

有色金属

证券研究报告
2019年05月09日

有色金属行业 2018 年年报综述

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芄 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

2018 年有色行业上市公司业绩出现下滑

2018 年度行业营业收入总额为 1.52 万亿元, 同比增长 8.92%; 毛利总额为 1629 亿元, 同比增长 4.15%; 行业归母净利润总额为 181.6 亿元, 同比下降 57%。

18 年有色金属行业上市公司毛利率为 7.19%, 总体水平维持在近年高位 2015-2017 年期间, 随着主要金属价格的上涨, 行业盈利能力从周期低点逐步回升, 2017 有色上市公司按收入算术加权平均后的毛利率达到 7.36%。2018 年毛利率维持在 7.19%, 与 2017 年毛利率水平相比基本持平。

资产负债率继续降低

有色金属上市公司 2018 年算术加权平均后资产负债率为 59.97%, 相比 2017 年下降 1.05 个百分点。行业整体资产负债率延续了近几年的下行趋势。

资产减值金额大幅增长。2018 年有色板块上市公司全年资产减值总计 292.8 亿元, 相比 2017 年增加 178 亿元。有色行业上市公司 2018 年的资产减值金额达到 18 年总毛利的 18%。资产减值损失的大幅增加是有色行业上市公司利润下降的主要原因。

18 年金属价格前高后低, 行业利润出现下滑。

从全年均价来看, 2018 年大部分金属价格与 2017 年相比基本持平或略有下滑。但是从全年价格变化趋势来看, 有色金属价格从 2018 年初到年底呈现下跌的趋势, 这使得有色行业上市公司下半年业绩增长放缓和 4 季度资产减值金额增加, 导致行业全年利润受到拖累。

2018 年板块指数大幅下跌

2018 年全年有色金属(申万)指数下跌 41%, 同期沪深 300 指数下跌 25%, 有色金属行业指数跌幅明显超过大盘指数。各子板块中, 黄金板块表现最好, 同期跌幅仅为 8%。有色金属其他板块利润普遍出现下降, 股价也跟随出现较大幅度下跌。利润下降较小的板块跌幅相对较小, 例如铜板块下跌 32%。利润出现大幅下降的板块则跌幅较大, 例如 18 年铝板块跌幅超过 50%。

风险提示: 资源价格下跌的风险, 全球经济增长不及预期的风险, 新能源汽车需求不及预期的风险。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《有色金属-行业研究周报:美国实施基建或将加速基本金属反弹, 持续关注中重稀土和磁材龙头》 2019-05-05
- 2 《有色金属-行业研究周报:关注经济企稳下房地产边际改善带来的基本金属受益机会, 以及稀土的长期潜力》 2019-04-28
- 3 《有色金属-行业研究周报:基本金属有望迎来反弹推荐高弹性铝铜, 持续关注中重稀土和磁材龙头》 2019-04-22



内容目录

1. 资产减值金额大幅增长，行业利润出现下滑.....	
2. 18 年有色金属价格普遍前高后低，有色行业上市公司利润有所降低.....	
3. 2018 年板块指数跌幅超过大盘指数.....	
4. 风险提示.....	

图表目录

图 1：2018 年有色金属上市公司毛利率维持高位.....	
图 2：2018 年有色金属行业资产负债率继续降低.....	
图 3：2018 年有色金属上市公司资产减值大幅上升（单位：百万元）.....	
图 4：2018 年各子板块业绩增长出现分化（单位：百万元）.....	
图 5：2018 年有色金属板块指数跌幅超过沪深 300 指数.....	
表 1：2018 年有色金属板块上市公司业绩出现下滑（单位：亿元）.....	
表 2：2018 年金属价格前高后低.....	
表 3：2018 年各子板块业绩增长情况.....	
表 4：有色板块普遍出现大幅下跌.....	

