

# 上半年有色盈利好转，贵金属避险功能逐现



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——有色金属行业半年度报告业绩综述

## 核心观点

### ❖ 上半年板块营业收入增加，关注贵金属价值

有色金属板块 2019 年上半年营业收入整体增加，净利润同比出现下滑。上半年板块整体实现营业收入 6609.52 亿元，同比增加 8.10%，归属于母公司净利润 135.91 亿元，同比下降 26.98%。

### ❖ 基本金属：铜铝基本面改善，铅锌行业景气持续

铜：铜冶炼利润二季度出现改善。2019 年上半年铜板块实现营业收入 2577.95 亿元，同比增加 7.55%，归属于母公司净利润为 38.35 亿元，同比增幅为 20.80%，归属于母公司净利润增幅相比 2018 年的 35.45%，同比增幅缩小。一季度开始板块归属于母公司净利润由负转正。2019 年二季度铜板块归属于母公司净利润增加至 20.11 亿元，同比增加 28.61%。

铝：上半年电解铝库存下降超预期，铝板块业绩同比增加 7.51%。2019 年上半年铝板块营业收入为 1574.58 亿元，同比增加 8.32%，归属于母公司净利润为 20.83 亿元，同比增加 7.51%，经历 2018 年业绩下滑后，业绩开始扭亏为盈。

铅锌：锌冶炼景气度高，关注行业优质企业。2019 年上半年板块归属于母公司净利润增加。2019 年铅锌板块上半年实现营业收入 618.05 亿元，同比减少 11.78%，实现归属于母公司净利润 27.45 亿元，同比增加 57.85%。

### ❖ 黄金：外部风险加剧，黄金价值显现

2019 年上半年随着全球经济进入下行周期，世界多家央行先后宣布降息，贸易摩擦导致金价上涨，导致企业营业收入增加。数据显示，2019 年上半年黄金板块实现营业收入 1435.75 亿元，同比增加 21.81%，实现归属于母公司净利润 31.13 亿元，同比减少 22.30%。

### ❖ 锂钴：供给量变量增加，钴价有望反弹

受行业连续亏损影响，钴行业供给端有望出现较大变量，2019 年嘉能可半年报中提及，预计明年将关停 Mutanda 矿山，钴矿供给过剩的情况将明显改善。需求方面，随着下游消费电子迎来 5G 换机潮，基本面改善，钴价有望反弹。

### ❖ 稀土：关注贸易摩擦及供给侧改革

稀土行业格局向好，营收及利润同比均增加。2019 年上半年板块实现营业收入 149.03 亿元，同比增加 42.58%，实现归母净利润 5.61 亿元，同比增加 24.70%。

❖ **风险提示：**上游矿业复产或增产节奏超预期；环保力度的可持续性；下游需求低于预期。

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	有色金属
行业评级	增持评级
报告时间	2019/9/5

## 👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001  
010-66495651  
chenli@cczq.com

## 👤 联系人

关雪

证书编号：S1100118070003  
010-66495927  
guanxue@cczq.com

## 📄 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、有色金属：上半年业绩同比下滑，关注贵金属价值.....	5
二、基本金属：铜铝基本面改善，铅锌行业景气持续 .....	6
1. 铜：冶炼利润二季度出现改善 .....	6
2. 铝：电解铝供给恢复理性，基本面迎来改善 .....	8
3. 铅锌：锌冶炼景气度高，关注行业优质企业 .....	10
三、贵金属：外部风险加剧，黄金价值显现 .....	13
四、锂钴：供给端变量增加，钴价有望反弹 .....	15
五、稀土：关注贸易摩擦及供给侧改革 .....	17
风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1:	有色金属板块半年度营业收入 (亿元)	5
图 2:	有色金属板块半年度归母净利润 (亿元)	5
图 3:	有色金属板块季度营业收入 (亿元)	5
图 4:	有色金属板块季度归母净利润 (亿元)	5
图 5:	铜板块半年度营业收入 (亿元)	6
图 6:	铜板块半年度归母净利润 (亿元)	6
图 7:	铜板块季度营业收入 (亿元)	6
图 8:	铜板块季度归母净利润 (亿元)	6
图 9:	铜板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)	7
图 10:	铜板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)	7
图 11:	2019H1 铝板块营业收入同比增加 8.23%	8
图 12:	铝板块半年度归母净利润 (亿元)	8
图 13:	铝板块季度营业收入 (亿元)	8
图 14:	铝板块季度归母净利润 (亿元)	8
图 15:	电解铝产量同比增幅下降	9
图 16:	电解铝库存降幅明显, 幅度超预期	9
图 17:	铝板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)	9
图 18:	铝板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)	10
图 19:	铅锌板块半年度营业收入 (亿元)	11
图 20:	铅锌板块半年度归母净利润 (亿元)	11
图 21:	铅锌板块季度营业收入 (亿元)	11
图 22:	铅锌板块季度归母净利润 (亿元)	11
图 23:	LME 锌价与 TC 冶炼加工费	12
图 24:	铅锌板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)	12
图 25:	铅锌板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)	12
图 26:	黄金板块半年度营业收入 (亿元)	13
图 27:	黄金板块半年度归母净利润 (亿元)	13
图 28:	黄金板块季度营业收入 (亿元)	14
图 29:	黄金板块季度归母净利润 (亿元)	14
图 30:	COMEX 黄金价格及库存	14
图 31:	COMEX 白银价格及库存	14
图 32:	黄金板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)	14
图 33:	黄金板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)	15
图 34:	锂钴板块半年度营业收入 (亿元)	16
图 35:	锂钴板块半年度归母净利润 (亿元)	16
图 36:	锂钴板块季度营业收入 (亿元)	16
图 37:	锂钴板块季度归母净利润 (亿元)	16
图 38:	锂钴板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)	16
图 39:	锂钴板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)	17
图 40:	稀土板块半年度营业收入 (亿元)	17
图 41:	稀土板块半年度归母净利润 (亿元)	17

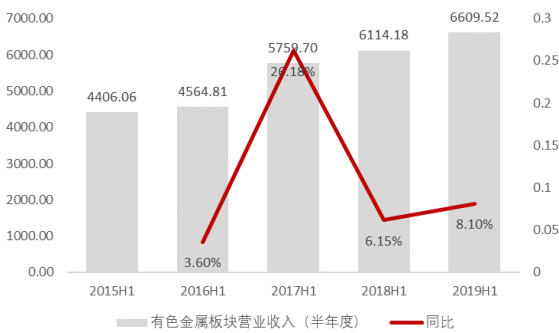
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 42:	稀土板块季度营业收入 (亿元)	18
图 43:	稀土板块季度归母净利润 (亿元)	18
图 44:	稀土板块主要上市公司	18
图 45:	稀土板块主要上市公司	18
表格 1.	铜板块公司情况一览	7
表格 2.	铜板块公司情况一览	10
表格 3.	铅锌板块公司情况一览	13
表格 4.	贵金属板块公司情况一览	15
表格 5.	钴锂板块公司情况一览	17
表格 6.	稀土板块公司情况一览	18

