

2018年下半年金属价格出现下跌，拖累有色企业全年业绩

——有色金属行业 2018 年报及 2019 年一季报总结

行业动态

◆2018 年金属价格呈前高后低走势，2019Q1 金属价格小幅反弹

2018 年，受中美贸易摩擦事件、中国经济增速放缓以及美元指数走高影响，有色金属市场自年初的震荡行情转为下半年的下跌趋势。基本金属价格表现较差，其中锌、铜、镍、铝价格降幅较大，降幅分别为 19.1%、12.7%、11.2%、10.4%。小金属方面，价格下降明显。电池级碳酸锂价格较年初下降 53.5%；电解钴价格较年初下降 35.9%；黑白钨精矿价格较年初分别下降 14.3%、14.4%。贵金属价格呈前低后高走势，2018 年末 COMEX 黄金和 SHFE 黄金指数与 2018 年初指数基本持平。

截止 2019 年 Q1 末，基本金属价格除铅外，均有不同程度回升。小金属方面，氧化镨价格同比上涨 21.5%。

◆2018 年及 2019 年 Q1 有色企业业绩较同期下滑明显

2018 年有色行业实现归母净利润 245.12 亿元，较上年同期 425.71 亿元下降 42.2%。总体上看，2018 年有色金属价格持续走低，行业毛利率受损，较上年同期减少 0.57 个百分点，净利润率较上年同期减少 1.51 个百分点。

截止 2019 年 Q1 末，有色行业实现归母净利润 88.69 亿元，较去年同期 146.08 亿元下降 39.3%。有色金属板块上市公司的销售毛利率为 10.15%，较去年同期下降 2.23 个百分点，净利润率为 2.84%，较去年同期下降 1.94 个百分点。

◆铝、铅锌、稀有金属板块受金属价格下降影响，业绩下滑明显

铝板块：2018 年 SHFE 铝均价为 14335 元/吨，同比下降 2.4%。21 家铝公司总计亏损 41 亿元，利润大幅下滑 162.43%。

铅锌板块：2018 年 SHFE 锌均价为 23024 元/吨，较上年同期下降 2.48%。截止 2019 年 Q1 末，铅锌板块表现不佳，15 家铅锌板块公司中 10 家公司业绩出现下滑。2019 年 Q1 期间，铅锌板块净利润为 14.94 亿元，较去年同期下降 20.82%。

稀有金属板块：钴：2018 年，电解钴价格呈现先高后低走势，截止 2018 年末，电解钴价格下滑至全年最低价 35.4 万元/吨，较年初价格下降 35.9%。截止 2019 年 Q1 末，电解钴价格延续 2018 年下半年单边下滑趋势，跌至 26.4 万元/吨，较 2019 年初下降 25.4%。锂：2018 年碳酸锂均价为 11.3 万元/吨，同比下降 23.9%。板块实现归母净利润 34.24 亿元（剔除 ST 众和），同比下降 5.17%。2019 年 Q1 期间，碳酸锂均价为 7.95 万元/吨，同比下降 51.05%。板块实现归母净利润 3.15 亿元，同比下降 67.47%。

◆行业配置上，我们推荐继续铜、钛品种。

◆风险提示：金属价格下跌，行业盈利不及预期

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600362	江西铜业	14.30	0.71	0.82	0.98	20	17	15	买入
601899	紫金矿业	3.25	0.18	0.22	0.25	18	15	13	买入
600456	宝钛股份	20.44	0.33	0.53	0.81	62	39	25	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 05 月 10 日

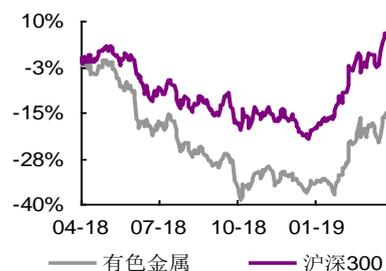
买入（维持）

分析师

李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsec.com

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
liuka@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 2018 年及 2019 年 Q1 有色金属行业与上市公司全回顾	3
1.1、 行业总述：2018 年金属价格呈前高后低走势	3
1.2、 行业年报统计：受行业不景气影响，有色企业净利润整体下滑	5
2、 子板块及公司分析：2018 年及 2019 年 Q1 板块净利普遍下滑明显	6
2.1、 工业金属-铝：受成本端上涨影响，铝板块表现较差	7
2.2、 工业金属-铜：铜价小幅上涨 2.7%，但板块业绩整体略有下滑	9
2.3、 工业金属-铅锌：锌价小幅下降 2.5%，板块业绩整体下滑	10
2.4、 贵金属-黄金：金价先升后降，整体业绩下滑较大	11
2.5、 稀有金属：钴、锂板块业绩受钴、锂价格下降影响明显	12
2.6、 金属非金属新材料：业绩分化明显	14
3、 风险提示	16

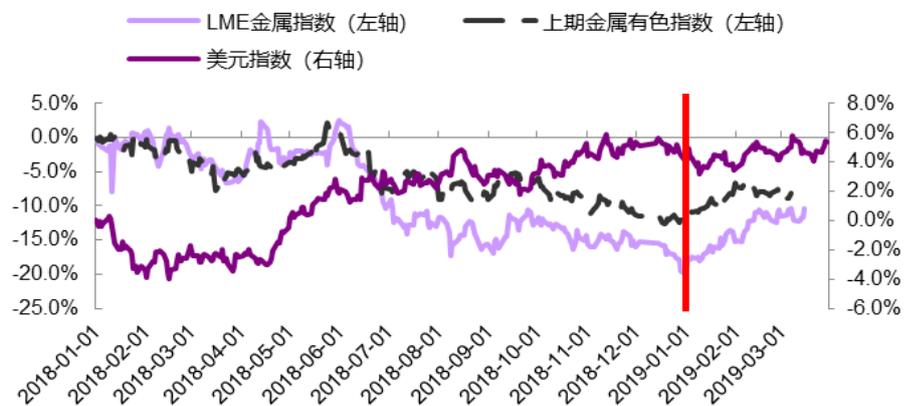
1、2018 年及 2019 年 Q1 有色金属行业与上市公司全回顾

1.1、行业总述：2018 年金属价格呈前高后低走势

2018 年下半年，受中美贸易摩擦事件、中国经济增速放缓以及美元指数走高影响，有色金属价格由上半年的震荡转为下半年的下跌走势。LME 金属指数在 2018 年末为 2801.1，较 2018 年初 3413.4 下滑 17.9%。SHFE 金属指数在 2018 年末为 2863.53，较年初 3222.66 下滑 11.1%。

