友钴业归母净利润及增速



资料来源:wind, 华创证券

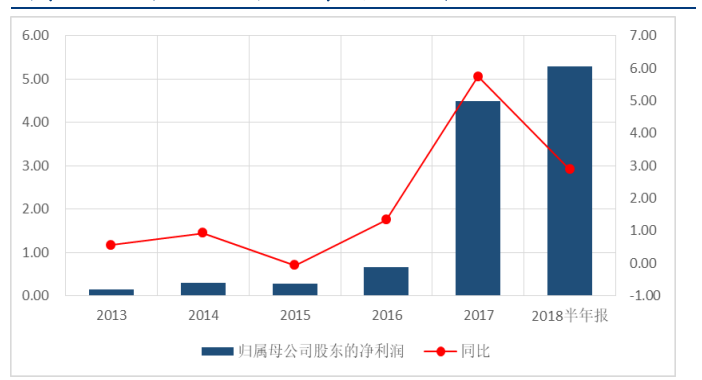
寒锐钴业 2018 年上半年实现营业收入 15.02 亿元, 同比增长 204%; 归母净利润 5.29 亿元, 同比增长 289%。2018 年第二季度, 公司实现营业收入 7.65 亿元, 环比增长 3.8%; 归母净利润 2.74 亿元, 环比增加 7.5%。

图表 35 寒锐钴业营收及增速



资料来源:wind, 华创证券

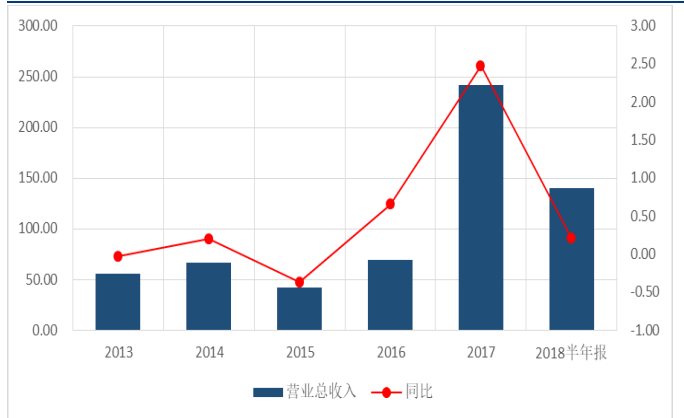
图表 36 寒锐钴业归母净利润及增速



资料来源:wind, 华创证券

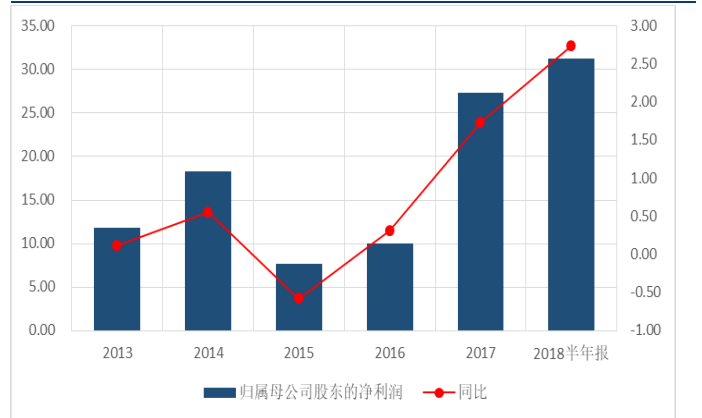
洛阳钼业 2018 年上半年实现营业收入 140.60 亿元，同比增长 21%；归母净利润 31.23 亿元，同比增长 274%。2018 年第二季度，公司实现营业收入 66.27 亿元，环比增长-0.11%；归母净利润 15.73 亿元，环比增加 1.5%。

图表 37 洛阳钼业营收及增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 38 洛阳钼业归母净利润及增速