## 一、有色金属：上半年业绩同比下滑，关注贵金属价值

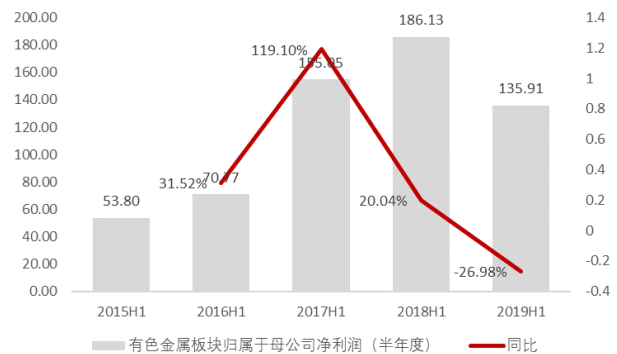
营业收入整体增加，净利润同比出现下滑。2019年上半年有色金属板块实现营业收入6609.52亿元，同比增加8.10%，归属于母公司净利润135.91亿元，同比下降26.98%。

图 1：有色金属板块半年度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

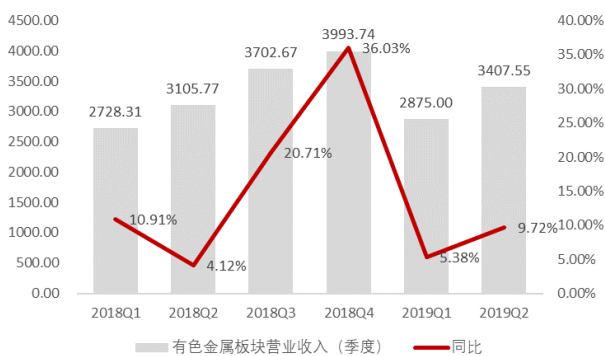
图 2：有色金属板块半年度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

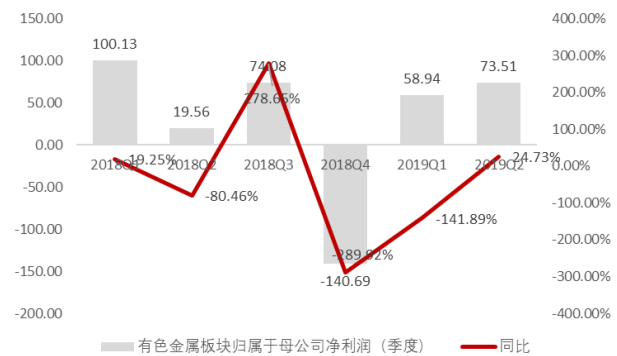
板块二季度开始营业收入和归属于母公司净利润出现改善。分季度看，有色金属板块2019年一季度实现营业收入2875.00亿元，同比增加5.38%，二季度实现营业收入3407.55亿元，同比增加9.72%；归属于母公司净利润方面，板块2019年一季度实现归属于母公司净利润58.94亿元，同比下降141.89%，二季度实现归属于母公司净利润73.51亿元，同比降幅缩小至24.73%。

图 3：有色金属板块季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：有色金属板块季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 二、基本金属：铜铝基本面改善，铅锌行业景气持续

### 1. 铜：冶炼利润二季度出现改善

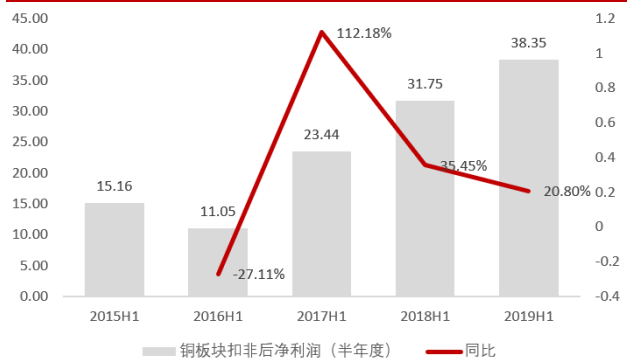
铜板块上半年归属于母公司净利润增速放缓。2019年上半年铜板块实现营业收入2577.95亿元，同比增加7.55%，归属于母公司净利润为38.35亿元，同比增加20.80%，增幅下降。

图 5：铜板块半年度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

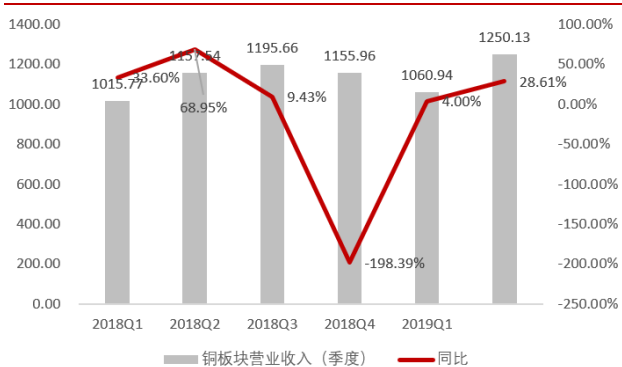
图 6：铜板块半年度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

一季度开始板块归属于母公司净利润由负转正，二季度利润出现改善。2019年一季度铜板块实现营业收入1060.94亿元，二季度持续增加至1250.13亿元。归属于母公司净利润一季度为17.41亿元，二季度增加至20.11，二季度同比增加28.61%。

图 7：铜板块季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：铜板块季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：铜板块主要上市公司营业收入情况（亿元）

营业收入（亿元）	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000630.SZ 铜陵有色	461.10	418.15	383.21	407.22	468.59
000878.SZ 云南铜业	287.08	165.37	295.36	202.10	256.54
002171.SZ 楚江新材	40.07	36.41	49.13	64.42	69.72
002203.SZ 海亮股份	63.75	74.39	122.24	201.71	209.00
002295.SZ 精艺股份	14.76	16.98	25.15	29.72	28.06
300697.SZ 电工合金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
600255.SH 梦舟股份	25.87	22.34	24.89	28.48	18.20
600362.SH 江西铜业	755.46	902.04	982.86	1,045.05	1,050.43
600490.SH 鹏欣资源	8.45	13.49	19.06	62.01	97.59
601137.SH 博威合金	14.88	14.26	27.03	28.04	33.46
601212.SH 白银有色	0.00	287.30	268.79	223.68	266.88
603003.SH 龙宇燃油	22.21	64.67	86.02	84.23	56.26
603527.SH 众源新材	10.49	9.83	13.76	15.84	15.60
688388.SH 嘉元科技	1.51	1.70	2.57	4.50	7.62