截止 2019 年 Q1 末，金属价格较 2019 年初价格略有回升。LME 金属指数在 2019 年 3 月 31 日为 3056.7，较年初上涨 9.1%；SHFE 金属指数在 2019 年 3 月 31 日为 2959.13，较年初上涨 3.3%。

图 1：2018 年-2019 年 Q1 有色金属指数走势



资料来源：wind

基本金属：

受中美贸易摩擦事件以及美元指数走高影响，2018 年下半年，金属价格持续走低。从品种来看，锌、铜、镍、铝价格降幅较大，分别为 19.1%、12.7%、11.2%、10.4%。

截止 2019 年 Q1 末，除铅价较年初下降 7.3%外，其余品种均出现小幅上涨。其中，镍、锌价格涨幅排名前列，分别较年初上涨 14.2%与 8.6%。

表 1：SHFE 基本金属涨跌幅

基本金属	2018 年初价格 (元/吨)	2018 年末价格 (元/吨)	最高/低价(元/吨)	2018 年 涨跌幅	2018 年 最大涨跌幅	2019 Q1 末价格 (元/吨)	2019 Q1 涨跌幅
铜	55390	48340	55760/54960	-12.7%	6.7%/-0.78%	48800	0.95%
铝	15175	13590	15565/13505	-10.4%	2.6%/-11.0%	13720	0.96%
铅	19020	18050	20810/17280	-5.1%	9.4%/-9.1%	16730	-7.3%
锌	25850	20925	27235/19525	-19.1%	5.4%/-24.5%	22730	8.6%
镍	99170	88070	120000/87400	-11.2%	21.0%/-11.9%	100600	14.2%
锡	145940	143450	157560/137150	-1.7%	7.9%/-6.0%	148090	3.2%

资料来源：wind

贵金属:

2018 年黄金价格呈前低后高走势, COMEX 黄金和 SHFE 黄金 2018 年最大跌幅分别为 10.5%和 5.7%, 最大涨幅分别为 3.3%和 4.0%。2019 年 1-2 月份, 黄金价格总体延续 2018 年末的上涨趋势, 3 月份有所回落。

稀有小金属:

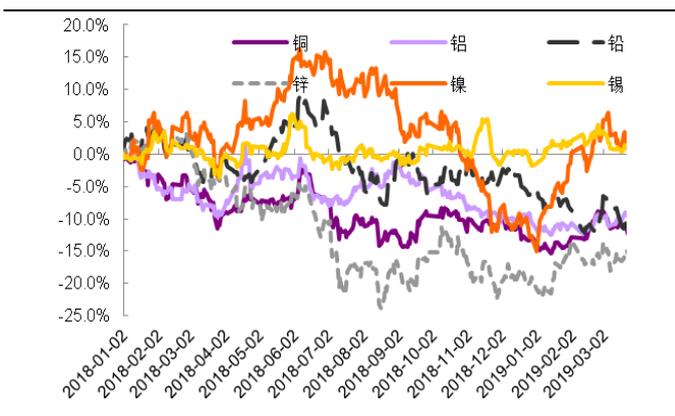
小金属方面, 价格下降明显。截至 2019 年 3 月末, 电池级碳酸锂已从 2018 年初的 17 万/吨回落到 7.9 万元/吨, 下降幅度为 53.53%。电解钴价格在 2018 年呈先上升后下跌趋势, 从 2018 年初的 55.25 万元/吨涨至全年最高价 69 万元/吨, 后一路下跌至年末全年最低价 35.4 万元/吨, 跌幅达 35.9%。2019 年 Q1 末, 电解钴延续 2018 年末下跌趋势, 截止 2019 年 3 月 31 日, 电解钴的价格为 26.4 万元/吨, 较年初下降 25.4%。氧化镨钕 2018 年总体价格走势平稳, 全年均价为 32.9 万元/吨。截止 2019 年 Q1 末, 氧化镨钕价格下跌, 较 2019 年初下降 9.2%。

表 2: 小金属价格涨跌幅

小金属	2018 年初 (万元/吨)	2018 年末 (万元/吨)	2018 年 最高/低价 (万元/吨)	2018 年 涨跌幅	2018 年 最大涨跌幅	2019 Q1 末 (万元/吨)	2019 Q1 涨跌幅
四川电池级碳酸锂	17.00	7.90	17.00/7.90	-53.53%	0%/-53.53%	7.90	0.0%
氧化镨钕	30.5	31.65	36.75/30.5	3.77%	20.5%/0%	28.75	-9.2%
氧化镉	114.5	121.0	125.0/113.5	5.7%	9.2%/-0.87%	147.0	21.5%
金属铟	3.75	3.55	3.95/3.55	-5.3%	5.3%/-5.3%	3.45	-2.8%
黑钨精矿	11.2	9.6	11.3/9.6	-14.3%	0.9%/-14.3%	9.75	1.6%
白钨精矿	11.1	9.5	11.2/9.5	-14.4%	0.9%/-14.4%	9.7	2.1%
电解钴	55.25	35.4	69/35.4	-35.9%	24.9%/-35.9	26.4	-25.4%

