



金属价格疲软压制利润，黄金板块表现较优

投资要点

- 有色行业 19 年三季度报情况：Q3 单季度在整体的规模仍然有所扩大的情况下，净利润继续下滑，表现不佳。前三季度实现总营收 12,521 亿元，同比+11.8%，实现归母净利润 284 亿元，同比-28.6%；2019Q3 单季度实现总营收 4,716 亿元，同比+20.8%，环比+11.2%，实现归母净利润 93.7 亿元，同比-18.6%，环比-10.0%。
- 工业金属价格持续疲软，企业利润环比走弱。主要品种铜均价 4.69 万元/吨，单季度同比-4.6%，环比-2.1%；铝均价 1.41 万元/吨，单季度同比-1.9%，环比+0.2%；锌均价 1.96 万元/吨，单季度同比-11.8%，环比-10.4%。铜锌价格环比继续下跌，铝价环比持平，终端需求的疲软继续压制金属价格反弹。企业利润方面，2019Q3 铜企净利单季度环比-8.9%，铅锌企业净利单季度环比-39.5%，但铝企净利润单季度环比却收得 116% 的增长，主要是由于神火股份录得巨额非经常性损益。
- 金价保持在高位，板块业绩整体符合预期。2019Q1/Q2/Q3 Comex 黄金均价 1305/1312/1481 美元/盎司，沪金均价 287/293/337 元/克，沪金 Q3 单季环比+15%。从黄金企业业绩角度来看，2019Q3 实现归母净利润 17.8 亿元，同比+37.1%，环比+12.6%，整体表现符合此前的预期。
- 钴价率先触底反弹，锂价下跌至接近底部位置。仅从 Q3 单季度来看，钴价率先触底反弹，锂价下跌至今已经处于接近底部的位置，但仍未出现反转的迹象。钴锂板块核心的 5 家上市标的今年前三季度实现营收 566.8 亿元，同比+39.4%，实现归母净利润 17.65 亿元，同比-81.5%。
- 其他小金属企业净利润累计同比减少超过 50%。今年前三季度其他小金属企业总归母净利润累计同比减少超过 50%，Q3 单季度环比也是大幅度下滑。统计的 36 家企业中，净利润累计同比为正的仅 16 家，单季度净利润环比为正的仅 9 家。
- 投资策略：当前大部分金属的价格都跌落至底部位置，供给出现收缩，对价格有支撑，但是短期内暂时看不见价格大幅度上涨的基础，市场主要还是在担忧终端需求是否能够回暖。站在目前这个时间点，全球开启降息周期背景下坚定看好贵金属价格长周期上行；明年竣工数据好转拉动铜铝价格中枢抬升；钴价在 25-30 万元/吨区间波动，锂价触底反弹。
- 风险提示：国内终端需求不达预期拖累金属价格。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
601899	紫金矿业	3.47	买入	0.18	0.18	0.22	19.28	19.28	15.77
600547	山东黄金	31.78	买入	0.45	0.49	0.78	70.62	64.86	40.74
603993	洛阳钼业	3.54	买入	0.21	0.08	0.09	16.86	44.25	39.33
603799	华友钴业	26.34	增持	1.84	0.23	1.11	14.32	114.52	23.73
000807	云铝股份	4.63	买入	-0.56	0.14	0.34	-8.27	33.07	13.62

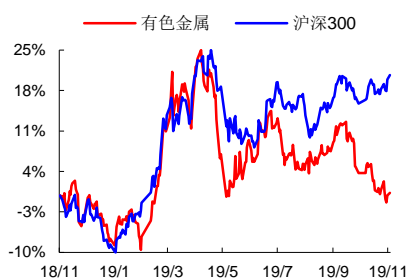
数据来源：聚源数据，西南证券；备注：公司 EPS 已经考虑增发摊薄的影响。

西南证券研究发展中心

分析师：刘孟峦
执业证号：S1250519060005
电话：15210216914
邮箱：lml@swsc.com.cn

联系人：杨耀洪
电话：18659008657
邮箱：yyhong@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	113
行业总市值(亿元)	13,399.17
流通市值(亿元)	12,515.34
行业市盈率 TTM	33.74
沪深 300 市盈率 TTM	12.1

相关研究

- 有色行业 2019 年中报业绩解读：有色中报业绩低迷，结构性配置黄金和电解铝 (2019-09-03)
- 铜铝 2019 年中期策略报告：回归基本面，供需格局将有所改善 (2019-07-03)

1 有色行业 2019 年三季度净利润环比继续下降

2019 年三季度有色行业整体业绩情况:前三季度实现总营收 12,521 亿元,同比+11.8%,实现归母净利润 284 亿元,同比-28.6%;2019Q3 单季度实现总营收 4,716 亿元,同比+20.8%,环比+11.2%,实现归母净利润 93.7 亿元,同比-18.6%,环比-10.0%。Q3 单季度在整体的规模仍然有所扩大的情况下,净利润继续下滑,表现不佳。