资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：铜板块主要上市公司归属于母公司净利润情况（亿元）

扣非后净利润	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000630.SZ 铜陵有色	2.64	0.46	2.36	4.12	4.14
000878.SZ 云南铜业	0.16	0.11	1.29	2.62	3.77
002171.SZ 楚江新材	0.37	0.79	1.72	2.13	2.21
002203.SZ 海亮股份	2.68	2.95	4.03	5.51	6.44
002295.SZ 精艺股份	0.03	0.04	0.37	0.36	0.45
300697.SZ 电工合金	0.00	0.00	0.31	0.35	0.79
600255.SH 梦舟股份	-0.34	-0.60	0.08	0.28	-0.10
600362.SH 江西铜业	8.96	4.73	8.30	12.78	13.00
600490.SH 鹏欣资源	0.45	0.19	1.13	1.74	3.39
601137.SH 博威合金	0.37	0.49	1.46	1.63	2.07
601212.SH 白银有色	0.00	1.26	1.35	-0.97	0.05
603003.SH 龙宇燃油	-0.51	0.05	0.29	0.27	-0.10
603527.SH 众源新材	0.28	0.34	0.38	0.43	0.44
688388.SH 嘉元科技	0.07	0.22	0.37	0.51	1.81

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 铜板块公司情况一览

日期	2019.9.3	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000630.SZ	铜陵有色	2.2	234.7	0.1	0.1	0.1	27	23	21
000878.SZ	云南铜业	10.1	171.7	0.3	0.4	0.5	35	24	20
002171.SZ	楚江新材	6.4	85.5	0.4	0.4	0.5	17	14	12
002203.SZ	海亮股份	10.6	206.7	0.6	0.8	0.9	17	14	12
600362.SH	江西铜业	14.5	412.4	0.8	0.9	1.1	18	16	14
600490.SH	鹏欣资源	5.3	116.3	0.2	0.3	0.3	32	17	16
601137.SH	博威合金	10.4	71.1	0.6	0.8	0.9	16	14	12
688388.SH	嘉元科技	62.9	145.2	1.2	1.5	1.7	51	42	37

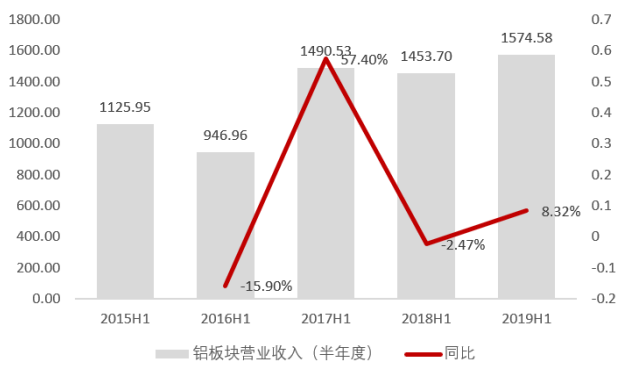
资料来源：Wind，川财证券研究所，股价更新于 2019 年 9 月 3 日，2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 2. 铝：电解铝供给恢复理性，基本面迎来改善

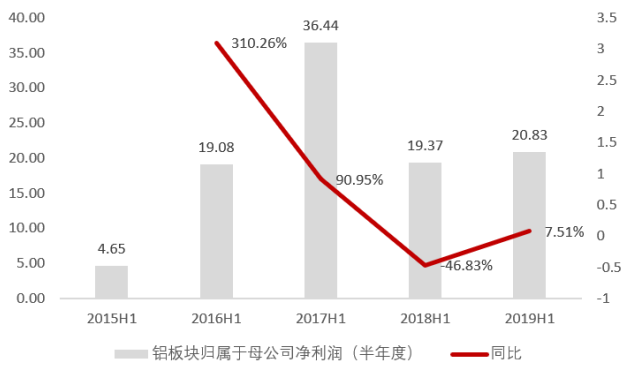
上半年电解铝库存下降超预期，铝板块业绩同比增加 7.51%。2019 年上半年铝板块营业收入为 1574.58 亿元，同比增加 8.32%，归属于母公司净利润为 20.83 亿元，同比增加 7.51%，经历 2018 年业绩下滑后，利润重新开始正向增加。

图 11：2019H1 铝板块营业收入同比增加 8.23%



资料来源：Wind，川财证券研究所

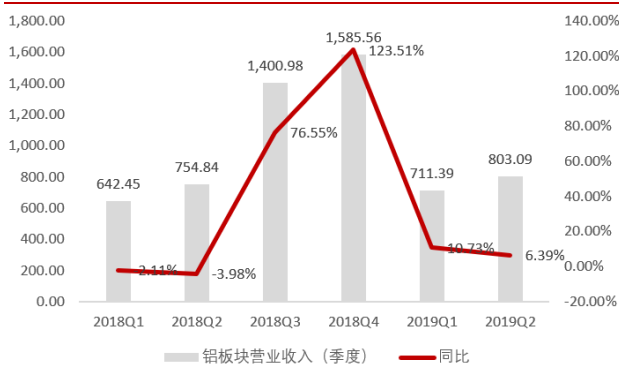
图 12：铝板块半年度归母净利润 (亿元)



资料来源：Wind，川财证券研究所

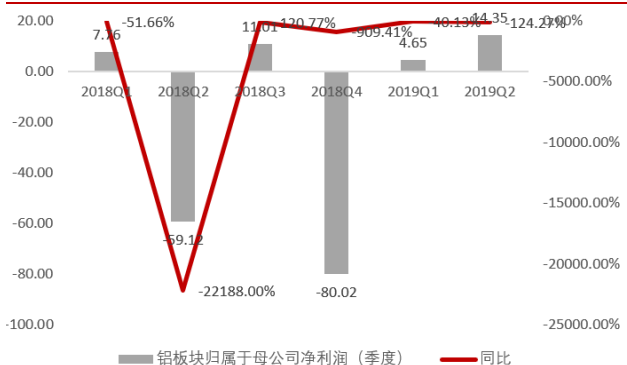
二季度库存下降明显，铝价抬升业绩明显改善。2019 年一季度铝板块归属于母公司净利润为 4.65 亿元，二季度归属于母公司净利润为 14.35 亿元。

图 13：铝板块季度营业收入 (亿元)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14：铝板块季度归母净利润 (亿元)

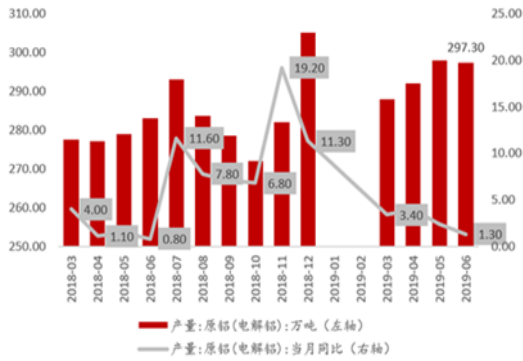


资料来源：Wind，川财证券研究所

去库存力度超预期，亏损导致供给量逐步恢复理性。2019 年一季度电解铝最低价格跌至 13343 元/吨，盈利下滑导致电解铝企减产明显，铝企投产进度趋于理性。2019 年 6 月电解铝产量为 297.30 万吨，同比增速仅为 1.30%。