资料来源: wind, 华创证券

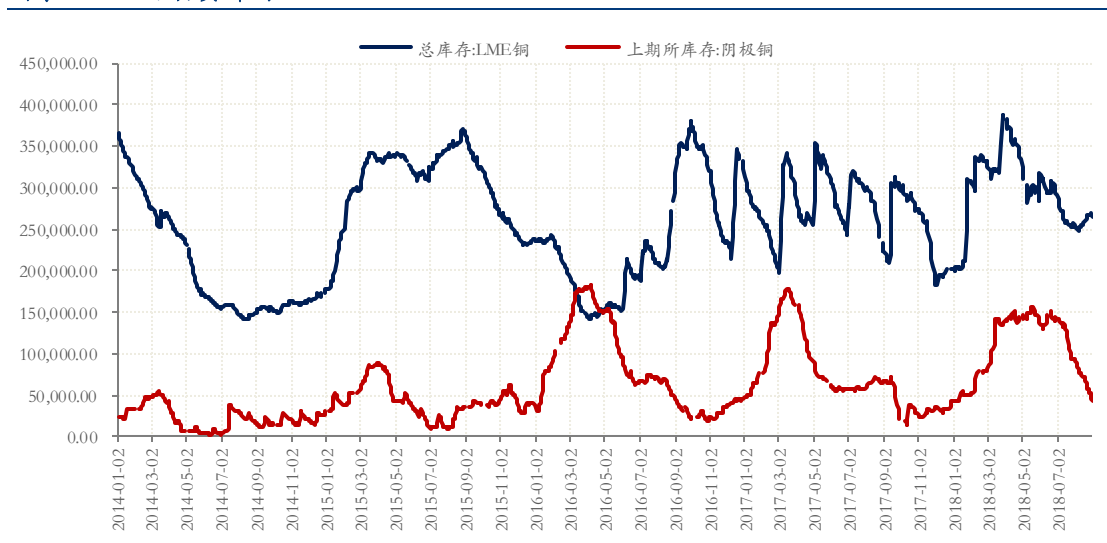
四、后市看好铜铝钴镍

2018 年有色金属价格波动性较 2017 年有所增大。行业基本面依旧向好，金融属性和外部因素波动加剧，造成了有色金属价格呈现宽幅震荡的格局。我们认为，国内强调扩大内需，积极的财政政策需要更积极，加紧新项目储备等系列举措有望拉动金属需求，带动金属价格上涨，具体子品种方面，我们看好铜、铝、钴、镍等。

1、铜：供需双旺 库存下降 基本面向好

目前来看，铜行业基本面扎实，2018H1 供需双旺，上半年上期所库存和 LME 库存双双下降，铜价具备反弹空间。根据上海有色网数据，2018 年上半年中国精铜上半年累计产量为 432.61 万吨，累计同比增长 12.9%。长期看，铜矿石供给增量小于需求增量，中国废铜政策进一步收紧，铜供需基本面持续向好。

图表 39 铜期货库存



资料来源: wind, 华创证券

2、钴：MB 价格止跌回升 行业信心修复

8月31日，MB低等级钴报价33(0)-33.6(0)美元/磅，高等级钴报价32.9(+0.35)-34(+0.45)美元/磅，结束了长达三个月的下降趋势，我们认为随着欧洲夏休结束，电钴询单和成交增加，贸易商挺价意愿增强，钴价大概率继续回升。国内方面，进入9月消费旺季，随着外价格企稳回升，下游进入采购备货期，钴盐价格有望跟涨。电钴作为钴定价体系的核心，电钴反弹将带动钴行业的信心恢复，因国内钴原料和钴产品库存均处于低水平，随着需求复苏也有望反弹。

3、铝：成本支撑较强 消费旺季来临铝价有望上涨

目前氧化铝价格底部上涨超过20%，且上涨势头强劲。多重逻辑利好推升氧化铝价格，此前，氧化铝价格跌至2700元/吨时，达到山西、河南等地的成本线，包括中铝山西在内的多家氧化铝企业宣告实行弹性生产，弹性生产直接刺激氧化铝价格触底回升。氧化铝价格在铝土矿紧张、采暖季限产、蓝天保卫战、海外事件影响等多重利好催化下有望继续上涨。氧化铝、预焙阳极涨价推升电解铝价格上涨。此外，进入金九银十的消费旺季，下游需求有望回暖带动库存持续下降。采暖季限产季节临近，环保趋严下，限产有望超预期。

4、镍：基本面持续短缺 镍价大概率长期上行

未来5年全球镍市预期持续短缺。全球镍市自2016年四季度由供给过剩转为供给短缺，据国际镍业研究组织统计，2017年镍供给208万吨，需求218.5万吨，供给短缺10.5万吨。根据我们此前报告测算预计2018年-2022年全球镍市持续短缺，且缺口预期逐年扩大，分别达到15万吨、19万吨、29万吨、36万吨、45万吨。继锂钴后，三元电池高镍化趋势或带动镍需求强劲释放。

国内镍铁环保高压扩产难，短期供给释放或集中在四季度；全球电解镍难言增加。国内镍铁在环保高压下大幅扩产难度非常大，预计全年镍铁产量48万镍金属吨，新增5-6万吨，印尼预期新增8-9万吨，且新产能投产大概率集中在四季度。电解镍方面，硫化镍矿资源趋紧，长期低迷镍价致使镍业巨头纷纷采取收缩战略，且更倾向于生产更为有前景的硫酸镍，预计2018年电解镍产量小幅下滑。我们认为镍基本面持续短缺，镍价大概率长期上行。

五、风险提示

金属价格下行风险、需求不及预期风险、外部环境恶化风险、美联储加息频次增强、地缘政治或其他新兴市场危机等黑天鹅事件风险。

有色金属组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：胡金

北京化工大学管理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

研究员：华强强

香港科技大学理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500