分板块来看,工业金属板块净利润累计同比+33.6%,单季度同比+62.7%,环比+21.8%,主要受益于铝板块的利润增长;黄金板块净利润累计同比-7.8%,单季度同比+17.8%,环比+12.6%,Q3 金价保持在高位直接增厚企业利润;相比之下,稀有金属和金属非金属新材料板块净利润同比和环比继续大幅度下滑,整体表现差强人意。

表 1: 2019 年 Q3 单季度有色板块实现营收 4,716 亿元,同比+20.8%,环比+11.2% (单位:亿元)

申万二级	营业收入	营业收入	累计 同比	营业收入	营业收入	单季 同比	营业收入	营业收入	单季 环比
	2018 前三季度	2019 前三季度		2018 第三季度	2019 第三季度		2019 第二季度	2019 第三季度	
工业金属	7,060.16	7,509.03	6.36%	2,502.17	2,728.10	9.03%	2,551.56	2,728.10	6.92%
黄金 II	1,762.84	2,369.75	34.43%	584.16	934.01	59.89%	823.68	934.01	13.39%
金属非金属 新材料	697.82	683.85	-2.00%	237.37	245.18	3.29%	229.49	245.18	6.84%
稀有金属	1,678.65	1,958.75	16.69%	580.35	808.53	39.32%	634.94	808.53	27.34%
合计	11,199.46	12,521.38	11.80%	3,904.05	4,715.81	20.79%	4,239.67	4,715.81	11.23%

数据来源: Wind, 西南证券整理

表 2: 2019 年 Q3 单季度有色板块实现归母净利润 93.7 亿元,同比-18.6%,环比-10.0% (单位:亿元)

申万二级	归母净利润	归母净利润	累计 同比	归母净利润	归母净利润	单季 同比	归母净利润	归母净利润	单季 环比
	2018 前三季度	2019 前三季度		2018 第三季度	2019 第三季度		2019 第二季度	2019 第三季度	
工业金属	108.62	145.13	33.61%	36.44	59.28	62.70%	48.68	59.28	21.78%
黄金 II	53.01	48.88	-7.79%	12.95	17.75	37.06%	15.76	17.75	12.61%
金属非金属 新材料	104.83	62.33	-40.54%	32.45	19.38	-40.29%	22.09	19.38	-12.30%
稀有金属	130.89	27.45	-79.03%	33.18	-2.74	-108.26%	17.57	-2.74	-115.59%
合计	397.35	283.80	-28.58%	115.02	93.67	-18.56%	104.10	93.67	-10.02%

数据来源: Wind, 西南证券整理

2 工业金属价格持续疲软,企业利润环比走弱

首先从价格的角度来看,2019 年 Q3 工业金属价格涨跌不一。其中主要的品种:1#铜均价 4.69 万元/吨,单季度同比-4.6%,环比-2.1%;A00 铝均价 1.41 万元/吨,单季度同比-1.9%,环比+0.2%;0#锌均价 1.96 万元/吨,单季度同比-11.8%,环比-10.4%。铜锌价格环比继续下跌,铝价环比持平,虽然供给有所收缩,但是终端需求的疲软继续压制金属价格反弹。