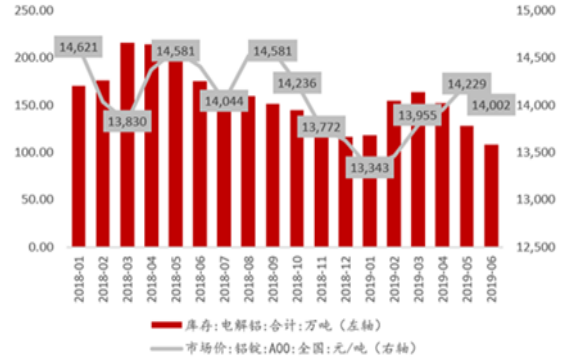


图 15: 电解铝产量同比增幅下降



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 电解铝库存降幅明显, 幅度超预期



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 铝板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)

		2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000612.SZ	焦作万方	24.32	21.61	22.85	21.74	23.22
000807.SZ	云铝股份	74.91	71.02	101.07	104.85	108.45
000933.SZ	神火股份	98.55	77.96	92.41	91.72	91.11
002160.SZ	常铝股份	12.58	13.05	18.72	19.30	21.70
002379.SZ	宏创控股	8.92	4.22	6.93	7.07	14.79
002501.SZ	*ST利源	10.88	11.71	15.13	2.78	0.91
002540.SZ	亚太科技	11.99	11.92	15.89	17.54	15.15
002578.SZ	闽发铝业	5.20	4.58	5.13	6.18	5.95
002806.SZ	华锋股份	1.41	1.70	1.95	2.42	2.76
002824.SZ	和胜股份	0.00	3.69	3.94	4.49	5.66
300328.SZ	宜安科技	2.61	2.40	3.53	4.03	5.24
300337.SZ	银邦股份	7.21	7.65	8.87	9.73	9.00
600219.SH	南山铝业	67.40	61.90	75.54	96.78	105.46
600595.SH	*ST中孚	44.22	71.33	58.01	69.33	34.85
600768.SH	宁波富邦	4.22	3.38	3.95	3.65	3.07
600888.SH	新疆众和	39.09	34.70	23.32	22.97	22.53
601388.SH	怡球资源	19.08	14.02	25.40	32.55	26.38
601600.SH	中国铝业	660.87	497.05	913.11	820.56	949.40
601677.SH	明泰铝业	32.49	33.08	46.68	59.60	68.84
603115.SH	海星股份	0.00	0.00	4.77	5.22	5.23
603876.SH	鼎胜新材	0.00	0.00	43.34	51.19	54.87

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 铝板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)

扣非后净利润 (亿元)		2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000612.SZ	焦作万方	0.48	0.92	1.08	-1.38	-0.34
000807.SZ	云铝股份	-0.75	0.51	1.47	0.48	1.61
000933.SZ	神火股份	-2.88	6.46	6.12	3.29	2.74
002160.SZ	常铝股份	0.48	0.38	0.65	0.22	0.08
002379.SZ	宏创控股	-0.65	0.07	0.28	0.04	2.64
002501.SZ	*ST利源	2.48	2.76	3.13	-6.44	-7.96
002540.SZ	亚太科技	1.39	1.44	1.49	1.88	1.49
002578.SZ	闽发铝业	0.15	0.07	0.13	0.11	0.17
002806.SZ	华锋股份	0.11	0.13	0.11	0.14	0.01
002824.SZ	和胜股份	0.00	0.38	0.36	0.19	0.06
300328.SZ	宜安科技	0.20	0.14	0.21	0.24	0.28
300337.SZ	银邦股份	-0.30	0.02	0.28	0.14	-0.36
600219.SH	南山铝业	2.98	2.45	7.42	8.21	7.68
600595.SH	*ST中孚	-0.75	1.45	0.65	-2.32	-1.91
600768.SH	宁波富邦	-0.18	-0.12	-0.13	-0.03	1.22
600888.SH	新疆众和	0.28	0.20	0.72	1.02	0.91
601388.SH	怡球资源	0.39	-0.12	1.79	0.82	0.34
601600.SH	中国铝业	0.28	0.57	7.51	8.48	7.06
601677.SH	明泰铝业	0.95	1.36	1.80	2.55	3.29
603115.SH	海星股份	0.00	0.00	0.43	0.69	0.71
603876.SH	鼎胜新材	0.00	0.00	0.95	1.03	1.12

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 2. 铝板块公司情况一览

日期	2019.9.3	股价	总市值	EPS			PE		
				19E	20E	21E	19E	20E	21E
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)						
000807.SZ	云铝股份	5.0	129.8	0.1	0.2	0.4	35	21	12
000933.SZ	神火股份	4.3	82.3	0.2	0.3	0.5	23	13	9
002540.SZ	亚太科技	4.3	54.1	0.3	0.4	0.4	14	12	10
300328.SZ	宜安科技	14.9	68.6	0.1	0.3	0.3	116	57	46
600219.SH	南山铝业	2.2	260.5	0.1	0.2	0.2	15	13	11
600888.SH	新疆众和	4.8	49.5	0.2	0.2	0.3	26	20	17
601600.SH	中国铝业	3.6	558.0	0.1	0.2	0.2	36	24	17
601677.SH	明泰铝业	10.9	68.7	1.0	1.1	1.4	11	9	8
000807.SZ	云铝股份	5.0	129.8	0.1	0.2	0.4	35	21	12
000933.SZ	神火股份	4.3	82.3	0.2	0.3	0.5	23	13	9
002540.SZ	亚太科技	4.3	54.1	0.3	0.4	0.4	14	12	10

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 3 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