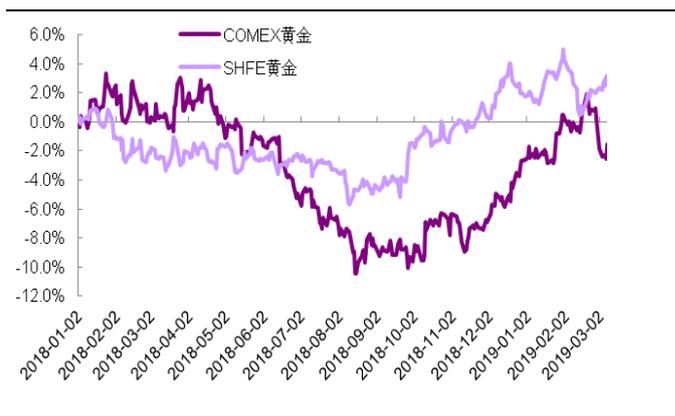
资料来源: 百川资讯

图 2: 2018 年-2019 年 Q1 基本金属价格走势



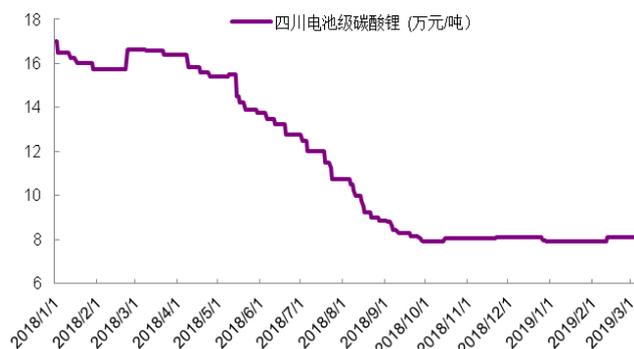
资料来源: 百川资讯

图 3: 2018 年-2019 年 Q1 黄金价格走势



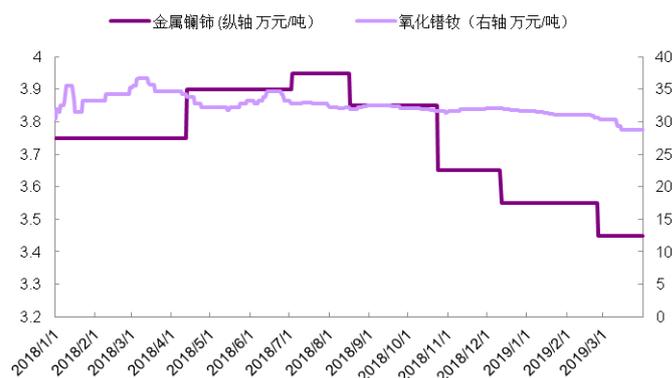
资料来源: 百川资讯

图 4：2018 年-2019 年 Q1 碳酸锂价格走势



资料来源：百川资讯

图 5：2018 年-2019 年 Q1 氧化镨钕及金属镨钕价格



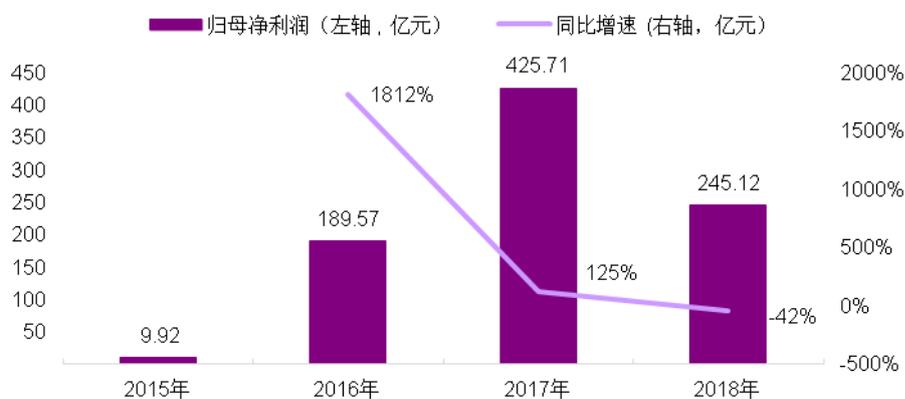
资料来源：百川资讯

1.2、行业年报统计：受行业不景气影响，有色企业净利润整体下滑

1.2.1、从整体来看：2018 年归母净利润较上年同期下降明显

我们以申万有色金属行业 119 家上市公司作为研究样本。根据公布的 2018 年报统计显示，有色行业 2018 年共实现归属母公司净利润 245.12 亿元，较上年同期 425.71 亿元下滑 42.4%。总体上看，2018 年下半年有色金属价格走弱，有色行业盈利表现不佳，拖累全年业绩。

图 6：2018 年度有色金属行业净利润



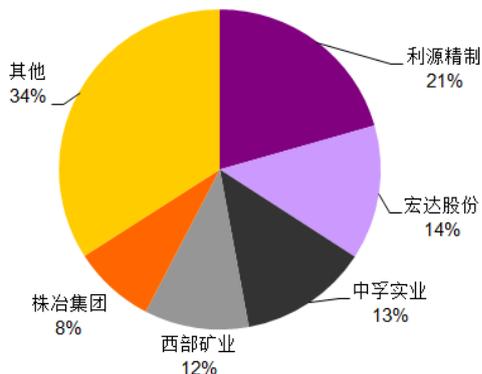
资料来源：wind

1.2.2、从单家企业来看：洛阳钼业净利排名第一

2018 全年共有 94 家企业盈利，其中归属母公司股东净利润最高的前 5 家公司分别为洛阳钼业、紫金矿业、合盛硅业、江西铜业、天齐锂业。五家公司的归母净利润分别为 46.4 亿元、40.9 亿元、28.1 亿元、24.5 亿元和 22.0 亿元。此 5 家公司的归母净利润之和占整个有色金属板块（不包含亏损公司）的 38%。2018 全年共有 23 家企业亏损，其中归属母公司股东净利润亏损最高的前 5 家公司为利源精制、宏达股份、中孚实业、西部矿业和株冶集团，