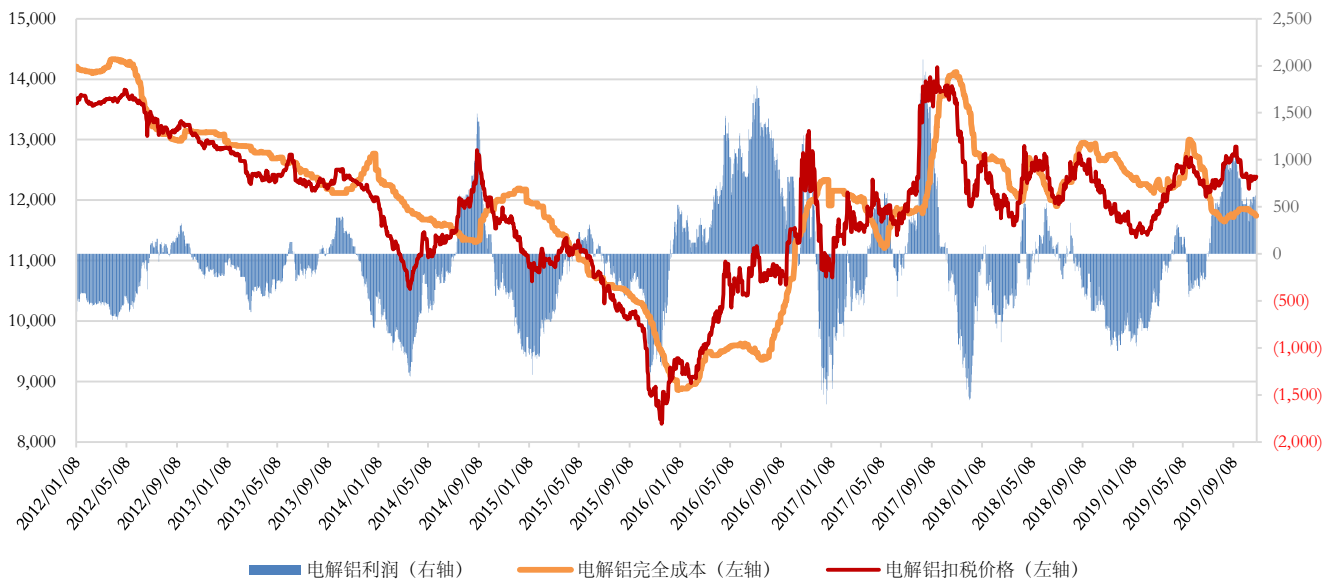
表 3：工业金属主要品种价格变动汇总（单位：元/吨）

品种	2018 前三季度	2019 前三季度	累计同比	2018Q3 季度	2019Q3 季度	单季同比	2019Q2 季度	2019Q3 季度	单季环比
铜 1#	50969	47795	-6.23%	49135	46877	-4.60%	47896	46877	-2.13%
铝 A00	14321	13895	-2.98%	14346	14077	-1.88%	14051	14077	0.18%
氧化铝	2936	2739	-6.72%	3004	2533	-15.69%	2895	2533	-12.49%
铅 1#	19240	16865	-12.34%	19018	16710	-12.14%	16401	16710	1.88%
锌 0#	24337	21279	-12.57%	22266	19646	-11.77%	21923	19646	-10.38%
锡 1#	145626	143309	-1.59%	144883	136601	-5.72%	145917	136601	-6.38%
镍板 1#	106839	107932	1.02%	110388	122748	11.20%	100113	122748	22.61%
硫酸镍	27907	26995	-3.27%	27969	28977	3.60%	26108	28977	10.99%

数据来源：Wind，百川，亚洲金属网，长江有色，西南证券整理

其次从企业的利润来看，神火股份录得巨额非经损益直接提升板块表现。2019Q3 铜企净利单季度环比-8.9%，铅锌企业净利单季度环比-39.5%，但铝企净利润单季度环比却收得 116% 的增长。究其原因：

1) 成本端氧化铝价格大幅度下跌使得电解铝利润有所修复。2018Q3/Q4/2019Q1/Q2/Q3 国产氧化铝均价(含税)3080/3068/2857/2897/2556 元/吨，2019Q3 环比-12%，国内氧化铝新增产能陆续投产导致氧化铝供需失衡，价格下跌，铝产业链利润集中在电解铝环节，行业平均能获得单吨 500 元/吨左右的利润。

图 1：2019Q3 电解铝利润有所修复（单位：元/吨）


数据来源：公司公告，西南证券整理

2) 神火股份录得巨额非经损益导致样本存在偏差。神火股份 Q3 单季度实现归母净利 22.49 亿元，实现扣非净利-2.9 亿元，如此巨额的非经损益主要是公司与潞安集团就高家庄煤矿探矿权转移一案达成正式和解，确认探矿权转让收益 42 亿元，扣除成本税费等，增加归母净利约 29 亿元。如果剔除神火股份影响，其他铝企 Q3 归母净利环比-20%，整体表现仍然不佳。

表 4：2019 年 Q3 单季度工业金属板块实现营收 2,728 亿元，同比+9.0%，环比+6.9%（单位：亿元）

申万二级	营业收入	营业收入	累计 同比	营业收入	营业收入	单季 同比	营业收入	营业收入	单季 环比
	2018 前三季度	2019 前三季度		2018 第三季度	2019 第三季度		2019 第二季度	2019 第三季度	
铜	3,787.04	4,126.02	8.95%	1,383.37	1,537.72	11.16%	1,405.08	1,537.72	9.44%
铅锌	1,031.84	962.54	-6.72%	331.23	344.49	4.00%	313.17	344.49	10.00%
铝	2,241.27	2,420.47	8.00%	787.57	845.89	7.40%	833.31	845.89	1.51%
合计	7,060.16	7,509.03	6.36%	2,502.17	2,728.10	9.03%	2,551.56	2,728.10	6.92%

数据来源：Wind，西南证券整理

表 5：2019 年 Q3 单季度工业金属板块实现归母净利 59.3 亿元，同比+62.7%，环比+21.8%（单位：亿元）

申万二级	归母净利润	归母净利润	累计 同比	归母净利润	归母净利润	单季 同比	归母净利润	归母净利润	单季 环比
	2018 前三季度	2019 前三季度		2018 第三季度	2019 第三季度		2019 第二季度	2019 第三季度	
铜	47.79	56.57	18.35%	16.05	18.21	13.50%	19.99	18.21	-8.90%
铅锌	29.30	34.80	18.76%	8.24	8.13	-1.31%	13.44	8.13	-39.51%
铝	31.53	53.77	70.55%	12.15	32.94	171.02%	15.25	32.94	115.99%
合计	108.62	145.13	33.61%	36.44	59.28	62.70%	48.68	59.28	21.78%

