

# 有色金属

证券研究报告  
2019年05月13日

## 有色金属行业 2019 年一季报综述：行业利润同比下滑，稀土板块值得关注

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

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《有色金属-行业研究周报:持续关注中重稀土价格,磁材龙头充分受益新能源拐点》 2019-05-12
- 《有色金属-行业专题研究:有色金属行业 2018 年年报综述》 2019-05-09
- 《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

### 2019Q1 有色行业上市公司盈利同比出现下滑

2019 年一季度,有色金属行业上市公司营业收入总额为 3581 亿元,同比增长 7%,环比下降 14%;归母净利润总额为 86.4 亿元,同比减少 31%。环比来看,2018 年 4 季度,由于利源精制、西部矿业等部分有色金属企业进行了巨额资产减值,拖累了行业整体利润,使得行业 2018 年 4 季度利润为负,2019Q1 行业利润环比增加 255.5 亿元。

**行业毛利率水平维持稳定。**2019 年 Q1 有色行业上市公司按收入加权平均毛利率为 7.10%,同比增加 1.03 个百分点,环比下降 0.49 个百分点。至 18 年初以来,行业毛利率水平较为稳定,各季度毛利率位于 7%-8%水平区间。

**行业资产负债率有所回升。**2019 年 Q1 有色行业上市公司资产负债率为 61.07%,同比增加 0.52 个百分点,环比增加 1.10 个百分点。行业整体资产负债率经历连续几个季度的下降后有所回升。

### 金属价格同比普遍企稳,重稀土价格有所上涨。

贵金属板块,市场对美国经济增速出现回落的预期逐渐加强,19 年 1 季度美联储暗示停止加息并宣布停止缩表计划,黄金价格受益环比上涨 3%。基本金属板块,中国一季度经济数据超出市场预期,全球贸易冲突有所缓和,基本金属价格得到支撑。新能源金属仍面临短期供给过剩的压力,钴价环比跌幅达到 24%,锂价环比跌幅达到 51%。稀土板块,腾冲海关的关闭可能造成重稀土供给出现紧缺,氧化镨和氧化铽价格环比上涨 8%和 1%。

2019 年一季度各子板块利润同比普遍出现回落。环比来看,由于 18 年 4 季度资产减值金额较高拖累整体利润,19 年 1 季度各子板块利润环比实现较大幅度增长。

### 2019 年 Q1 有色板块指数出现反弹

2019 年初至 2019 年 3 月 29 日,有色金属(申万)指数上涨 25%而沪深 300 指数上涨约 30%。由于受到腾冲海关事件影响,稀土板块标的出现较大涨幅。19 年 Q1 中国经济数据好于预期,基本金属板格企稳,铜铝铅锌板块涨幅接近 20%。锂钴板块受到产品价格下跌影响,业绩同比下降较多,板块涨幅较少。贵金属板块由于市场整体回暖,避险效应减弱,板块涨幅仅为 5%。

**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。

## 内容目录

1. 2019 年一季度有色行业上市公司盈利同比有所下滑.....	3
2. 金属价格普遍企稳，重稀土价格出现上涨.....	4
3. 19 年 1 季度各子板块业绩普遍同比出现回落.....	5
4. 19 年一季度有色金属指数有所反弹，稀土板块涨幅较高.....	5
5. 风险提示.....	6

## 图表目录

图 1：2019 年 1 季度有色金属行业毛利率维持稳定.....	3
图 2：2019 年 1 季度有色金属行业资产负债率有所回升.....	4
图 3：2019 年 1 季度有色金属指数跟随大盘回升.....	6
表 1：2019 年一季度有色金属行业上市公司盈利同比有所下滑（单位：亿元）.....	3
表 2：2019 年一季度有色金属行业上市公司毛利率情况.....	3
表 3：2019 年一季度有色行业上市公司资产负债率情况.....	3
表 4：2019 年 Q1 金属价格变动情况.....	4
表 5：2019 年 Q1 年各子板块业绩情况（单位：百万元）.....	5
表 6：2019 年 Q1 有色各子版股价反弹情况.....	6

## 1. 2019 年一季度有色行业上市公司盈利同比有所下滑

2019 年一季度，有色金属行业上市公司营业收入总额为 3581 亿元，同比增长 7%，环比下降 14%；归母净利润总额为 86.4 亿元，同比减少 31%。环比来看，2018 年 4 季度，由于利源精制、西部矿业等部分有色金属企业进行了巨额资产减值，拖累了行业整体利润，使得行业 2018 年 4 季度利润为负，2019Q1 行业利润环比增加 255.5 亿元。

表 1：2019 年一季度有色金属行业上市公司盈利同比有所下滑（单位：亿元）

	2018Q1 营收	2018Q4 营收	2019Q1 营收	环比增长	同比增长	2018Q1 归母净利润	2018Q4 归母净利润	2019Q1 归母净利润	环比增长	同比增长
有色金属板块	3332	4142	3581	-14%	7%	124.9	-169.1	86.4	-	-31%