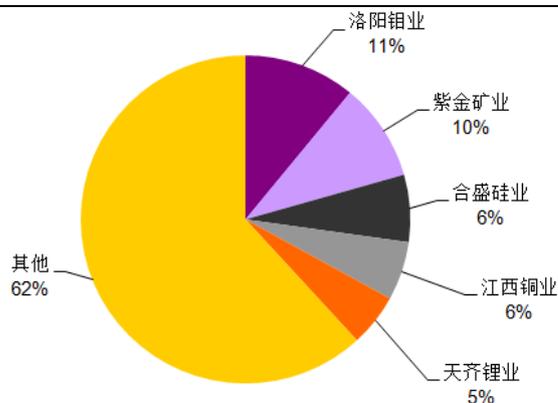
净利润亏损额分别为 40.4 亿元、26.7 亿元、25.4 亿元、20.6 亿元和 16.3 亿元。此 5 家公司的净利润亏损之和占整个 23 家亏损公司亏损总和的 66%。

图 7：2018 年归母净利润亏损前 5 名企业统计



资料来源：wind

图 8：2018 年归母净利润盈利前 5 名企业统计



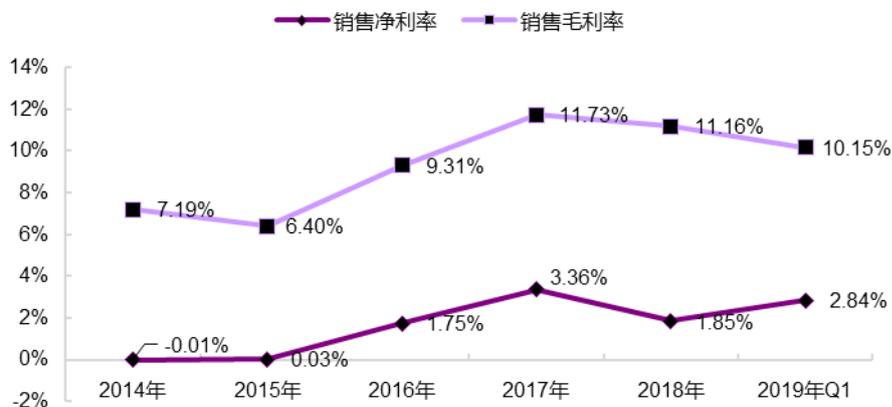
资料来源：wind

1.2.3、2018 年下半年行业毛利率下降，拖累全年毛利率

我们采用整体法对 2018 年 119 家有色金属板块上市公司的销售毛利率、净利率进行统计。2018 年，有色金属价格持续走低，行业毛利率受损，较上年同期减少 0.57 个百分点，净利润率较上年同期减少 1.51 个百分点。

2019 年 Q1，有色金属板块上市公司的销售毛利率为 10.15%，较去年同期下降 2.23 个百分点，净利润率为 2.84%，较去年同期下降 1.94 个百分点。

图 9：2014-2019 年 Q1 销售净利率和销售毛利率走势



资料来源：wind

2、子板块及公司分析：2018 年及 2019 年 Q1 板块净利普遍下滑明显

2018 年工业金属板块净亏损 15.84 亿元，同比下降 108.28%；2018 年黄金板块盈利 44.32 亿元，同比下降 31.18%；稀有金属盈利 132.03 亿元，同比增长 115.06%，金属非金属新材料板块盈利 84.61 亿元，同比减少 22.07%。

2019 年 Q1，工业金属板块实现净利润 42.62 亿元，同比下降 11.30%；2019 年 Q1 黄金板块盈利 13.66 亿元，同比下降 23.63%；稀有金属盈利 11.60

亿元，同比下降 71.88%，金属非金属新材料板块盈利 20.82 亿元，同比减少 46.51%。

表 3：归属母公司股东的净利润及同比增长率（%，亿元）

板块名称	2016 同比	2017 同比	2018 同比	2019Q1 同比	2016 归母净利	2017 归母净利	2018 归母净利	2019Q1 归母净利
工业金属：	185.81%	131.52%	-108.28%	-11.30%	82.65	191.35	-15.84	42.62
铝	250.44%	69.89%	-157.39%	8.38%	38.66	65.67	-37.69	9.79
铜	491.95%	83.11%	-25.22%	-11.21%	33.07	60.56	45.29	17.89
铅锌	-11.21%	496.27%	-135.99%	-20.82%	10.92	65.12	-23.44	14.94
黄金：	49.81%	36.30%	-31.18%	-23.50%	47.25	64.40	44.32	13.66
稀有金属：	-	262.65%	115.06%	-71.88%	16.93	61.40	132.03	11.60
稀土	-	26.27%	-10.52%	-14.17%	6.25	7.89	7.06	1.86
钨	-	308.21%	-6.97%	-65.29%	2.07	8.47	7.88	0.40
锂	429.84%	30.24%	10.74%	-67.47%	19.76	25.74	28.51	3.15
其他稀有小金属	78.02%	-	359.07%	-78.09%	-11.16	19.30	86.69	6.19
金属非金属新材料：	225.35%	153.99%	-22.07%	-46.51%	42.74	108.57	84.61	20.82
金属新材料	-	106.74%	-233.06%	0.39%	7.15	14.77	-19.66	4.16
磁性材料	462.22%	-17.52%	-60.77%	-41.78%	34.35	28.34	11.12	3.90
非金属新材料	-87.17%	5,102.14%	43.24%	-54.57%	1.25	65.03	93.15	12.76