数据来源：Wind，西南证券整理

3 金价保持在高位，板块业绩整体符合预期

今年前三季度金价表现超市场预期。2019Q1/Q2/Q3 Comex 黄金均价 1305/1312/1481 美元/盎司，SHFE 黄金均价 287/293/337 元/克，沪金 Q3 单季环比+15%。全球主要经济体制造业持续低迷，美国 10 月制造业 PMI 虽略好于市场预期，但是耐用品订单月率环比下滑反映出制造业疲软；欧元区 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 45.7，处 2013 年以来低位；日韩地区的数据也同样处于萎缩区间。全球开启降息周期，支撑金价中枢稳步抬升。

表 6：贵金属价格变动汇总（黄金单位：元/克；白银单位：元/千克）

品种	2018 前三季度	2019 前三季度	累计同比	2018Q3 季度	2019Q3 季度	单季同比	2019Q2 季度	2019Q3 季度	单季环比
黄金	272.42	306.46	12.50%	269.05	337.08	25.29%	292.56	337.08	15.22%
白银	3691	3822	3.55%	3593	4163	15.86%	3593	4163	15.85%

数据来源：Wind，西南证券整理

从黄金企业业绩的角度来看，2019Q3 实现归母净利 17.8 亿元，同比+37.1%，环比+12.6%，整体表现符合此前的预期。两家龙头企业，紫金矿业表现略超预期，金价上涨和矿山铜产量增加弥补了铜价和锌价的下跌所带来的损失；山东黄金表现略低预期，Q3 产品结构有所调整，外购金销量大幅度增加，而矿产金销量未充分释放。

表 7：2019 年 Q3 单季度黄金板块实现营收 934 亿元，同比+59.9%，环比+13.4%（单位：亿元）

黄金 II	营业收入	营业收入	累计 同比	营业收入	营业收入	单季 同比	营业收入	营业收入	单季 环比
	2018 前三季度	2019 前三季度		2018 第三季度	2019 第三季度		2019 第二季度	2019 第三季度	
紫金矿业	761.73	1016.27	33.42%	263.59	344.29	30.62%	381.56	344.29	-9.77%
山东黄金	372.60	649.42	74.29%	112.42	337.48	200.20%	205.74	337.48	64.03%
银泰黄金	36.76	38.76	5.43%	15.80	13.47	-14.72%	14.00	13.47	-3.74%
恒邦股份	149.13	206.24	38.30%	45.10	76.36	69.33%	71.32	76.36	7.07%
赤峰黄金	15.32	43.42	183.50%	5.33	16.91	217.32%	11.83	16.91	42.91%
中金黄金	250.17	266.87	6.67%	89.14	99.81	11.96%	88.06	99.81	13.34%
湖南黄金	96.41	113.25	17.47%	30.76	29.50	-4.11%	38.14	29.50	-22.65%
西部黄金	5.26	24.40	363.81%	1.16	10.84	832.40%	11.16	10.84	-2.83%
园城黄金	0.07	0.25	250.22%	0.01	0.22	1377.68%	0.01	0.22	1409.17%
*ST 金泰	0.04	0.03	-20.41%	0.02	0.01	-57.58%	0.01	0.01	-19.79%
荣华实业	0.61	1.57	157.40%	0.21	1.29	525.91%	0.19	1.29	572.45%
*ST 刚泰	74.74	9.27	-87.60%	20.61	3.83	-81.40%	1.65	3.83	132.02%
合计	1,762.84	2,369.75	34.43%	584.16	934.01	59.89%	823.68	934.01	13.39%

数据来源：Wind，西南证券整理

表 8：2019 年 Q3 单季度黄金板块实现归母净利 17.8 亿元，同比+37.1%，环比+12.6%（单位：亿元）

黄金 II	归母净利润	归母净利润	累计 同比	归母净利润	归母净利润	单季 同比	归母净利润	归母净利润	单季 环比
	2018 前三季度	2019 前三季度		2018 第三季度	2019 第三季度		2019 第二季度	2019 第三季度	
紫金矿业	33.52	30.06	-10.34%	8.26	11.52	39.52%	9.79	11.52	17.71%
山东黄金	7.70	9.47	22.97%	1.58	2.83	78.67%	2.99	2.83	-5.45%
银泰黄金	4.79	6.58	37.32%	2.07	2.20	6.55%	2.68	2.20	-17.73%
恒邦股份	2.93	2.54	-13.48%	0.67	1.08	60.70%	0.37	1.08	187.86%
赤峰黄金	0.85	1.36	60.26%	0.22	0.25	10.65%	0.51	0.25	-51.65%
中金黄金	1.92	1.30	-31.98%	0.67	0.57	-15.11%	0.41	0.57	39.85%
湖南黄金	1.79	1.01	-43.40%	0.41	0.17	-57.62%	0.37	0.17	-53.12%
西部黄金	-0.33	0.42	-225.95%	-0.19	0.42	-321.51%	0.18	0.42	127.28%
园城黄金	0.01	0.00	-22.78%	0.00	0.00	-218.52%	0.01	0.00	-58.08%
*ST 金泰	-0.07	-0.09	15.80%	-0.02	-0.03	24.24%	-0.03	-0.03	-18.65%
荣华实业	-0.57	-0.45	-21.17%	-0.11	-0.13	19.21%	-0.21	-0.13	-38.37%
*ST 刚泰	0.47	-3.34	-812.78%	-0.61	-1.13	84.74%	-1.30	-1.13	-13.21%
合计	53.01	48.88	-7.79%	12.95	17.75	37.06%	15.76	17.75	12.61%