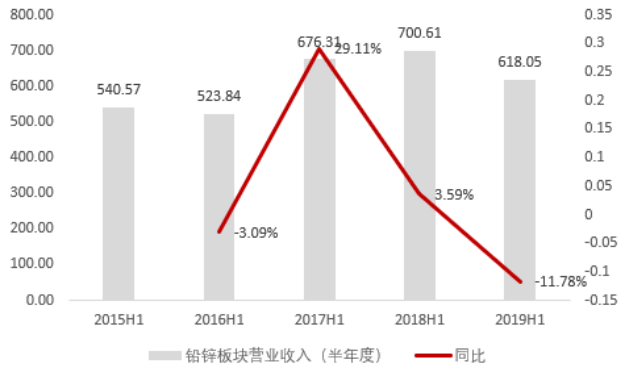
### 3. 铅锌: 锌冶炼景气度高, 关注行业优质企业

2019 年上半年板块归属于母公司净利润增加。2019 年铅锌板块上半年实现营

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

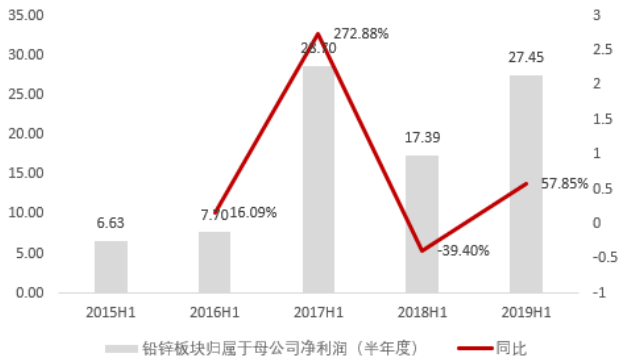
业收入 618.05 亿元,同比减少 11.78%,实现归属于母公司净利润 27.45 亿元,同比增加 57.85%。

图 19: 铅锌板块半年度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

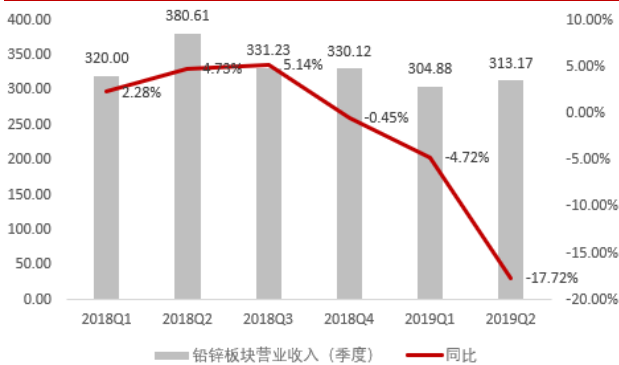
图 20: 铅锌板块半年度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

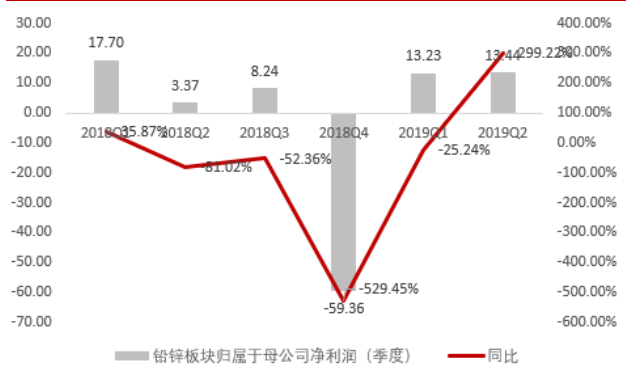
锌冶炼行业景气度高,一二季度归属于母公司净利均超 10 亿元。铅锌板块 2019 年一季度实现归属于母公司净利润 13.23 亿元,二季度实现归属于母公司净利润 13.44 亿元,同比增加 299.22%。

图 21: 铅锌板块季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

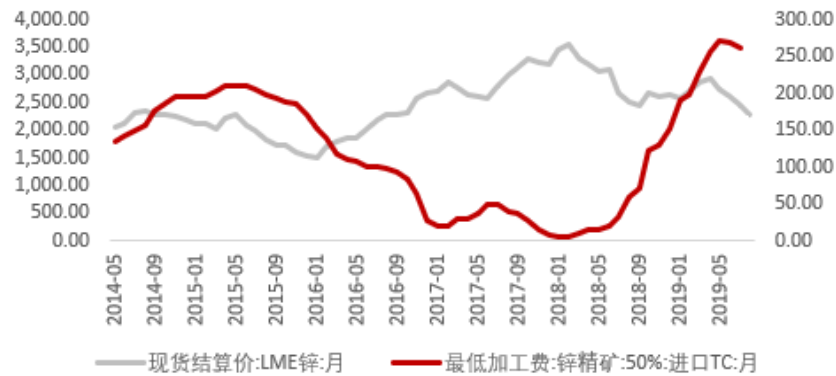
图 22: 铅锌板块季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

锌冶炼加工费持续回升,冶炼环节景气有望持续。由于锌冶炼自身周期叠加环保去产能,2018 年三季度开始锌冶炼环节利润开始修复。对锌渣堆积等环保问题的严格惩罚,使得部分中小产能被迫退出,行业集中度提升,大型冶炼企业有望继续受益于此轮景气周期。

图 23: LME 锌价与 TC 冶炼加工费 (美元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 24: 铅锌板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)

		2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000060.SZ	中金岭南	67.31	58.94	99.01	114.08	92.90
000426.SZ	兴业矿业	5.00	2.39	8.03	11.32	3.38
000603.SZ	盛达矿业	4.20	2.44	2.88	5.08	11.57
000688.SZ	国城矿业	4.02	4.88	6.38	6.87	5.58
000751.SZ	锌业股份	20.89	19.67	31.34	39.55	37.42
000758.SZ	中色股份	86.14	79.16	100.88	75.58	61.35
002114.SZ	罗平锌电	3.06	2.49	5.11	5.93	8.62
600331.SH	宏达股份	22.44	14.84	21.38	24.01	12.70
600338.SH	西藏珠峰	5.62	6.49	11.71	11.06	8.83
600497.SH	驰宏锌锗	105.18	60.56	91.61	103.41	97.43
600531.SH	豫光金铅	57.59	60.23	77.86	90.70	83.93
600961.SH	株冶集团	67.37	56.37	65.73	63.57	41.89
601020.SH	华钰矿业	2.35	2.37	2.85	5.76	2.34
601168.SH	西部矿业	89.41	153.01	151.56	143.69	150.11

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 25: 铅锌板块主要上市公司归属于母公司净利润情况 (亿元)

		2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000060.SZ	中金岭南	1.60	0.44	5.52	6.07	4.71
000426.SZ	兴业矿业	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
000603.SZ	盛达矿业	1.35	0.76	0.97	1.16	2.12
000688.SZ	国城矿业	0.95	0.61	2.41	2.56	1.55
000751.SZ	锌业股份	0.48	0.57	0.81	0.53	0.68
000758.SZ	中色股份	1.95	1.24	1.74	1.15	0.81
002114.SZ	罗平锌电	-0.38	-0.24	0.08	-0.80	0.07
600331.SH	宏达股份	-0.01	0.25	1.25	0.13	0.66
600338.SH	西藏珠峰	-0.30	2.64	5.70	5.30	3.47
600497.SH	驰宏锌锗	0.65	0.17	5.45	7.32	6.97
600531.SH	豫光金铅	0.07	0.36	0.86	0.64	0.48
600961.SH	株冶集团	-1.09	0.12	0.07	-13.60	-0.34
601020.SH	华钰矿业	0.74	0.48	1.24	1.17	0.39
601168.SH	西部矿业	0.42	0.31	2.60	5.75	5.88