资料来源：Wind，天风证券研究所

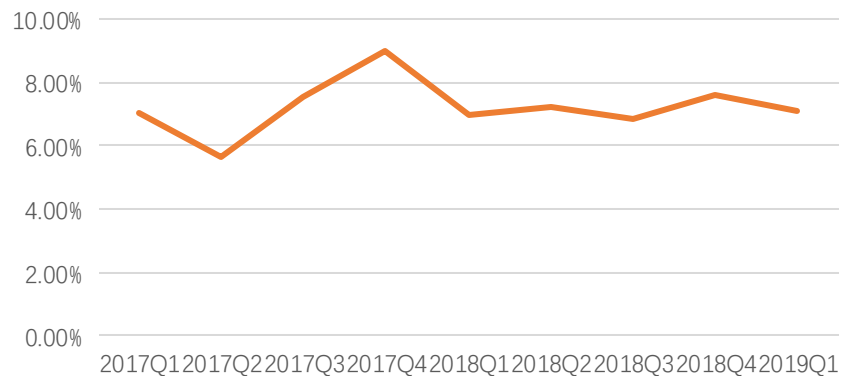
2019 年 Q1 有色行业上市公司按收入加权平均毛利率为 7.10%，同比增加 1.03 个百分点，环比下降 0.49 个百分点。至 18 年初以来，行业毛利率水平较为稳定，各季度毛利率普遍位于 7%-8% 水平区间。

表 2：2019 年一季度有色金属行业上市公司毛利率情况

	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比提升百分点	环比提升百分点
行业毛利率	6.97%	7.59%	7.10%	1.03	-0.49

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 1：2019 年 1 季度有色金属行业毛利率维持稳定



资料来源：Wind，天风证券研究所

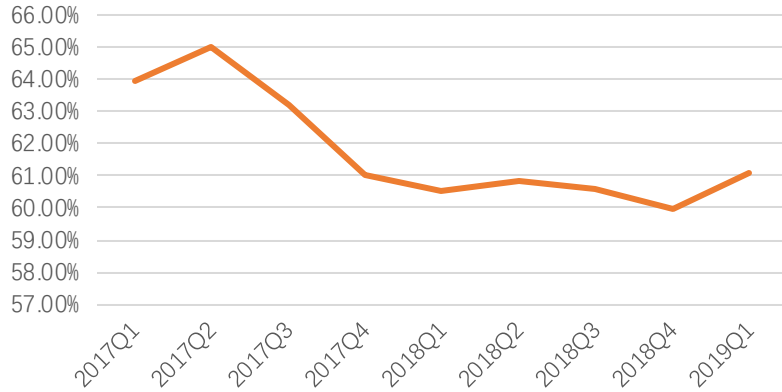
2019 年 Q1 有色行业上市公司资产负债率为 61.07%，同比增加 0.52 个百分点，环比增加 1.10 个百分点。行业整体资产负债率经历连续几个季度的下降后有所回升。

表 3：2019 年一季度有色行业上市公司资产负债率情况

	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比提升百分点	环比提升百分点
资产负债率	60.55%	59.97%	61.07%	0.52	1.10

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2019 年 1 季度有色金属行业资产负债率有所回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 金属价格普遍企稳，重稀土价格出现上涨

总体来看，19 年 1 季度主要有色金属价格有所企稳，重稀土和贵金属价格有所上涨。

贵金属板块，黄金和白银价格在 19 年 Q1 环比涨幅约为 3%。18 年 4 季度以来，市场对美国经济增速出现回落的预期逐渐加强，19 年 1 季度美联储暗示停止加息并宣布停止缩表计划，黄金价格受益上涨。

基本金属板块，金属价格在 2019 年 1 季度基本企稳。中国一季度经济数据超出市场预期，全球贸易冲突有所缓和，全球流动性有所宽松，基本金属价格得到支撑。

新能源金属仍面临短期供给过剩的压力，2019 年一季度钴价环比大幅下跌 24%，锂价跌幅有所缓解，环比跌幅达到 4%。和 2018 年同期相比，钴价跌幅达到 48%，锂价跌幅达到 51%。

稀土板块，氧化镨和氧化铽 2019 年 Q1 均价分别达到 1278 元/公斤和 2996 元/公斤，环比上涨 8%和 1%。腾冲海关的关闭可能将造成重稀土供给出现紧缺，主要重稀土品种价格有望持续上涨。

表 4：2019 年 Q1 金属价格变动情况

	贵金属				
	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比上涨	环比上涨
黄金(元/克)	276	278	287	4%	3%
白银(元/千克)	3,761	3,556	3,677	-2%	3%
	基本金属				
	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比上涨	环比上涨
铜(元/吨)	52,764	49,421	48,535	-8%	-2%
铝(元/吨)	14,406	13,897	13,531	-6%	-3%
铅(元/吨)	19,076	18,350	17,291	-9%	-6%
锌(元/吨)	25,857	21,341	21,496	-17%	1%
锡(元/吨)	146,234	147,154	148,113	1%	1%
镍(元/吨)	101,116	94,978	98,080	-3%	3%
	新能源金属				
	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比上涨	环比上涨
钴(元/吨)	608,771	414,583	316,319	-48%	-24%
碳酸锂(元/吨)	165,900	84,239	80,467	-51%	-4%

