

## 有色行业 2018 年年报业绩前瞻

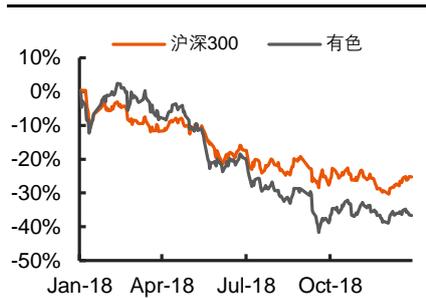
2019 年 02 月 12 日

### 喜忧参半，分化明显

#### 中性（维持）

#### 投资要点

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.  
CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **有色 2018 年业绩前瞻综述：喜忧参半，分化明显：** 目前已有 81 家有有色公司发布业绩预告，预增公司占比为 52%，其中增速 0~20% 较为普遍，占已发布业绩预告公司的 20%，而业绩增长超 100% 公司则较少，约占已发布业绩预告公司 10%。同时有色子行业分化明显，工业金属、贵金属多数业绩不佳，而小金属受益供给收缩，业绩表现较为亮眼。
- **工业金属：铜子行业普遍预喜，铝铅锌业绩不佳：** 2018 年工业金属价格总体较低迷，除锡之外，其他品种表现不佳。其中铜价格下行，但同比仍有一定增长，龙头公司业绩普遍预喜；铝价格低迷，同时原材料氧化铝价格较为坚挺，铝上市公司盈利恶化；锌价延续 2017 年低迷走势，不断下行，业绩压力突出。预计 2019 年工业金属业绩可能继续承压。
- **贵金属：强势美元压制，业绩低迷：** 2018 年美国的经济较为强劲，美联储多次加息，美元表现强势，贵金属价格弱势下行，对贵金属公司业绩造成压制。2019 年预计随着美国经济增长放缓以及货币政策调整可能性增加，贵金属价格中枢有望抬升，贵金属上市公司业绩有望改善。
- **小金属：受益较强价格走势，业绩总体增长良好：** 2018 年小金属中钨钼钽供给收缩，价格出现了较大的上涨，而能源金属钴、锂尽管价格回调，但 2018 年价格同比仍有一定增长，小金属总体产品价格走势较好。价格表现较好的钨钼钽上市公司业绩大幅增长；能源金属钴尽管价格回调，但价格同比仍增长，同比业绩表现依然较突出，但锂价格回调较大，龙头公司业绩表现平平；2019 年我们预计供给影响趋弱，小金属价格有回调压力，景气度可能下行。
- **投资建议：** 有色需求转弱，供给增加压力较小，处于供需弱平衡，大多数有色价格难以逞强，全行业投资机会仍需等待，维持行业“中性”投资评级。中长期重点关注避险需求增加导致黄金子行业投资机会，关注黄金龙头企业山东黄金、中金黄金；短期看，随着中国货币投放力度的增强以及基础设施新项目增加，有色需求预期有所好转，工业金属短期关注可能提升，建议关注云南铜业、中国铝业、云铝股份。
- **风险提示：** 1) 需求低迷风险。如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定资产投资和消费低迷，或者国际贸易争端增加，有色金属需求将受到较大的影响。2) 供给侧改革和环保政策低于预期的风险。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期，将削弱供给侧改革已取得的成效，有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。3) 价格和库存大幅波动的风险。如果未来因预期和非预期因素影响，有色价格和库存出现大幅波动，将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

# 正文目录

一、	有色 2018 年业绩前瞻概况：喜忧参半，分化明显 .....	4
二、	工业金属：铜子行业普遍预喜，铝、铅锌业绩不佳 .....	5
三、	贵金属：强势美元压制价格，业绩低迷 .....	7
四、	小金属：受益较强价格走势，业绩总体增长良好 .....	9
五、	投资建议 .....	10
六、	风险提示 .....	10