1. 资产减值金额大幅增长，行业利润出现下滑

2018 年有色金属行业上市公司业绩同比出现较大幅度下滑。2018 年度行业营业收入总额为 1.52 万亿元，同比增长 8.92%；毛利总额为 1629 亿元，同比增长 4.15%；行业归母净利润总额为 181.6 亿元，同比下降 57%。

表 1：2018 年有色金属板块上市公司业绩出现下滑（单位：亿元）

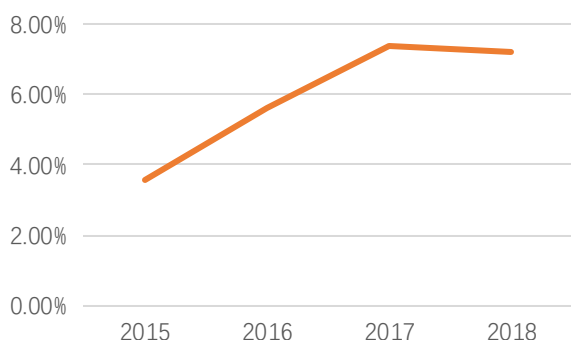
	2017 营 收	2018 营 收	营收增 长率	2017 毛 利	2018 毛 利	毛利增 长率	2017 归母 净利	2018 归母 净利	利润增 长率
有色金属 上市公司	13947	15191	8.92%	1564	1629	4.15%	424.1	181.6	-57%

资料来源：Wind，天风证券研究所

18 年有色金属行业上市公司毛利率为 7.19%，总体水平维持在近年高位。2015-2017 年期间，随着主要金属价格的上涨，行业盈利能力从周期低点逐步回升，2017 有色上市公司按收入算术加权平均后的毛利率达到 7.36%。2018 年毛利率维持在 7.19%，与 2017 年毛利率水平相比基本持平。

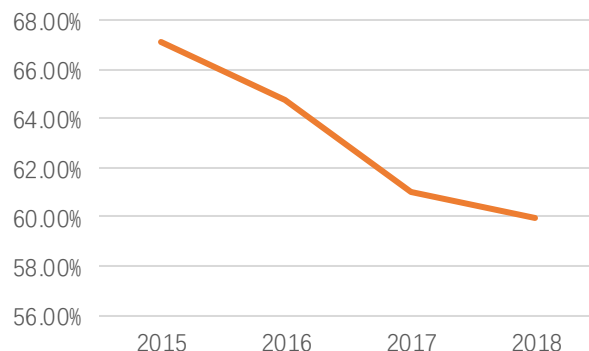
资产负债率继续降低。有色金属上市公司 2018 年算术加权平均后资产负债率为 59.97%，相比 2017 年下降 1.05 个百分点。行业整体资产负债率延续了这几年的下行趋势。

图 1：2018 年有色金属上市公司毛利率维持高位



资料来源：Wind，天风证券研究所

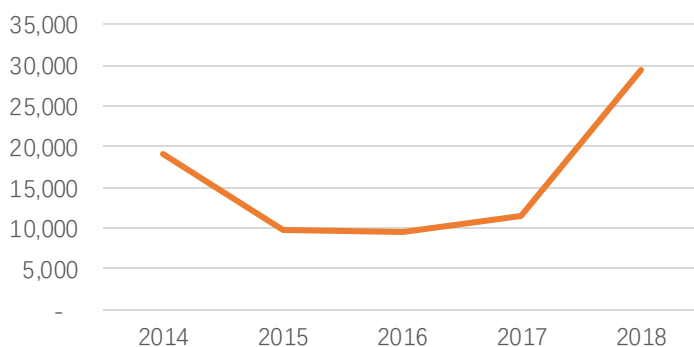
图 2：2018 年有色金属行业资产负债率继续降低



资料来源：Wind，天风证券研究所

2018 年度有色金属行业上市公司资产减值金额大幅攀升。2018 年有色金属价格呈现出前高后低的趋势，2018 年有色板块上市公司全年资产减值总计 292.8 亿元，相比 2017 年增加 178 亿元。有色行业上市公司 2018 年的资产减值金额达到 18 年总毛利的 18%。资产减值损失的大幅增加是有色行业上市公司利润下降的主要原因。

图 3：2018 年有色金属上市公司资产减值大幅上升（单位：百万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 18 年有色金属价格普遍前高后低，有色行业上市公司利润有所降低

有色金属价格在 2018 年普遍呈现前高后低的趋势。从全年均价来看，2018 年大部分金属价格与 2017 年相比基本持平或略有下滑。但是从全年价格变化趋势来看，有色金属价格在 2018 年呈现下跌的趋势，这使得有色行业上市公司下半年业绩增长放缓和 4 季度资产减值金额增加，导致行业全年利润受到拖累。