资料来源：wind

2.1、工业金属-铝：受成本端上涨影响，铝板块表现较差

2018 年铝板块业绩较差，主要受氧化铝原材料价格上涨所致。2018 年氧化铝均价为 2979.5 元/吨，同比上升 3.5%。2018 年 21 家铝公司总计亏损 41 亿元（2017 年盈利 65.67 亿元），大幅下滑 162.43%。铝公司盈利主要受利源精制、中孚实业、云铝股份巨亏的拖累。其中利源精制 2018 年全年亏损 40.4 亿元。在剔除利源精制、中孚实业、云铝股份后，2018 年铝板块实现盈利 39.5 亿元，同比下降 39.95%。

表 4：铝板块各公司 2017-2018 年净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年	同比
600219.SH	南山铝业	16.11	14.38	-10.76%
600673.SH	东阳光	5.23	10.91	108.50%
601600.SH	中国铝业	13.78	8.70	-36.87%
601677.SH	明泰铝业	3.52	4.96	40.82%
002540.SZ	亚太科技	3.04	3.75	23.53%
603876.SH	鼎胜新材	-	2.76	-
000933.SZ	神火股份	3.68	2.39	-35.11%
600888.SH	新疆众和	1.21	1.81	50.40%
601388.SH	怡球资源	3.23	0.98	-69.80%
002806.SZ	华锋股份	0.29	0.78	174.20%
300328.SZ	宜安科技	-	0.54	-
002578.SZ	闽发铝业	0.38	0.36	-6.58%
002824.SZ	和胜股份	0.65	0.19	-71.26%

002379.SZ	宏创控股	0.39	0.09	-78.06%
600768.SH	宁波富邦	0.71	-0.31	-143.97%
300337.SZ	银邦股份	0.08	-0.75	-1057.97%
002160.SZ	常铝股份	1.71	-4.30	-352.21%
000612.SZ	焦作万方	1.76	-4.42	-351.58%
000807.SZ	云铝股份	6.57	-14.66	-323.14%
600595.SH	中孚实业	-1.89	-25.44	-1246.03%
002501.SZ	利源精制	5.23	-40.40	-872.19%
合计		65.67	-41.00	-162.43%

资料来源: wind

2019年Q1,受铝价格小幅反弹,铝板块业绩有所回升。板块实现归母净利润9.12亿元,较去年同期上涨1.04%。剔除利源精制后,较去年同期上涨56.6%。

表 5: 铝板块各公司 2018Q1-2019Q1 净利润统计 (亿元)

证券代码	证券简称	2018Q1	2019Q1	同比
600673.SH	东阳光	1.30	4.54	250.07%
601600.SH	中国铝业	3.09	4.45	44.15%
600219.SH	南山铝业	2.97	2.54	-14.70%
601677.SH	明泰铝业	1.31	1.43	9.27%
002540.SZ	亚太科技	0.83	0.72	-12.39%
000933.SZ	神火股份	0.69	0.55	-20.27%
000807.SZ	云铝股份	-1.05	0.51	-
600888.SH	新疆众和	0.45	0.43	-3.50%
601388.SH	怡球资源	0.77	0.09	-88.89%
002379.SZ	宏创控股	0.01	0.06	404.48%
002578.SZ	闽发铝业	0.04	0.04	5.97%
002806.SZ	华锋股份	0.04	-0.03	-179.13%
002824.SZ	和胜股份	0.08	-0.03	-140.66%
600768.SH	宁波富邦	-0.06	-0.06	5.06%
002160.SZ	常铝股份	0.12	-0.18	-252.23%
300337.SZ	银邦股份	0.11	-0.33	-411.10%
000612.SZ	焦作万方	-0.92	-0.70	23.85%
600595.SH	*ST中孚	-1.80	-1.52	15.78%
002501.SZ	*ST利源	1.05	-3.38	-420.88%
合计		9.03	9.12	1.04%

资料来源: wind

2.2、工业金属-铜：铜价小幅上涨 2.7%，但板块业绩整体略有下滑

2018 年 SHFE 铜均价为 50673.87 元/吨，同比上涨 2.7%。2018 年铜板块净利润达 45.29 亿元，同比下降 25.23%。其中，江西铜业实现净利 24.47 亿元，同比上涨 52.56%，占 14 家铜企业总净利润的 54%。

表 6：铜板块各公司 2017-2018 年净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年	同比
600362.SH	江西铜业	16.04	24.47	52.58%
002203.SZ	海亮股份	7.05	9.09	28.85%
000630.SZ	铜陵有色	5.49	7.09	29.14%
000813.SZ	德展健康	7.97	-	-
600711.SH	盛屯矿业	6.10	4.20	-31.14%
002171.SZ	楚江新材	3.61	4.09	13.30%
601137.SH	博威合金	3.06	3.41	11.62%
600490.SH	鹏欣资源	3.01	1.98	-34.13%
000878.SZ	云南铜业	2.27	1.25	-45.15%
603527.SH	众源新材	0.86	0.94	9.32%
300697.SZ	电工合金	0.61	0.66	8.34%
002295.SZ	精艺股份	0.59	0.48	-18.76%
601212.SH	白银有色	2.39	0.26	-89.18%
600255.SH	梦舟股份	1.50	-12.63	-939.64%
合计		60.57	45.29	-25.23%

资料来源：wind

2019 年 Q1，SHFE 铜均价为 48520 元/吨，铜板块业绩总体保持平稳，实现净利润 18.28 亿元。

表 7：铜板块各公司 2018Q1-2019Q1 净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2019Q1	同比
600362.SH	江西铜业	7.66	7.42	-3.08%
002203.SZ	海亮股份	2.50	3.00	19.83%
000630.SZ	铜陵有色	2.03	2.80	38.14%
000878.SZ	云南铜业	1.18	1.74	47.94%
002171.SZ	楚江新材	1.02	0.72	-29.20%
601137.SH	博威合金	0.67	0.70	4.84%
601212.SH	白银有色	0.34	0.63	83.84%
600490.SH	鹏欣资源	0.86	0.43	-50.33%
300697.SZ	电工合金	0.17	0.32	86.74%
600711.SH	盛屯矿业	1.55	0.21	-86.51%
002295.SZ	精艺股份	0.17	0.17	-0.52%
603527.SH	众源新材	0.21	0.13	-38.09%
合计		18.37	18.28	-0.45%