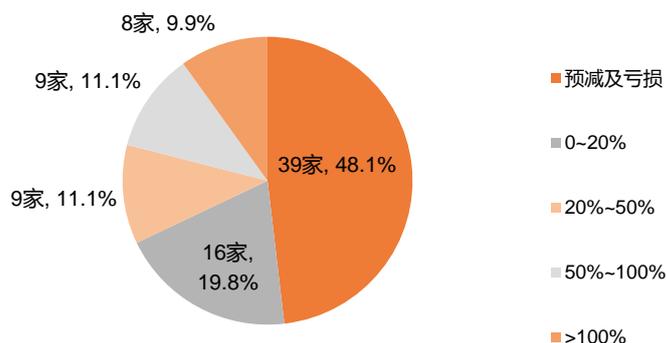
## 图表目录

图表 1	已公告业绩预告有色公司，业绩喜忧参半	4
图表 2	2018 年有色金属矿采选利润增速不断放缓	4
图表 3	2018 年有色金属冶炼及压延利润增长不佳	4
图表 4	2018 年以来有色景气度持续下行	5
图表 5	有色各子行业业绩分布情况（家）	5
图表 6	部分代表性工业金属公司业绩预告情况	6
图表 7	铜现货价格（元/吨）	7
图表 8	铝现货价格（元/吨）	7
图表 9	锌现货价格（元/吨）	7
图表 10	锡现货价格（元/吨）	7
图表 11	美国季度 GDP 变化（折年数）	8
图表 12	2018 年美联储多次加息	8
图表 13	COMEX 黄金价格走势（美元/盎司）	8
图表 14	COMEX 白银价格走势（美元/盎司）	8
图表 15	部分贵金属 2018 年业绩预告情况	8
图表 16	钨价格走势（元/吨）	9
图表 17	钼价格走势（元/千克）	9
图表 18	钴价格走势（元/吨）	9
图表 19	碳酸锂价格走势（元/吨）	9
图表 20	部分小金属 2018 年业绩预告情况	9

## 一、有色 2018 年业绩前瞻概况：喜忧参半，分化明显

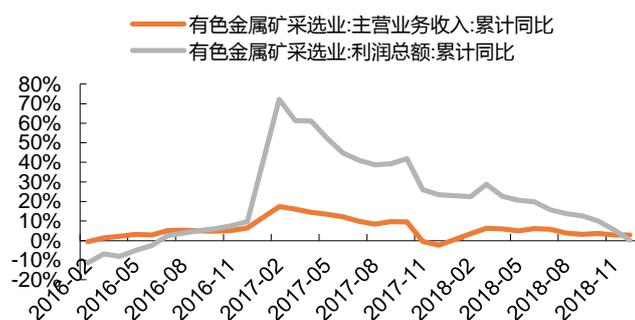
截至 2019 年 2 月 11 日，申万有色（剔除 10 家非有色公司后）109 家公司中，共有 81 家公司发布业绩预告，其中 61 家公司实现盈利，占比 75%。按利润增速看，业绩预增的公司 42 家，略高于预计业绩预减和亏损公司，占比约 52%。细分看，业绩预增公司中，利润增速 0%~20% 公司较为普遍，为 16 家，占已预告业绩公司的约 20%；而业绩增长超 100% 公司较少，为 8 家，约占已预告业绩公司的 10%。有色上市公司业绩表现和行业整体运行较为吻合，2018 年以来，受经济增长放缓及中美贸易战影响，有色景气度持续下行，对部分品种价格造成压制。