数据来源：Wind，西南证券整理

4 钴价率先触底反弹，锂价下跌至接近底部位置

今年前三季度钴锂价格处于下行通道，电钴前三季度均价 27.27 万元/吨，同比-53.0%；电池级碳酸锂前三季度均价 7.35 万元/吨，同比-45.9%。但仅从 Q3 单季度来看，钴价率先触底反弹，百川电钴在最低 21.6 万元/吨的报价之后开始上涨，随后钴业巨头嘉能可宣布将于 2019 年年底停产全球最大的钴矿 Mutanda，助推钴价一路上行至 28 万元/吨以上的价格。相比之下，锂价下跌至今已经处于接近底部的位置，但仍未出现反转迹象。

表 9：新能源金属价格变动汇总（单位：万元/吨）

品种	2018 前三季度	2019 前三季度	累计同比	2018Q3 季度	2019Q3 季度	单季同比	2019Q2 季度	2019Q3 季度	单季环比
电解钴 99.8%min	58.00	27.27	-52.99%	50.65	24.55	-51.54%	25.98	24.55	-5.53%
四氧化三钴 74%min	43.18	19.40	-55.08%	37.79	17.35	-54.09%	18.15	17.35	-4.39%
硫酸钴 20%min	12.13	5.12	-57.79%	10.12	4.61	-54.48%	4.60	4.61	0.11%
氯化钴 24%min	13.86	6.03	-56.48%	12.14	5.39	-55.61%	5.54	5.39	-2.79%
金属锂≥99%工业级、电池级	92.06	71.59	-22.24%	90.12	64.40	-28.54%	72.53	64.40	-11.21%
电池级碳酸锂均价 99.5%min	13.60	7.35	-45.92%	10.10	6.57	-34.94%	7.65	6.57	-14.07%
电池级氢氧化锂 56.5%	14.38	9.28	-35.46%	13.31	7.88	-40.82%	9.42	7.88	-16.40%

数据来源：Wind，百川，亚洲金属网，长江有色，西南证券整理

钴锂板块核心的 5 家上市标的今年前三季度实现营收 566.8 亿元，同比+39.4%，实现归母净利 17.65 亿元，同比-81.5%。2019Q3 单季实现营收 312.7 亿元，环比+134%，营收规模大幅度增长，主要是由于洛阳钼业于 2019 年 7 月 24 日完成了对全球第三大贸易商 IXM 的并购，增加大宗商品金属贸易业务所导致。

表 10：2019 年 Q3 单季度钴锂板块实现营收 313 亿元，同比+146%，环比+134%（单位：亿元）

钴锂	营业收入 2018 前三季度	营业收入 2019 前三季度	累计同比	营业收入 2018 第三季度	营业收入 2019 第三季度	单季同比	营业收入 2019 第二季度	营业收入 2019 第三季度	单季环比
洛阳钼业	200.84	334.09	66.3%	60.24	234.30	288.9%	55.01	234.30	326.0%
华友钴业	100.74	140.23	39.2%	32.90	49.19	49.5%	47.03	49.19	4.6%
寒锐钴业	21.59	12.43	-42.4%	6.57	3.21	-51.1%	4.04	3.21	-20.4%
赣锋锂业	35.94	42.11	17.2%	12.62	13.88	10.0%	14.93	13.88	-7.0%
天齐锂业	47.59	37.97	-20.2%	14.69	12.08	-17.8%	12.53	12.08	-3.6%
合计	406.69	566.83	39.4%	127.02	312.66	146.1%	133.52	312.66	134.2%

数据来源：Wind，西南证券整理

表 11：2019 年 Q3 单季度钴锂板块实现归母净利 5.12 亿元，同比-77.2%，环比-16.2%（单位：亿元）

钴锂	归母净利润 2018 前三季度	归母净利润 2019 前三季度	累计 同比	归母净利润 2018 第三季度	归母净利润 2019 第三季度	单季 同比	归母净利润 2019 第二季度	归母净利润 2019 第三季度	单季 环比
洛阳钼业	41.37	12.44	-69.9%	10.14	4.36	-57.0%	4.86	4.36	-10.3%
华友钴业	19.12	0.93	-95.1%	4.04	0.60	-85.2%	0.20	0.60	192.8%
寒锐钴业	7.01	-0.40	-105.7%	1.73	0.36	-79.0%	-0.21	0.36	-270.8%
赣锋锂业	11.07	3.29	-70.3%	2.69	0.33	-87.6%	0.43	0.33	-22.5%
天齐锂业	16.89	1.39	-91.7%	3.80	-0.54	-114.2%	0.82	-0.54	-165.7%
合计	95.46	17.65	-81.5%	22.40	5.12	-77.2%	6.11	5.12	-16.2%