资料来源：wind

2.3、工业金属-铅锌：锌价小幅下降 2.5%，板块业绩整体下滑

2018 年 SHFE 锌均价 23024.42 元/吨，较上年同比下降 2.5%。剔除株冶集团、西部矿业、宏达股份影响，铅锌板块 2018 年实际实现盈利 40.23 亿元，较上年同比下降 33.4%。

表 8：铅锌板块各公司 2017-2018 年净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年	同比
000060.SZ	中金岭南	10.67	9.20	-13.78%
600338.SH	西藏珠峰	11.14	9.01	-19.12%
000975.SZ	银泰资源	3.25	6.63	103.70%
600497.SH	驰宏锌锗	11.55	6.23	-46.09%
000603.SZ	盛达矿业	2.83	4.12	45.42%
000688.SZ	国城矿业	4.12	4.05	-1.79%
601020.SH	华钰矿业	3.04	2.25	-26.23%
600531.SH	豫光金铅	2.91	1.32	-54.82%
000758.SZ	中色股份	2.01	1.20	-40.43%
000751.SZ	锌业股份	2.16	0.53	-75.46%
000426.SZ	兴业矿业	5.65	-1.71	-130.20%
002114.SZ	罗平锌电	0.55	-2.58	-566.22%
600961.SH	株冶集团	0.55	-16.32	-3042.89%
601168.SH	西部矿业	2.61	-20.63	-891.53%
600331.SH	宏达股份	2.06	-26.72	-1395.90%
合计		65.62	-23.44	-135.72%

资料来源：wind

2019 年 Q1，铅锌板块表现不佳，15 家铅锌板块公司中 10 家公司业绩出现下滑。2019 年 Q1，铅锌板块净利润为 14.94 亿元，较去年同期下降 20.82%。

表 9：铅锌板块各公司 2018Q1-2019Q1 净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2019Q1	同比
600497.SH	驰宏锌锗	4.05	3.63	-10.26%
000060.SZ	中金岭南	3.11	2.61	-16.04%
601168.SH	西部矿业	3.38	2.42	-28.36%
000975.SZ	银泰资源	1.16	1.70	46.31%
600338.SH	西藏珠峰	2.24	1.32	-40.85%
000688.SZ	国城矿业	1.11	1.15	4.28%
000603.SZ	盛达矿业	0.67	0.97	44.86%
000758.SZ	中色股份	0.92	0.71	-23.20%
600331.SH	宏达股份	0.11	0.60	448.12%
000751.SZ	锌业股份	0.34	0.23	-31.00%
601020.SH	华钰矿业	0.40	0.19	-52.83%
600531.SH	豫光金铅	0.44	0.11	-74.25%
002114.SZ	罗平锌电	0.08	0.03	-56.79%
000426.SZ	兴业矿业	1.19	-0.28	-123.76%
600961.SH	株冶集团	-0.32	-0.47	-47.46%
合计		18.87	14.94	-20.82%

资料来源：wind

2.4、贵金属-黄金：金价先升后降，整体业绩下滑较大

2018年，SHFE 黄金均价 227.96 元/克，较上年同期上涨 20.14%。2018 年黄金板块净利润 44.32 亿元（2017 年为 64.39 亿元），同比下降 31.17%。紫金矿业对板块影响较大（净利润占比 92.37%），2018 年实现净利润 40.49 亿元，同比上涨 16.71%。剔除紫金矿业、ST 刚泰后，板块实现净利润 15.13 亿元，较上年同期下降 36.59%。

表 10：黄金板块各公司 2017-2018 年净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年	同比
601899.SH	紫金矿业	35.08	40.94	16.71%
600547.SH	山东黄金	11.37	8.76	-23.01%
002237.SZ	恒邦股份	3.61	4.06	12.41%
002155.SZ	湖南黄金	3.02	2.70	-10.53%
600489.SH	中金黄金	2.91	1.96	-32.73%
601069.SH	西部黄金	0.22	0.10	-55.43%
600766.SH	园城黄金	0.03	-0.02	-189.07%
600385.SH	*ST 金泰	-0.06	-0.10	-59.60%
600311.SH	荣华实业	0.03	-1.09	-4325.35%
600988.SH	赤峰黄金	2.74	-1.33	-148.49%
600687.SH	ST 刚泰	5.45	-11.65	-313.69%
合计		64.39	44.32	-31.17%

资料来源：wind

2019 年 Q1，SHFE 黄金均价为 286.52 元/克，较去年同期上涨 3.9%。黄金板块实现净利润 13.66 亿元，较去年同期下降 23.5%。剔除紫金矿业、ST 刚泰后，板块实现净利润 5.82 亿元，较去年同期下降 1.5%。

表 11：黄金板块各公司 2018Q1-2019Q1 净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2019Q1	同比
601899.SH	紫金矿业	10.85	8.74	-19.43%
600547.SH	山东黄金	3.47	3.66	5.47%
002237.SZ	恒邦股份	1.23	1.09	-11.34%
600988.SH	赤峰黄金	0.31	0.60	91.34%
002155.SZ	湖南黄金	0.51	0.47	-8.09%
600489.SH	中金黄金	0.58	0.33	-43.74%
600766.SH	园城黄金	0.01	0.00	-132.61%
600385.SH	*ST 金泰	-0.02	-0.03	-26.57%
600311.SH	荣华实业	0.00	-0.11	-5309.53%
601069.SH	西部黄金	-0.18	-0.18	-1.53%
600687.SH	*ST 刚泰	1.10	-0.90	-181.94%
合计		17.86	13.66	-23.50%