图表1 已公告业绩预告有色公司，业绩喜忧参半



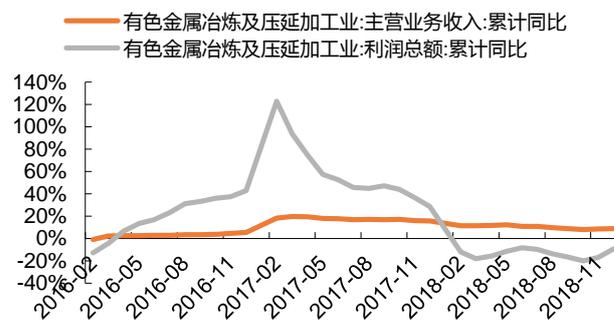
资料来源：Wind

图表2 2018 年有色金属矿采选利润增速不断放缓



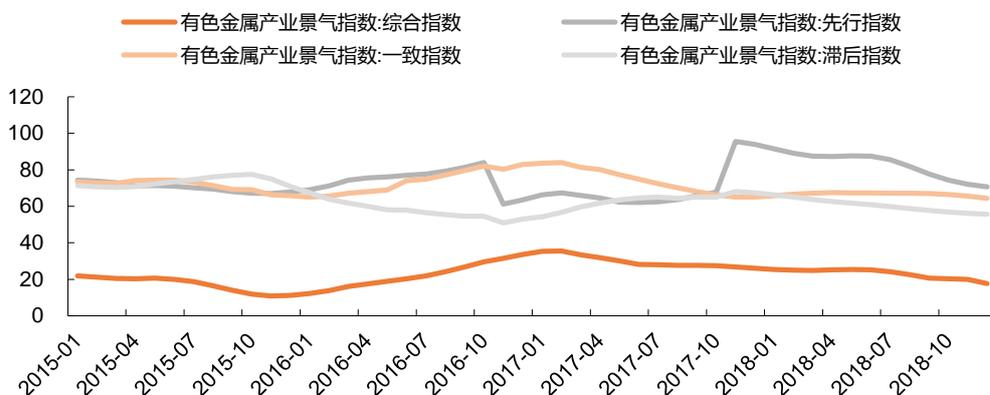
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表3 2018 年有色金属冶炼及压延利润增长不佳



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 2018年以来有色景气度持续下行



资料来源: Wind 备注: 2005年=100

同时,我们也注意到,已公布业绩预告的上市公司,子行业分化明显。工业金属除了铜外,其它品种业绩预减公司占比较大,其中铝和铅锌业绩预减公司在其所在子行业已公告业绩预告公司占比分别高达67%和70%;和工业金属类似,贵金属受价格低迷影响,已公布业绩预告公司业绩表现不佳;而小金属,2018年在钨钼钛等品种较强价格带动下,业绩较为亮眼,不包括稀土的其他小金属,业绩预增公司在已公布业绩预告其他小金属公司占比高达80%,且业绩增长超100%公司占比也达到25%。

图表5 有色各子行业业绩分布情况(家)

子行业	业绩分布				
	预减或亏损	0~20%	20~50%	50~100%	>100%
铜	4	2	3	1	1
铝	14	3	0	3	1
铅锌	7	1	1	1	0
锡镍	1	0	1	0	0
贵金属	6	2	1	0	0
稀土	3	1	1	2	1
其他小金属	4	7	2	2	5

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 二、工业金属：铜子行业普遍预喜，铝、铅锌业绩不佳

2018年受中国经济增长放缓以及中美贸易战的影响,工业金属价格总体较为低迷,各品种表现分化。分产品看,除了锡因供给和环保原因,价格稳中有升外,其他品种表现不佳。其中铜价格下行,但均价和2017年同比仍有一定增长,受益价格同比上涨,铜上市公司业绩普遍预增,龙头公司江西铜

业、铜陵有色、洛阳钼业业绩均有较大的增长；铝价格低迷，同时原材料氧化铝成本上涨，盈利恶化，龙头公司神火股份、云铝股份业绩均有较大下滑；而锌价延续 2017 年以来低迷走势，不断下行，业绩压力较为突出，公告业绩预告公司中华钰矿业、锌业股份、罗平锌电业绩均大幅下滑。