数据来源：Wind，西南证券整理

5 稀土价格涨跌互现，企业利润保持稳定

今年前三季度，稀土主要三个品种，氧化镨钕均价同比-7.6%，氧化镝均价同比+40.6%，氧化铽均价同比+15.0%，价格涨跌互现。从稀土磁材上市公司经营的角度来看，前三季度实现总营收 406.7 亿元，同比+22.6%，实现归母净利润 22.34 亿元，同比+3.8%。稀土磁材终端需求的回暖使得企业利润同比略有增长。

表 12：稀土金属价格变动汇总（单位：万元/吨）

品种	2018 前三季度	2019 前三季度	累计同比	2018Q3 季度	2019Q3 季度	单季同比	2019Q2 季度	2019Q3 季度	单季环比
氧化镨钕	33.29	30.76	-7.59%	32.51	31.52	-3.05%	30.26	31.52	4.15%
氧化铽	302.63	348.11	15.03%	292.92	395.89	35.15%	349.59	395.89	13.24%
氧化镝	116.41	163.67	40.60%	114.69	190.78	66.35%	172.19	190.78	10.80%

数据来源：百川，西南证券整理

表 13：2019 年 Q3 单季度稀土板块实现归母净利 7.42 亿元，同比-4.6%，环比-7.6%（单位：亿元）

稀土磁材	归母净利润 2018 前三季度	归母净利润 2019 前三季度	累计 同比	归母净利润 2018 第三季度	归母净利润 2019 第三季度	单季 同比	归母净利润 2019 第二季度	归母净利润 2019 第三季度	单季 环比
五矿稀土	0.80	0.62	-23.1%	0.12	0.13	9.6%	0.36	0.13	-63.5%
北方稀土	3.79	4.61	21.6%	1.62	1.95	20.7%	1.46	1.95	33.2%
广晟有色	-1.35	0.70	-152.0%	-1.05	0.05	-104.6%	0.46	0.05	-89.5%
盛和资源	3.38	2.57	-23.9%	1.44	0.76	-47.2%	1.47	0.76	-48.2%
英洛华	0.69	0.99	44.8%	0.50	0.37	-25.7%	0.31	0.37	19.7%
中科三环	1.88	1.56	-16.9%	0.75	0.56	-26.1%	0.56	0.56	-0.6%
横店东磁	5.02	4.99	-0.7%	1.80	1.77	-1.6%	2.08	1.77	-14.7%
中钢天源	1.06	1.05	-1.7%	0.36	0.27	-23.6%	0.32	0.27	-15.4%
银河磁体	1.24	1.11	-10.7%	0.45	0.38	-14.4%	0.35	0.38	10.2%
正海磁材	0.58	0.84	46.0%	0.23	0.35	57.1%	0.42	0.35	-14.7%
金力永磁	1.15	1.06	-7.1%	0.62	0.48	-23.8%	0.33	0.48	46.2%
天通股份	2.33	1.47	-37.1%	0.71	0.31	-55.9%	0.33	0.31	-3.8%
宁波韵升	0.65	0.47	-28.2%	0.10	-0.06	-159.8%	-0.53	-0.06	-88.3%
北矿科技	0.31	0.31	0.9%	0.12	0.09	-29.1%	0.12	0.09	-27.3%
合计	21.52	22.34	3.8%	7.77	7.42	-4.6%	8.03	7.42	-7.6%

数据来源：Wind，西南证券整理

6 其他小金属企业净利润累计同比减少超过 50%

今年前三季度其他小金属企业总归母净利润累计同比减少超过 50%，Q3 单季度环比也是大幅度下滑。数据统计显示，36 家企业中，净利润累计同比为正的仅 16 家，单季度净利润环比为正的仅 9 家。小金属价格方面，镁价、钨价和钛价表现较优，相对应的龙头标的云海金属、金钨股份和宝钛股份净利润累计同比均超过 50%。