资料来源：wind

2.5、稀有金属：钴、锂板块业绩受钴、锂价格下降影响明显

2018 年稀有金属板块实现盈利 132.03 亿元（2017 年为 107.91 亿元），同比增长 22.35%，主要原因是净利占比最大公司洛阳钼业（占比整个板块盈利 35.11%）业绩实现显著增长，同比增长 69.94%。

钴：2018 年，电解钴价格呈现前高后低走势，从 2018 年初的 55.25 万元/吨涨至年中（5 月份）全年最高价 69 万元/吨，随后一路单边下行。2018 年末，电解钴价格下滑至全年最低价 35.4 万元/吨，较年初价格下降 35.9%。受钴价下跌的影响，华友钴业实现盈利 15.28 亿元，较上年同期下滑 19.38%。

锂：2018 年碳酸锂均价为 11.3 万元/吨，同比下降 23.9%。板块实现归母净利润 34.24 亿元（剔除 ST 众和），较上年归母净利润 36.11 亿元（剔除 ST 众和）同比下降 5.17%。受碳酸锂价格下降影响，赣锋锂业 2018 年实现净利润 12.23 亿元，同比下降 16.73%。

表 12：稀有金属板块各公司 2017-2018 净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2017 年	2018 年	同比
603993.SH	洛阳钼业	27.28	46.36	69.94%
002466.SZ	天齐锂业	21.45	22.00	2.57%
603799.SH	华友钴业	18.96	15.28	-19.38%
002460.SZ	赣锋锂业	14.69	12.23	-16.73%
000960.SZ	锡业股份	7.06	8.81	24.81%
300618.SZ	寒锐钴业	4.49	7.08	57.46%
600111.SH	北方稀土	4.01	5.84	45.46%
600549.SH	厦门钨业	6.18	4.99	-19.30%
601958.SH	金钼股份	1.07	3.81	255.50%
600392.SH	盛和资源	3.37	2.86	-14.89%
603399.SH	吉翔股份	2.20	1.91	-13.20%
600459.SH	贵研铂业	1.19	1.57	31.69%
600456.SH	宝钛股份	0.21	1.41	556.74%
000657.SZ	中钨高新	1.28	1.36	6.08%
002716.SZ	金贵银业	2.53	1.18	-53.27%
002842.SZ	翔鹭钨业	0.69	1.07	54.63%
000831.SZ	五矿稀土	0.31	1.02	233.59%
603663.SH	三祥新材	0.54	0.74	37.35%
002378.SZ	章源钨业	0.31	0.46	47.31%
000697.SZ	炼石航空	0.58	0.25	-57.59%
002167.SZ	东方锆业	-0.39	0.11	-
002428.SZ	云南锆业	0.08	0.09	1.85%
600259.SH	广晟有色	0.20	-2.66	-1399.49%
002070.SZ	*ST 众和	-10.40	-5.73	44.92%
合计		107.91	132.03	22.35%

资料来源：wind

2019 年 Q1，稀有金属板块实现净利润 11.6 亿元（2018 年 Q1 为 43.26 亿元），同比下降 956.4%，主要原因是净利占比最大公司洛阳钼业（占比整个板块盈利 27.76%）业绩下降显著，同比下降 79.24%。

钴：2019年Q1，电解钴价格延续2018年下半年单边下滑趋势，跌至26.4万元/吨，较2019年初下降25.4%。受钴价下跌的影响，华友钴业实现净利润0.12亿元，同比下跌98.55%。寒锐钴业实现净利润-0.55亿元，与去年净利润2.55亿元相比，大幅下降121.71%。洛阳钼业实现净利润3.32亿元，同比下滑79.24%。

锂：2019年Q1，碳酸锂均价为7.95万元/吨，同比下降51.05%。板块实现归母净利润3.15亿元，同比下降67.47%。天齐锂业受碳酸锂价格下降影响，实现盈利1.11亿元，同比下降83.14%。赣锋锂业实现盈利2.53亿元，同比下降29.47%。

表 13：稀有金属板块各公司 2018Q1-2019Q1 净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2019Q1	同比
603993.SH	洛阳钼业	15.50	3.22	-79.24%
002460.SZ	赣锋锂业	3.58	2.53	-29.47%
000960.SZ	锡业股份	1.76	1.94	10.49%
600111.SH	北方稀土	1.09	1.20	9.66%
002466.SZ	天齐锂业	6.60	1.11	-83.14%
601958.SH	金钼股份	0.64	0.78	20.88%
002716.SZ	金贵银业	0.69	0.42	-39.25%
000657.SZ	中钨高新	0.57	0.35	-38.52%
600392.SH	盛和资源	0.77	0.35	-54.81%
600459.SH	贵研铂业	0.20	0.32	62.26%
600456.SH	宝钛股份	-0.08	0.29	-
002842.SZ	翔鹭钨业	0.21	0.24	12.44%
600259.SH	广晟有色	0.04	0.19	448.30%
603663.SH	三祥新材	0.21	0.19	-9.65%
603799.SH	华友钴业	8.51	0.12	-98.55%
000831.SZ	五矿稀土	0.27	0.12	-54.56%
002378.SZ	章源钨业	0.07	0.07	7.59%
002167.SZ	东方锆业	0.13	0.02	-85.35%
002428.SZ	云南锆业	0.02	0.01	-47.12%
000693.SZ	*ST 华泽	-0.01	0.00	-
603399.SH	吉翔股份	0.42	-0.26	-161.63%
600549.SH	厦门钨业	0.30	-0.26	-187.38%
000697.SZ	炼石航空	-0.26	-0.31	-21.14%
002070.SZ	*ST 众和	-0.51	-0.49	3.65%
300618.SZ	寒锐钴业	2.55	-0.55	-121.71%
合计		43.26	11.60	-956.4%