预计 2019 年随着中国补短板发力，对有色需求或有一定支持，但不宜过于乐观，我们预计工业金属 2019 年价格仍可能较为低迷，行业景气回升仍有待观察。

图表6 部分代表性工业金属公司业绩预告情况

品种	公司名称	业绩增速		利润金额（百万元）		备注
		下限	上限	下限	上限	
铜	江西铜业	50%	50%	2408	2408	主导产品价量提升，投资收益增加
	铜陵有色	25%	40%	685	770	产品价格上涨，销量增加等
	洛阳钼业	66%	79%	4520	4880	铜钴钼钨等均价上涨，财务费用减少
	楚江新材	11%	25%	400	450	产销规模增长，优化产品结构
	海亮股份	28%	28%	902	902	业绩快报。新项目投产，技术改造升级
铝	云铝股份	-322%	-322%	-1460	-1460	铝价低迷，成本上涨，计提减值准备，增加设备维护费用
	神火股份	-48%	-24%	190	280	计提存货及商誉减值，铝价下跌，原材料价格上涨等
铅锌	盛达矿业	23%	33%	400	430	新项目投产，增加合并报表范围
	华钰矿业	-28%	-18%	220	250	主导产品价格下跌，非经常性收益减少
	锌业股份	-79%	-75%	45	55	锌加工费低迷，染料成本上涨
	罗平锌电	-579%	-552%	-265	-250	锌价下跌，环保治理、检修等
锡	锡业股份	18%	26%	830	890	强化管理，新项目建成试车

资料来源：wind，平安证券研究所

图表7 铜现货价格（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表8 铝现货价格（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表9 锌现货价格（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表10 锡现货价格（元/吨）



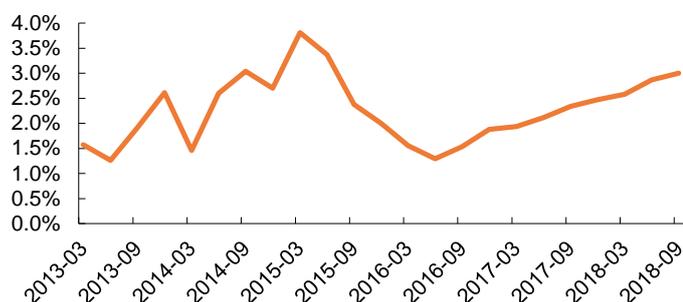
资料来源：Wind、平安证券研究所

### 三、 贵金属：强势美元压制价格，业绩低迷

2018 年美国经济走势较为强劲，美联储多次加息，美元表现强势，黄金、白银等贵金属价格弱势下行，对贵金属公司业绩造成压制。已公告业绩预告的贵金属代表性公司湖南黄金、恒邦股份、金贵银业、西部黄金业绩均为下滑。

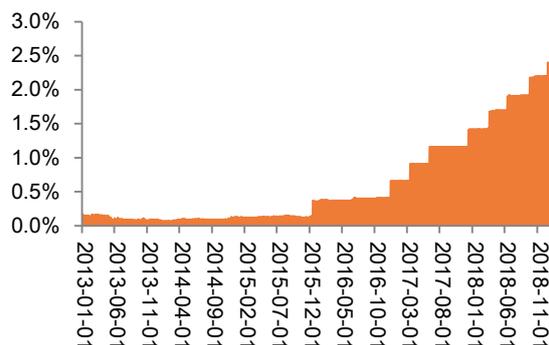
2019 年我们预计，随着美国经济增长放缓以及货币政策调整可能性增加，贵金属价格中枢有望抬升，贵金属上市公司业绩有望改善。

图表11 美国季度 GDP 变化 (折年数)



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表12 2018 年美联储多次加息



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表13 COMEX 黄金价格走势 (美元/盎司)



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表14 COMEX 白银价格走势 (美元/盎司)



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表15 部分贵金属 2018 年业绩预告情况

公司名称	业绩增速		利润金额 (百万元)		备注
	下限	上限	下限	上限	
湖南黄金	-30%	20%	212	363	主要产品价格波动
恒邦股份	-10%	20%	325	433	主要产品较去年同期价格下降
金贵银业	-55%	-35%	114	165	白银价格下降、财务费用增加、计提固定资产减值准备等
西部黄金	-69%	-50%	7	11	子公司停产, 黄金产销下降