贵金属方面，黄金价格虽然均价与 2017 年变化不大，但是全年呈现前低后高的趋势。黄金价格前三季度受到美元指数和美国加息进程压制出现下跌，但是 2018 年四季度随着美股阶段性大跌，美联储停止加息的预期加强，金价在 18 年四季度出现上涨，使得 18 年黄金年末价格相比年初价格上涨 3%。

基本金属价格涨跌互现，总体呈现出前高后低的趋势。其中镍价的变动相对较大，同比来看 2018 年均价涨幅达到 21%，但是年末价格较年初价格下跌 11%。其他基本金属铅价和铜价上涨 3%，铝价和锌价分别下跌 2%和 1%。

新能源板块，2018 年钴均价实现大幅上涨，全年均价为 53.7 万元/吨，相比 17 年上涨 30%，但是价格在下半年出现较大幅度下跌，年末价格较年初下跌 38%。锂板块由于 2018 年供给端出现较大增量，碳酸锂价格出现回调。碳酸锂（百川-四川高端电池级）2018 年均价约为 12.5 万元/吨，相比 2017 年价格下跌 17%，年末价格较年初价格下跌 53%。

主要稀土品种的 18 年均价与 17 年均价相比略有下跌，重稀土价格虽然 18 年均价有所下跌，但是年末氧化镨价格较年初上涨 5%。

表 2：2018 年金属价格前高后低

贵金属						
	2017 均价	2018 均价	涨幅	2018 年初价格	2018 年末价格	期间涨幅
黄金(元/克)	278	274	-1%	279	288	3%
白银(元/千克)	4,009	3,657	-8.8%	3,902	3,700	-5%
基本金属						
	2017 均价	2018 均价	涨幅	2018 年初价格	2018 年末价格	期间涨幅
铜(元/吨)	49,334	50,674	3%	55,390	48,340	-13%
铝(元/吨)	14,680	14,336	-2%	15,175	13,590	-10%
铅(元/吨)	18,267	18,849	3%	19,020	18,050	-5%
锌(元/吨)	23,617	23,024	-3%	25,850	20,925	-19%
锡(元/吨)	144,515	146,525	1%	145,940	143,450	-2%
镍(元/吨)	85,729	103,595	21%	99,170	88,070	-11%
新能源金属						
	2017 均价	2018 均价	涨幅	2018 年初价格	2018 年末价格	期间涨幅
钴(元/吨)	413,219	536,928	30%	560,000	350,000	-38%
碳酸锂(元/吨)	151,425	125,181	-17%	172,000	81,000	-53%
稀土						
	2017 均价	2018 均价	涨幅	2018 年初价格	2018 年末价格	期间涨幅
氧化镨(元/吨)	436,944	431,158	-1%	420,000	410,000	-2%
氧化钕(元/吨)	345,375	330,128	-4%	320,000	315,000	-2%
氧化镨(元/公斤)	1,240	1,176	-5%	1,160	1,220	5%
氧化铽(元/公斤)	3,476	3,030	-13%	3,000	2,990	0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2018 年行业各子板块利润普遍出现负增长，较大金额的资产减值拖累行业利润。

贵金属板块，黄金 18 年前三季度价格走低，山东黄金和中金黄金等公司矿山金龙头利润有所下滑；此外*ST 刚泰发生较大亏损，拖累了行业整体利润。贵金属板块 18 年归母净利润同比下降 65%。

基本金属板块，2018 年受到贸易战等宏观因素影响，整体需求增长有限，价格普遍走低。铜、铅锌和铝板块利润分别下跌 9%、115%和 166%。其中铝板块由于*ST 利源等公司出现巨额资产减值，使得板块利润总体出现较大亏损。

新能源板块，尽管钴价在下半年有所回调，但是 2018 年均价仍明显高于 17 年，钴板块公司业绩利润增长达到 27%。18 年锂资源新增供给较多，锂价出现较大回调，此外江特电机计提较大金额资产减值，锂板块利润减少 49%。