	稀土				
	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比上涨	环比上涨
氧化镨(元/吨)	444,583	411,508	405,500	-9%	-1%
氧化钕(元/吨)	352,396	315,492	311,083	-12%	-1%
氧化镝(元/公斤)	1,197	1,184	1,278	7%	8%
氧化铽(元/公斤)	3,159	2,956	2,996	-5%	1%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3. 19 年一季度各子板块业绩普遍同比出现回落

2019 年一季度各子板块利润同比普遍出现回落。环比来看, 由于 18 年 4 季度资产减值金额较高拖累整体利润, 19 年 1 季度各子板块利润环比实现较大幅度增长。

贵金属板块, 19 年 Q1 矿产金公司利润与同期利润相比基本持平, 但是板块中\*ST 刚泰出现较大亏损, 导致行业总体利润同比下降 19%。

基本金属板块公司利润同比普遍出现下降。铜板块利润同比下降 7%, 铅锌板块利润同比下降 22%, 铝板块利润同比大幅下降 46%。

锂钴板块受到价格回调的影响较大, 其中锂板块利润同比下降 65%, 钴板块利润同比下降 84%。

其他板块中, 稀土板块利润同比下降 14%; 磁材板块受到宁波韵升的公允价值变动收益增加影响, 行业利润同比增长 35%; 其他小金属板块利润同比增长 26%; 新材料板块利润同比增长 67%。

表 5: 2019 年 Q1 年各子板块业绩情况 (单位: 百万元)

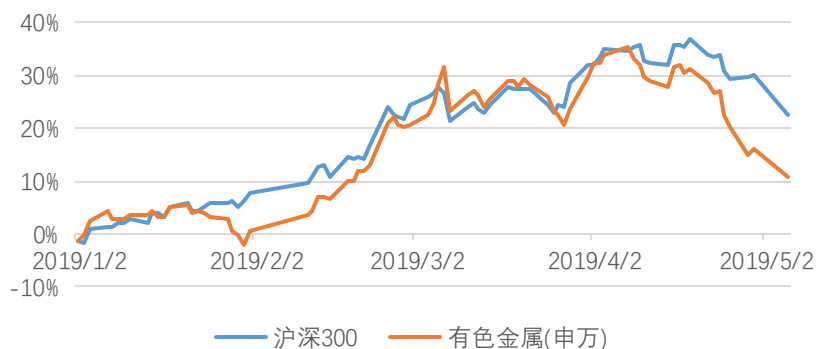
	2018Q1	2018Q4	2019Q1	同比增	环比增	2018Q1 归	2018Q4 归	2019Q1	同比增	环比增长
	营收	营收	营收	长	长	归母净利	归母净利	归母净利	长	
新材料	14,335	23,140	18,647	30%	-19%	574	-211	958	67%	-
磁性材料	3,079	3,950	3,175	3%	-20%	248	105	335	35%	220%
其他小金属	10,847	14,727	12,727	17%	-14%	673	-2,659	849	26%	-
锡	9,033	8,279	8,957	-1%	8%	176	153	194	10%	27%
铜	124,588	148,319	138,447	11%	-7%	3,004	-1,567	2,791	-7%	-
稀土	5,101	6,703	6,507	28%	-3%	217	44	186	-14%	327%
贵金属	39,000	48,234	39,148	0%	-19%	905	-1,002	736	-19%	-
铅锌	35,751	45,826	34,421	-4%	-25%	1,466	-2,922	1,144	-22%	-
铝	66,394	85,245	73,172	10%	-14%	963	-7,849	519	-46%	-
锂	4,522	5,217	4,436	-2%	-15%	1,274	-1,289	445	-65%	-
钴	20,460	24,410	18,333	-10%	-25%	2,981	283	475	-84%	68%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 4. 19 年一季度有色金属指数有所反弹, 稀土板块涨幅较高

2019 年一季度有色金属(申万)指数跟随大盘有所回升。2019 年初至 2019 年 3 月 29 日, 有色金属(申万)指数上涨 25%而沪深 300 指数上涨约 30%。

图 3：2019 年 1 季度有色金属指数跟随大盘回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

各子板块股价在 2019 年一季度普遍出现较大上涨。受到腾冲海关事件影响，市场看好重稀土价格持续上涨，稀土板块标的出现较大涨幅。19 年一季度中国经济数据好于预期，全球市场流动性出现宽松，基本金属板格企稳，铜铝铅锌板块涨幅接近 20%。锂钴板块由于受到产品价格下跌影响，19 年 Q1 业绩同比下降较多，板块涨幅相对较少。贵金属板块由于市场整体回暖，避险效应减弱，板块涨幅仅为 5%。

表 6：2019 年 Q1 有色各子版股价反弹情况

板块	2019Q1 利润同比增长	2019Q1 板块涨幅
稀土	-14%	40%
磁材	35%	34%
其他小金属	26%	33%
铅锌	-22%	24%
铝	-46%	24%
其他材料	67%	23%
锂	-65%	21%
铜	-7%	18%
钴	-84%	17%
贵金属	-19%	5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 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