资料来源：wind

2.6、金属非金属新材料：业绩分化明显

2018年，金属新材料归母净利润为122.74亿元（2017年为103.49亿元），同比增长18.6%。方大炭素表现优异，实现净利润55.39亿元，同比增长54.48%，对板块业绩影响较大。

磁材：2018年业绩整体较弱。中科三环、银河磁体、宁波韵升、正海磁材四家公司合计净利润4.11亿元，较上年同期的5.95亿元下滑30.9%。

表 14：金属非金属新材料板块各公司净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2017年	2018年	同比
600516.SH	方大炭素	36.20	55.93	54.48%
603260.SH	合盛硅业	15.17	28.05	84.92%
002600.SZ	领益智造	14.04	-	-
002340.SZ	格林美	6.10	7.30	19.66%
300428.SZ	四通新材	1.05	3.90	272.38%
002182.SZ	云海金属	1.55	3.30	112.83%
600114.SH	东睦股份	3.00	3.28	9.29%
600330.SH	天通股份	1.57	2.84	80.76%
000970.SZ	中科三环	2.82	2.48	-12.04%
603612.SH	索通发展	5.48	2.02	-63.21%
603826.SH	坤彩科技	1.18	1.80	52.69%
300395.SZ	菲利华	1.22	1.61	32.39%
300127.SZ	银河磁体	1.93	1.56	-18.95%
300748.SZ	金力永磁	-	1.47	-
603688.SH	石英股份	1.08	1.42	32.05%
603978.SH	深圳新星	1.05	1.25	19.68%
002057.SZ	中钢天源	1.36	1.22	-9.88%
000795.SZ	英洛华	1.03	1.12	9.16%
600366.SH	宁波韵升	4.13	0.89	-78.39%
600206.SH	有研新材	0.44	0.79	81.28%
002149.SZ	西部材料	0.54	0.60	11.54%
300666.SZ	江丰电子	0.64	0.59	-8.16%
300748.SZ	金力永磁	-	0.58	-
300731.SZ	科创新源	0.64	0.44	-31.00%
600980.SH	北矿科技	0.43	0.34	-21.80%
000962.SZ	东方钽业	-3.80	0.30	-107.86%
300706.SZ	阿石创	0.41	0.28	-32.25%
002130.SZ	沃尔核材	1.68	0.21	-87.79%
600615.SH	ST丰华	1.06	0.09	-91.20%
000633.SZ	合金投资	-0.24	0.05	-
300489.SZ	中飞股份	0.13	0.01	-88.97%
300224.SZ	正海磁材	1.02	-0.82	-180.28%
000969.SZ	安泰科技	0.59	-2.18	-467.85%
合计		103.49	122.74	18.60%

资料来源：wind

2019年Q1，金属新材料归母净利润为21.01亿元（2018年Q1为33.83亿元），同比下降38.9%。方大炭素表现不及预期，实现盈利7.13亿元，同比下降62.63%，对板块业绩影响较大。

磁材：2019年Q1，业绩整体较弱。中科三环、银河磁体、宁波韵升、正海磁材四家公司合计净利润1.94亿元，较上年同期1.25亿元上升55.2%，主要由于宁波韵升2019年Q1实现净利润1.06亿元，同比上涨392.26%。

表 15：金属非金属新材料板块各公司净利润统计（亿元）

证券代码	证券简称	2018Q1	2019Q1	同比
600516.SH	方大炭素	18.94	7.13	-62.36%
603260.SH	合盛硅业	6.30	4.02	-36.15%
002340.SZ	格林美	1.71	1.75	2.47%
600366.SH	宁波韵升	0.22	1.06	392.26%
300428.SZ	四通新材	0.23	1.00	331.38%
600330.SH	天通股份	0.82	0.83	0.69%
000969.SZ	安泰科技	0.10	0.55	464.18%
002182.SZ	云海金属	0.58	0.47	-17.65%
002057.SZ	中钢天源	0.35	0.45	27.45%
000970.SZ	中科三环	0.42	0.44	4.81%
300127.SZ	银河磁体	0.36	0.37	4.19%
603826.SH	坤彩科技	0.37	0.35	-4.56%
002130.SZ	沃尔核材	0.29	0.32	8.99%
000795.SZ	英洛华	0.17	0.31	82.85%
603688.SH	石英股份	0.24	0.29	19.43%
300395.SZ	菲利华	0.21	0.28	32.21%
300748.SZ	金力永磁	-	0.26	
600114.SH	东睦股份	0.76	0.23	-70.17%
603978.SH	深圳新星	0.34	0.16	-52.04%
603045.SH	福达合金	-	0.15	
600206.SH	有研新材	0.02	0.15	532.29%
300731.SZ	科创新源	0.14	0.13	-10.71%
300666.SZ	江丰电子	0.13	0.11	-18.05%
600980.SH	北矿科技	0.04	0.10	160.89%
603612.SH	索通发展	0.96	0.08	-91.77%
300224.SZ	正海磁材	0.25	0.07	-72.44%
000962.SZ	东方钽业	-0.29	0.03	-110.37%
002149.SZ	西部材料	0.01	0.01	39.05%
300706.SZ	阿石创	0.13	0.01	-89.91%
600615.SH	ST 丰华	0.05	0.00	-109.95%
000633.SZ	合金投资	-0.06	-0.01	-89.14%
300489.SZ	中飞股份	0.03	-0.11	-435.71%
合计		33.83	21.01	-37.91%

资料来源：wind

3、风险提示

金属价格下跌，行业盈利不及预期。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
600362	江西铜业	14.30	0.71	0.82	0.98	20	17	15	1.0	1.0	0.9	买入	维持
601899	紫金矿业	3.25	0.18	0.22	0.25	18	15	13	1.9	1.7	1.6	买入	维持
600456	宝钛股份	20.44	0.33	0.53	0.81	62	39	25	2.5	2.4	2.2	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 05 月 10 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