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 四、小金属：受益较强价格走势，业绩总体增长良好

2018 年小金属中钨钼钛供给收缩，价格出现了较大的上涨，而能源金属钴、锂尽管价格回调，但 2018 年价格同比仍有一定增长，小金属总体产品价格走势较好。价格表现较好的钨钼钛上市公司翔鹭钨业、章源钨业、金钼股份、宝钛股份业绩大幅增长；能源金属锂价格回调较大，龙头公司天齐锂业由于收购财务费用和汇兑损失增加，赣锋锂业受持有境外上市公司股权股价波动影响，为此两家龙头公司业绩平平。而钴尽管价格回调，但价格同比仍增长，同比业绩表现依然较突出，龙头公司寒锐钴业、格林美业绩增长良好。2019 年我们预计供给影响趋弱，小金属价格有回调压力，景气度可能下行。

图表16 钨价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表17 钼价格走势（元/千克）



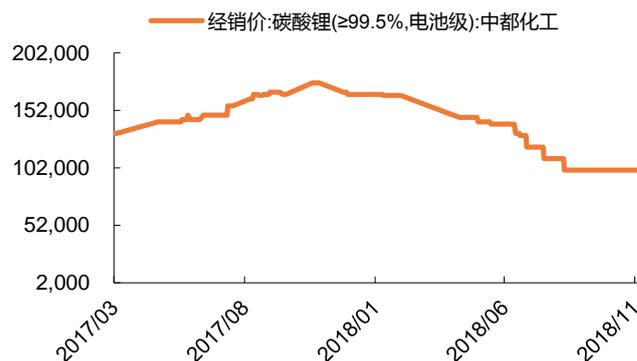
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表18 钴价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表19 碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表20 部分小金属 2018 年业绩预告情况

公司名称	业绩增速		利润金额（百万元）		备注
	下限	上限	下限	上限	

赣锋锂业	-20%	20%	1175	1763	权益类工具会计规则变更, 所投资境外上市公司股价波动影响盈利
天齐锂业	-7%	5%	2000	2250	收购 SQM 部分股权筹资, 导致汇兑损失、利息费用增加等
寒锐钴业	56%	67%	701	751	钴产品价格量齐升
格林美	5%	35%	641	824	电池材料板块产能释放
翔鹭钨业	50%	100%	103	138	产业链延伸, 产能扩大
章源钨业	30%	80%	41	57	钨产品价格提升
金钼股份	222%	268%	345	395	钼产品价格走高
宝钛股份	598%	691%	150	170	
五矿稀土	211%	254%	95	108	调整产品价格, 降本增效

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 五、投资建议

有色需求转弱, 供给增加压力较小, 行业处于供需弱平衡, 大多数有色价格难以逞强, 全行业投资机会仍需等待, 维持行业“中性”投资评级。中长期重点关注避险需求增加导致黄金子行业投资机会, 关注黄金龙头企业山东黄金、中金黄金; 短期看, 随着中国货币投放力度的增强以及基础设施新项目增加, 有色需求预期有所好转, 工业金属短期关注可能提升, 建议关注云南铜业、中国铝业、云铝股份。

## 六、风险提示

### (1) 需求低迷的风险

有色金属是基础原材料, 和基建、地产、汽车、家电等领域需求具有一定的关联性, 如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定投资和消费低迷, 或者国际贸易争端增加, 有色金属需求将受到较大的影响, 并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。

### (2) 供给侧改革和环保政策低于预期的风险

随着中国供给侧改革和环保政策的实施, 有色金属中铝、铅锌、稀土、钨等品种供给受到了较大的抑制, 此前有色供给增长屡禁不止的现象得到了缓解。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期, 将削弱供给侧改革已取得的成效, 有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。

### (3) 价格和库存大幅波动的风险

有色行业具有周期属性，且存在现货和期货市场，价格和库存除了受供需影响外，还受到其他诸多因素影响，波动较为频繁。如果未来因预期和非预期因素影响，有色价格和库存出现大幅波动，将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

#### （4）新能源汽车发展低于预期的风险

新能源汽车对有色影响广泛，涉及铜、铝、镍、锂、钴、稀土等品种。尽管目前我国及全球新能源汽车发展态势良好，但如果未来各国政府新能源汽车鼓励政策发生变化、补贴快速下降，或者新能源汽车自身技术进步缓慢，都将影响新能源汽车的推广，从而对新能源汽车相关金属品种尤其是锂和钴需求造成不利影响。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033