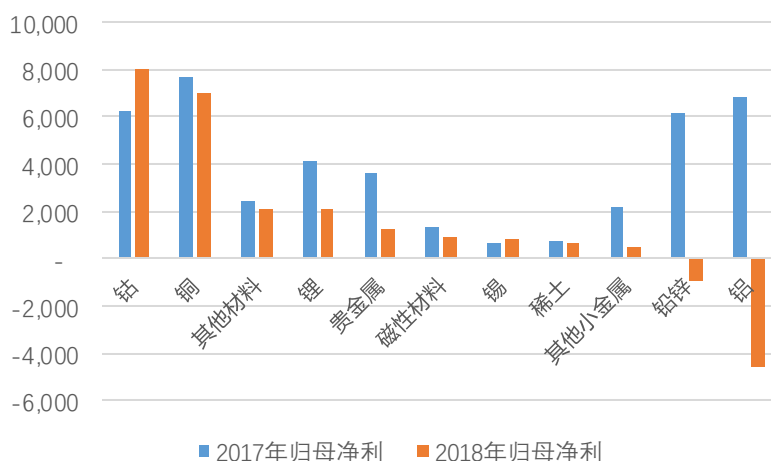
其他板块方面，稀土及磁材板块 18 年利润分别同比下降 11%和 31%；新材料板块利润同比下降 15%。

表 3：2018 年各子板块业绩增长情况

单位：百万元	2017 营收	2018 营收	营收增长率	2017 归母净利	2018 归母净利	利润增长率
钴	66,685	87,829	32%	6,293	8,022	27%
锡	34,410	39,601	15%	706	881	25%
铜	523,489	560,338	7%	7,722	7,035	-9%
稀土	21,619	23,517	9%	789	706	-11%
其他材料	56,043	72,793	30%	2,470	2,112	-15%
磁性材料	12,445	14,505	17%	1,389	955	-31%
锂	17,596	19,855	13%	4,160	2,106	-49%
贵金属	154,444	169,752	10%	3,630	1,277	-65%
其他小金属	42,927	53,650	25%	2,173	480	-78%
铅锌	161,553	169,430	5%	6,165	-917	-115%
铝	303,086	307,371	1%	6,864	-4,533	-166%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2018 年各子板块业绩增长出现分化（单位：百万元）

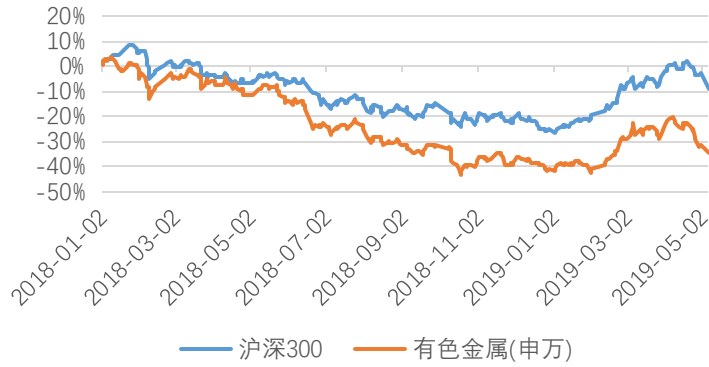


资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 2018 年板块指数跌幅超过大盘指数

2018 年全年有色金属（申万）指数下跌 41%，同期沪深 300 指数下跌 25%，有色金属行业指数跌幅明显超过大盘指数。

图 5：2018 年有色金属板块指数跌幅超过沪深 300 指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

除贵金属板块以外，各子板块指数普遍跟随大盘出现大幅下跌。沪深 300 指数 2018 年全年跌幅达到 25%，黄金板块表现最好，同期跌幅仅为 8%。有色金属其他板块利润普遍出现下降，股价也跟随出现较大幅度下跌。利润下降较小的板块跌幅相对较小，例如铜板块下跌 32%。利润出现大幅下降的板块则跌幅较大，例如 18 年铝板块跌幅超过 50%。

表 4：有色板块普遍出现大幅下跌

	18 归母净利润增长	18 板块同比涨幅
贵金属	-65%	-8%
铜	-9%	-32%
其他材料	-15%	-32%
其他小金属	-78%	-36%
稀土	-11%	-40%
磁材	-31%	-43%
铅锌	-115%	-44%
钴	27%	-48%
锂	-49%	-49%
铝	-166%	-52%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：板块涨幅采用根据市值加权平均的方法进行计算。

4. 风险提示

资源价格下跌的风险，全球经济增长不及预期的风险，新能源汽车需求不及预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com