资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

表格 3. 铅锌板块公司情况一览

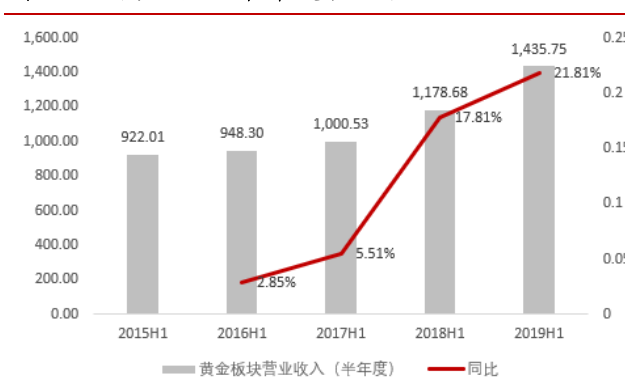
日期	2019.9.3	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000060.SZ	中金岭南	4.2	149.6	0.3	0.3	0.3	16	16	14
000426.SZ	兴业矿业	5.6	103.3	0.2	0.4	0.6	25	14	10
000603.SZ	盛达矿业	16.9	116.3	0.7	0.8	0.9	25	22	19
000751.SZ	锌业股份	3.2	45.1	0.4	0.3	0.2	9	9	18
000758.SZ	中色股份	4.7	92.4	0.1	0.1	0.1	61	46	42
600338.SH	西藏珠峰	12.5	114.2	1.0	1.1	1.2	13	11	10
600497.SH	驰宏锌锗	4.6	233.7	0.2	0.2	0.3	20	19	17
600531.SH	豫光金铅	5.3	57.2	0.1	0.2	0.2	38	28	24
600961.SH	株冶集团	9.4	49.3	0.2	0.5	0.3	44	20	29
601020.SH	华钰矿业	9.5	50.2	0.5	0.7	0.9	21	13	10
601168.SH	西部矿业	5.9	139.6	0.4	0.4	0.5	15	15	12

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 3 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

### 三、贵金属：外部风险加剧，黄金价值显现

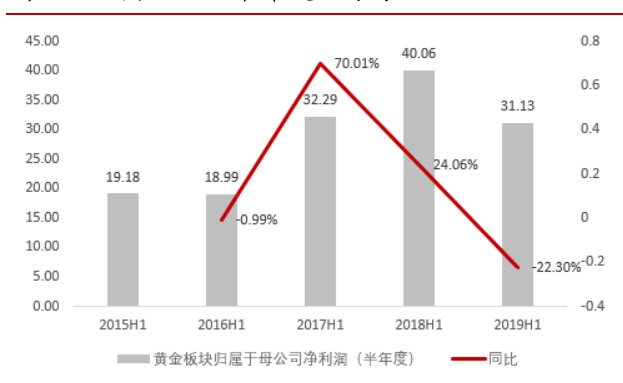
黄金板块 2019 年上半年营业收入增加。2019 年上半年黄金板块实现营业收入 1435.75 亿元，同比增加 21.81%，实现归属于母公司净利润 31.13 亿元，同比减少 22.30%。

图 26: 黄金板块半年度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 27: 黄金板块半年度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

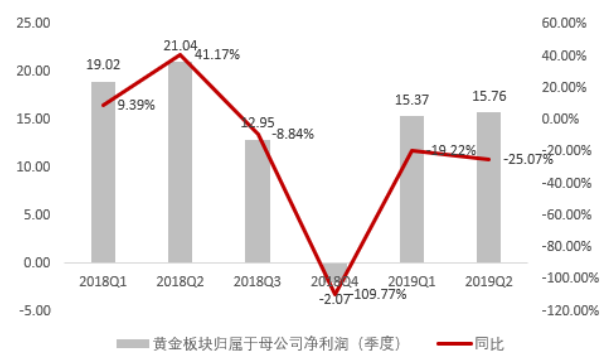
黄金板块二季度业绩环比改善。2019 年二季度黄金板块实现归属于母公司净利润环比增加至 15.76 亿元，受全球经济景气度下行影响，黄金价值开始显现。

图 28: 黄金板块季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

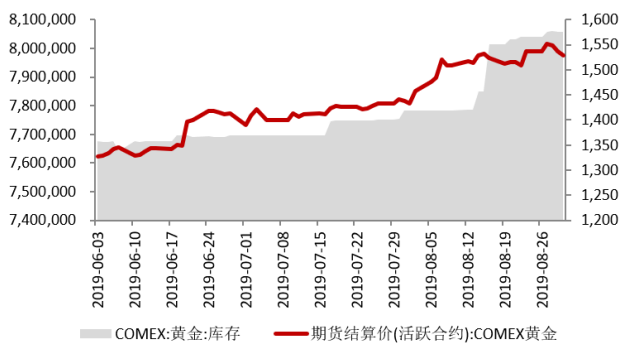
图 29: 黄金板块季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

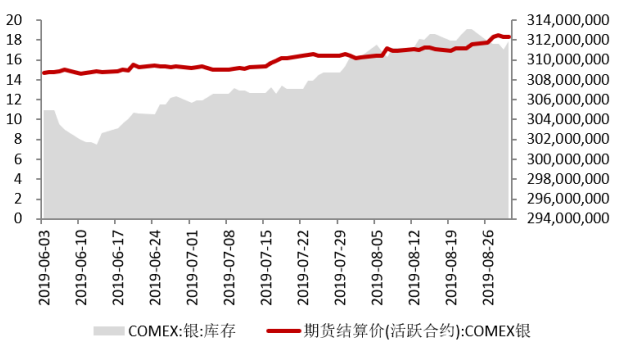
全球经济景气度下行叠加贸易摩擦, 黄金价格突破近 6 年历史高位。受宏观经济风险影响, Comex 黄金价格超过 1500 美元/盎司。

图 30: Comex 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 31: Comex 白银价格及库存



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 32: 黄金板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)

营业收入	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000975.SZ 银泰资源	2.62	3.25	4.31	20.96	25.28
002155.SZ 湖南黄金	29.27	31.10	44.73	65.65	83.75
002237.SZ 恒邦股份	66.73	75.28	102.49	104.03	129.88
600311.SH 荣华实业	0.71	0.07	1.03	0.40	0.28
600385.SH *ST金泰	1.70	2.84	0.04	0.02	0.02
600489.SH 中金黄金	177.37	133.37	159.51	161.03	167.07
600547.SH 山东黄金	196.84	248.23	257.71	260.19	311.95
600687.SH *ST刚泰	47.71	50.75	39.72	54.13	5.44
600766.SH 园城黄金	0.06	0.06	0.05	0.06	0.03
600988.SH 赤峰黄金	7.15	8.67	9.78	9.99	26.51
601069.SH 西部黄金	3.52	5.78	5.91	4.10	13.56
601899.SH 紫金矿业	388.32	388.90	375.24	498.14	671.98

资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 33：黄金板块主要上市公司归属于母公司净利润情况（亿元）

归属于母公司净利润	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
000975.SZ 银泰资源	0.81	0.89	1.04	2.73	4.38
002155.SZ 湖南黄金	0.16	0.48	1.63	1.38	0.84
002237.SZ 恒邦股份	1.17	1.11	1.97	2.26	1.46
600311.SH 荣华实业	-0.14	-0.42	0.03	-0.46	-0.32
600385.SH *ST金泰	-0.01	0.03	-0.03	-0.05	-0.06
600489.SH 中金黄金	0.52	1.94	2.12	1.25	0.73
600547.SH 山东黄金	0.48	5.54	6.18	6.12	6.65
600687.SH *ST刚泰	1.39	2.48	2.54	1.08	-2.21
600766.SH 园城黄金	0.02	0.03	0.02	0.01	0.00
600988.SH 赤峰黄金	1.25	0.89	0.80	0.62	1.11
601069.SH 西部黄金	0.14	0.65	0.93	-0.14	0.00
601899.SH 紫金矿业	13.41	5.38	15.05	25.26	18.53

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 4. 贵金属板块公司情况一览

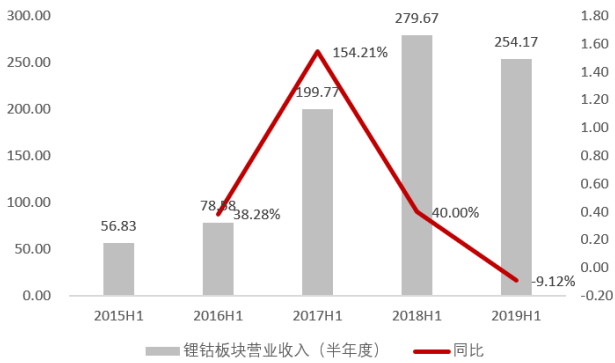
日期	2019.9.3	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000975.SZ	银泰资源	16.7	331.2	0.5	0.6	0.7	32	27	25
002155.SZ	湖南黄金	9.9	119.1	0.2	0.3	0.5	42	32	22
002237.SZ	恒邦股份	15.8	143.8	0.5	0.6	0.8	30	24	20
600489.SH	中金黄金	9.7	336.1	0.1	0.1	0.2	98	72	58
600547.SH	山东黄金	39.5	1,115.5	0.6	0.8	1.0	67	49	40
601899.SH	紫金矿业	3.6	764.7	0.2	0.2	0.3	18	16	13

资料来源：Wind，川财证券研究所，股价更新于 2019 年 9 月 3 日，2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

#### 四、锂钴：供给端变量增加，钴价有望反弹

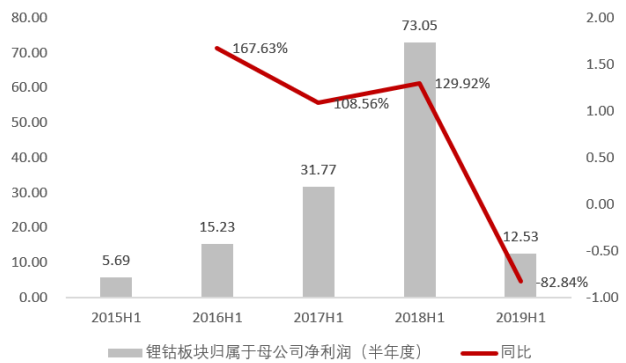
锂钴板块 2019 年上半年收入及利润同比均下降。数据显示，2019 年上半年锂钴板块实现营业收入 254.17 亿元，同比下降 9.12%，实现归属于母公司净利润 12.53 亿元，同比下降 82.84%。

图 34: 锂钴板块半年度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

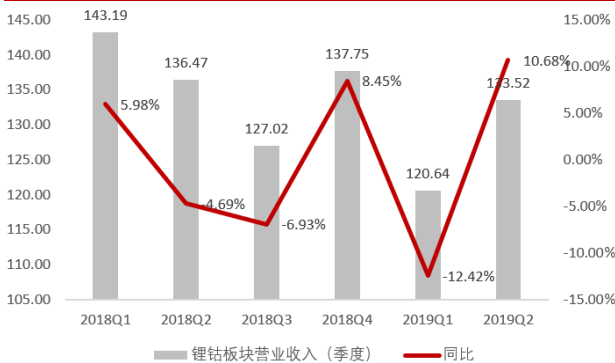
图 35: 锂钴板块半年度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

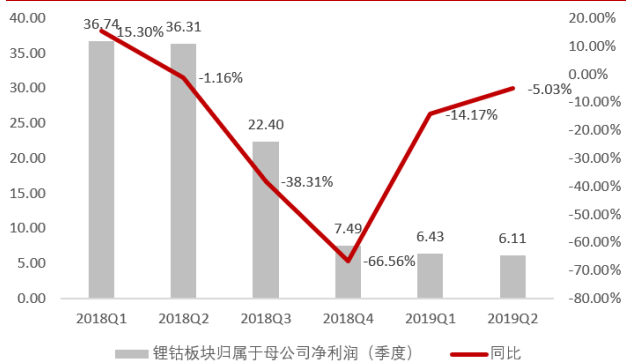
锂钴板块二季度业绩环比改善。数据显示, 2019 年一季度锂钴板块实现营业收入 120.64 亿元, 同比减少 12.42%, 实现归属于母公司净利润 6.43 亿元, 同比下降 14.17%。二季度锂钴板块实现营业收入 133.52 亿元, 同比增加 10.68%, 实现归属于母公司净利润 6.11 亿元, 同比下降 5.03%。

图 36: 锂钴板块季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 37: 锂钴板块季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 38: 锂钴板块主要上市公司营业收入情况 (亿元)

股票代码	公司名称	营业收入	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
002460.SZ	赣锋锂业 锂		5.44	13.43	16.25	23.32	28.22
002466.SZ	天齐锂业 锂		7.56	17.06	24.15	32.89	25.90
300618.SZ	寒锐钴业 钴		0.00	3.84	4.94	15.02	9.22
603799.SH	华友钴业 钴		21.14	21.66	37.88	67.83	91.04
603993.SH	洛阳钼业 钴		22.69	22.60	116.55	140.60	99.79

资料来源: Wind, 川财证券研究所



图 39： 锂钴板块主要上市公司归属于母公司净利润情况（亿元）

	归属于母公司净利润	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
002460.SZ	赣锋锂业 锂	0.51	2.78	6.07	8.37	2.96
002466.SZ	天齐锂业 锂	0.41	7.47	9.24	13.09	1.93
300618.SZ	寒锐钴业 钴	0.00	0.18	1.36	5.29	-0.77
603799.SH	华友钴业 钴	0.14	-0.31	6.75	15.08	0.33
603993.SH	洛阳钼业 钴	4.63	5.12	8.35	31.23	8.08

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 5. 钴锂板块公司情况一览

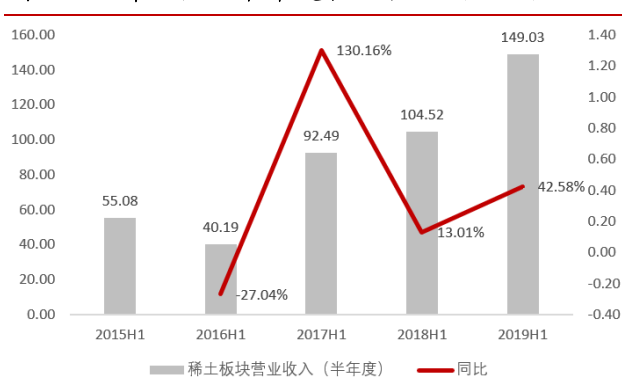
日期	2019.9.3	股价	总市值	EPS			PE		
				19E	20E	21E	19E	20E	21E
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)						
002460.SZ	赣锋锂业	21.2	248.4	0.8	1.0	1.2	27	22	18
002466.SZ	天齐锂业	23.4	267.7	1.0	1.4	1.9	23	16	13
300618.SZ	寒锐钴业	62.0	166.6	0.5	1.5	2.2	117	41	28
603799.SH	华友钴业	26.4	284.2	0.4	0.9	1.3	62	28	20
603993.SH	洛阳钼业	3.7	735.7	0.1	0.2	0.2	28	24	19

资料来源：Wind，川财证券研究所，股价更新于 2019 年 9 月 3 日，2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

## 五、稀土：关注贸易摩擦及供给侧改革

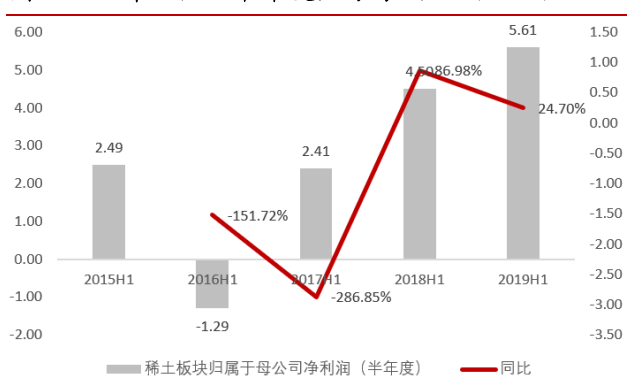
稀土行业格局向好，营业收入及利润同比均增加。2019 年上半年稀土板块实现营业收入 149.03 亿元，同比增加 42.58%，实现归母净利润 5.61 亿元，同比增加 24.70%。

图 40： 稀土板块半年度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 41： 稀土板块半年度归母净利润（亿元）

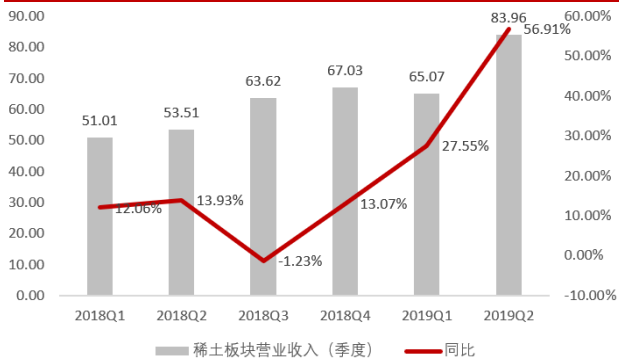


资料来源：Wind，川财证券研究所

板块归母净利润二季度环比改善明显。2019 年二季度稀土板块实现营业收入 83.96 亿元，同比增加 56.91%。

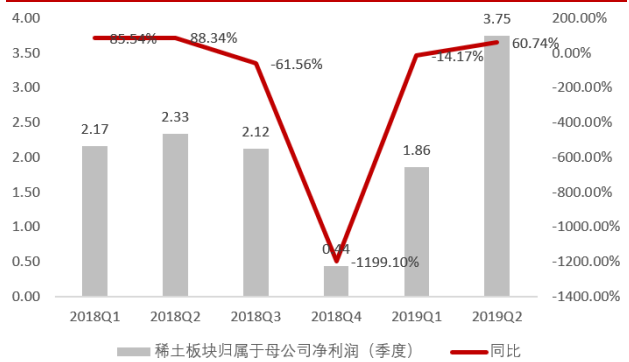
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 42: 稀土板块季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 43: 稀土板块季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 44: 稀土板块主要上市公司营业收入 (亿元)

股票代码	公司名称	营业收入 2015H1	营业收入 2016H1	营业收入 2017H1	营业收入 2018H1	营业收入 2019H1
000831.SZ	五矿稀土	3.28	0.83	2.77	2.92	10.11
600111.SH	北方稀土	32.25	22.18	40.75	56.94	85.19
600259.SH	广晟有色	14.10	13.16	26.86	11.44	15.43
600392.SH	盛和资源	5.45	4.01	22.11	33.22	38.30

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 45: 稀土板块主要上市公司归属于母公司净利润 (亿元)

股票代码	公司名称	归属于母公司净利润 2015H1	归属于母公司净利润 2016H1	归属于母公司净利润 2017H1	归属于母公司净利润 2018H1	归属于母公司净利润 2019H1
000831.SZ	五矿稀土	0.01	-0.36	0.26	0.68	0.48
600111.SH	北方稀土	2.61	0.31	1.12	2.18	2.66
600259.SH	广晟有色	-0.35	-1.01	-0.32	-0.30	0.65
600392.SH	盛和资源	0.22	-0.23	1.35	1.94	1.81

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 6. 稀土板块公司情况一览

日期	2019.9.3	股价	总市值	EPS			PE		
				19E	20E	21E	19E	20E	21E
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)						
000831.SZ	五矿稀土	14.5	142.6	0.1	0.2	0.0	103	96	
600111.SH	北方稀土	11.7	423.3	0.2	0.2	0.2	72	61	48
600392.SH	盛和资源	9.7	169.7	0.2	0.3	0.3	44	37	32

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 3 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 风险提示

### 上游矿业复产或增产节奏超预期

上游矿产资源的复产或增产节奏超预期可能会加速供给,对资源品的价格产生影响。

### 环保力度的可持续性不及预期

环保核查对冶炼企业生产经营构成影响,核查涉及的限产、停产可能影响生产线调配及产品产量。

### 下游需求低于预期

需求不及预期可能对加工企业的销售造成影响,使得公司业绩不及预期。

## 分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004