表 14：其他小金属价格汇总（海绵钛单位：万元/吨，其余品种单位：元/吨）

品种	2018 前三季度	2019 前三季度	累计同比	2018Q3 季度	2019Q3 季度	单季同比	2019Q2 季度	2019Q3 季度	单季环比
白钨矿 65%min	107201	86819	-19.0%	102402	73777	-28.0%	91527	73777	-19.4%
仲钨酸铵赣州	172244	135564	-21.3%	166957	114011	-31.7%	141088	114011	-19.2%
钨精矿 45%min	1657	1798	8.5%	1762	1935	9.8%	1796	1935	7.7%
国内氧化钨 51%	1758	1915	8.9%	1868	2056	10.1%	1913	2056	7.5%
国内钨铁现款成交价	115112	122291	6.2%	125973	131114	4.1%	120857	131114	8.5%
贵州金属硅 441, 港口	13413	12205	-9.0%	12605	11966	-5.1%	12330	11966	-3.0%
DMC 硅氧烷华东市场	31910	19268	-39.6%	33303	19712	-40.8%	19299	19712	2.1%
海绵钛:≥99.6%:国产	58.42	70.00	19.8%	62.42	77.26	23.8%	66.96	77.26	15.4%
镁锭 1#	16940	17486	3.2%	18112	16653	-8.1%	17792	16653	-6.4%

数据来源：百川，西南证券整理

表 15：2019 年前三季度其他小金属企业净利润涨跌幅超过 50%的企业汇总（单位：亿元）

其他小金属	归母净利润 2018 前三季度	归母净利润 2019 前三季度	累计 同比	归母净利润 2018 第三季度	归母净利润 2019 第三季度	单季 同比	归母净利润 2019 第二季度	归母净利润 2019 第三季度	单季 环比
东方钨业	0.03	0.17	402.4%	0.23	0.14	-39.8%	0.00	0.14	N/A
云海金属	2.48	5.18	109.0%	1.02	2.40	134.5%	2.30	2.40	4.1%
金钨股份	2.27	4.46	96.7%	0.78	1.74	121.9%	1.95	1.74	-10.7%
丰华股份	0.17	0.32	91.0%	0.13	0.35	174.0%	-0.03	0.35	-1165.7%
宝钛股份	0.97	1.70	75.7%	0.63	0.60	-5.2%	0.81	0.60	-26.5%
方大炭素	45.25	19.33	-57.3%	13.58	4.85	-64.3%	7.35	4.85	-34.0%
合盛硅业	22.46	8.61	-61.7%	8.01	2.07	-74.1%	2.52	2.07	-17.7%
盛屯矿业	4.71	1.77	-62.4%	0.93	1.13	21.2%	0.43	1.13	161.3%
索通发展	1.71	0.59	-65.5%	0.25	0.26	2.2%	0.25	0.26	1.6%
东睦股份	2.49	0.82	-66.9%	0.49	0.25	-48.0%	0.34	0.25	-26.4%
厦门钨业	4.50	1.09	-75.8%	1.16	0.31	-72.9%	1.04	0.31	-69.6%
翔鹭钨业	0.89	0.06	-92.9%	0.36	-0.32	-189.2%	0.15	-0.32	-319.3%
吉翔股份	2.31	-0.33	-114.5%	0.01	-0.32	-2687.9%	0.24	-0.32	-231.1%
*ST 鹏起	1.60	-1.07	-167.3%	0.03	-0.42	-1557.5%	-0.46	-0.42	-8.9%
*ST 鹏起 B	1.60	-1.07	-167.3%	0.03	-0.42	-1557.5%	-0.46	-0.42	-8.9%
云南锗业	0.09	-0.11	-218.3%	0.01	-0.03	-270.4%	-0.09	-0.03	-72.6%
安泰科技	-0.80	1.13	-240.3%	-0.71	0.40	-156.0%	0.19	0.40	114.0%
章源钨业	0.28	-1.14	-510.9%	0.10	-0.84	-909.8%	-0.37	-0.84	127.9%

其他小金属	归母净利润	归母净利润	累计	归母净利润	归母净利润	单季	归母净利润	归母净利润	单季
	2018 前三季度	2019 前三季度	同比	2018 第三季度	2019 第三季度	同比	2019 第二季度	2019 第三季度	环比
ST 金贵	2.10	-15.84	-855.9%	0.78	-15.46	-2077.8%	-0.80	-15.46	1841.3%
中飞股份	0.01	-0.25	-2884.8%	-0.05	-0.08	75.2%	-0.07	-0.08	17.5%

数据来源: Wind, 西南证券整理

7 风险提示

国内终端需求不达预期拖累金属价格。

附表：有色金属价格变动汇总

品种	单位	2018 前 三季度	2019 前 三季度	累计 同比	2018Q3 单季度	2019Q3 单季度	单季 同比	2019Q2 单季度	2019Q3 单季度	单季 环比	
贵金属											
SGE	黄金 (活跃合约)	收盘价 元/克	272.42	306.46	12.50%	269.05	337.08	25.29%	292.56	337.08	15.22%
	白银 (活跃合约)	收盘价 元/千克	3691	3822	3.55%	3593	4163	15.86%	3593	4163	15.85%
基本金属											
SHFE	铜 (活跃合约)	收盘价 元/吨	51085	47677	-6.67%	49017	46787	-4.55%	47810	46787	-2.14%
	铝 (活跃合约)	收盘价 元/吨	14479	13881	-4.13%	14456	14057	-2.75%	14027	14057	0.21%
	铅 (活跃合约)	收盘价 元/吨	19012	16767	-11.81%	18598	16740	-9.99%	16289	16740	2.77%
	锌 (活跃合约)	收盘价 元/吨	23576	20471	-13.17%	21171	19032	-10.10%	21040	19032	-9.54%
	锡 (活跃合约)	收盘价 元/吨	146318	142766	-2.43%	145361	134948	-7.16%	146068	134948	-7.61%
	镍 (活跃合约)	收盘价 元/吨	106421	106995	0.54%	108921	122436	12.41%	98883	122436	23.82%
现货 价格	铜 1#	元/吨	50969	47795	-6.23%	49135	46877	-4.60%	47896	46877	-2.13%
	铝 A00	元/吨	14321	13895	-2.98%	14346	14077	-1.88%	14051	14077	0.18%
	氧化铝	百川 元/吨	2936	2739	-6.72%	3004	2533	-15.69%	2895	2533	-12.49%
	铅 1#	元/吨	19240	16865	-12.34%	19018	16710	-12.14%	16401	16710	1.88%
	锌 0#	元/吨	24337	21279	-12.57%	22266	19646	-11.77%	21923	19646	-10.38%
	锡 1#	元/吨	145626	143309	-1.59%	144883	136601	-5.72%	145917	136601	-6.38%
	镍板 1#	元/吨	106839	107932	1.02%	110388	122748	11.20%	100113	122748	22.61%
硫酸镍	元/吨	27907	26995	-3.27%	27969	28977	3.60%	26108	28977	10.99%	
加工费	铜精矿加工费 25%min	美元/吨	81.28	68.69	-15.48%	87.62	57.19	-34.73%	65.33	57.19	-12.46%
	锌精矿加工费 国内 TC	元/吨	3586	6234	73.84%	3756	6430	71.21%	6400	6430	0.48%
稀土											
稀土 氧化物	氧化镨钕	万元/吨	33.29	30.76	-7.59%	32.51	31.52	-3.05%	30.26	31.52	4.15%
	氧化铽	万元/吨	302.63	348.11	15.03%	292.92	395.89	35.15%	349.59	395.89	13.24%
	氧化镱	万元/吨	116.41	163.67	40.60%	114.69	190.78	66.35%	172.19	190.78	10.80%
钴锂											
钴	电解钴	万元/吨	58.00	27.27	-52.99%	50.65	24.55	-51.54%	25.98	24.55	-5.53%

品种		单位	2018 前 三季度	2019 前 三季度	累计 同比	2018Q3 单季度	2019Q3 单季度	单季 同比	2019Q2 单季度	2019Q3 单季度	单季 环比
	99.8%min										
	四氧化三钴 74%min	万元/吨	43.18	19.40	-55.08%	37.79	17.35	-54.09%	18.15	17.35	-4.39%
	硫酸钴 20%min	万元/吨	12.13	5.12	-57.79%	10.12	4.61	-54.48%	4.60	4.61	0.11%
	氯化钴 24%min	万元/吨	13.86	6.03	-56.48%	12.14	5.39	-55.61%	5.54	5.39	-2.79%
锂	金属锂≥99%工 业级、电池级	万元/吨	92.06	71.59	-22.24%	90.12	64.40	-28.54%	72.53	64.40	-11.21%
	电池级碳酸锂均 价 99.5%min	万元/吨	13.60	7.35	-45.92%	10.10	6.57	-34.94%	7.65	6.57	-14.07%
	电池级氢氧化锂 56.5%	万元/吨	14.38	9.28	-35.46%	13.31	7.88	-40.82%	9.42	7.88	-16.40%
其他小金属											
钨	白钨矿 65%min	元/吨	107201	86819	-19.01%	102402	73777	-27.95%	91527	73777	-19.39%
	仲钨酸铵赣州	元/吨	172244	135564	-21.30%	166957	114011	-31.71%	141088	114011	-19.19%
钼	钼精矿 45%min	元/吨	1657	1798	8.50%	1762	1935	9.79%	1796	1935	7.73%
	国内氧化钼 51%	元/吨	1758	1915	8.91%	1868	2056	10.06%	1913	2056	7.48%
	国内钼铁现款 成交价	元/吨	115112	122291	6.24%	125973	131114	4.08%	120857	131114	8.49%
硅	贵州金属硅 441, 港口均价	元/吨	13413	12205	-9.01%	12605	11966	-5.07%	12330	11966	-2.95%
	DMC 硅氧烷 华东市场价格	元/吨	31910	19268	-39.62%	33303	19712	-40.81%	19299	19712	2.14%
钛	海绵钛:≥99.6%: 国产	万元/吨	58.42	70.00	19.82%	62.42	77.26	23.77%	66.96	77.26	15.37%
镁	镁锭 1#	元/吨	16940	17486	3.22%	18112	16653	-8.05%	17792	16653	-6.40%

数据来源: Wind, 百川, 亚洲金属网, 长江有色, 西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn