

有色金属行业 2021 年三季度报业绩回顾：业绩继续高增长但增速回落，结构性行情或成 Q4 主流

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **有色金属行业上市公司 2021 年三季度报营业收入同比增长 36.14%，归属于母公司股东净利润同比增长 197.89%。**我们将 2020 年 1 月 1 日前上市的，SW 有色金属一级行业中的上市公司，作为一个整体进行测算。在全球经济持续复苏、以美联储为首的央行维持市场充裕流动性以及国内能耗双控的宏观与产业背景下，有色金属价格在 2021 年三季度上中旬继续维持强势上涨的走势。而在三季度下旬，由于国内经济动能的减弱、国家对于大宗商品价格过快上涨的控制以及限电限产的影响，一些有色金属品种价格开始出现滞涨甚至下跌，有色金属行业景气度上行的节奏有所放缓，再叠加基数效应，使有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩仍然维持在较高水平，但业绩增速环比下滑。有色金属行业 2021Q3 单季度营业收入同比增长 26.80%，业绩同比增长 134.84%。
- **有色金属行业整体 ROE 环比提升 0.03 个百分点至 3.01%，创下 2011Q3 以来的新高。**从杜邦分析的结果来看，销售利润率从 3.99% 上升到 4.28%，影响 ROE 0.20 个百分点，是 ROE 环比上升的最核心因素。而有色金属行业资产周转率从 2021 年第二季度的 0.33 下滑到 2021 年第三季度的 0.32，使 ROE 下滑 0.10 个百分点。此外，在 2021 年有色金属行业业绩大为改善、利润增厚的情况下，有色金属企业降低了自身的负债与杠杆率，有色金属行业整体权益乘数从 2021Q2 的 2.24 下滑至 2021Q3 的 2.18，令 ROE 水平下降 0.07 个百分点。
- **2021 年三季度有色金属行业整体经营性现金流状况大幅改善。**有色金属行业整体 2021Q3 经营净现金流同比增速高达 85.05%，环比增长 23.19%。有色金属行业 2021Q3 经营性现金流量占收入较二季度环比提升 1.38 个百分点至 6.96%，且这一数据也要高于过去 2 年 Q3 的水平与历史上三季度的平均水平，显示有色金属行业上市公司 2021 年第三季度的收入含金量较高。
- **投资策略：**2021 年三季度有色金属行业整体业绩仍然呈现大幅增长态势，但 Q3 业绩增速环比有所回落，结构性特征更为明显。2021Q3 稀土磁材、锂板块表现亮眼，收入、业绩进连续高增长，经营性现金流水平大幅改善，且库存持续去化。而四季度我们预测在新能源汽车进入旺季后，在强劲需求的拉动下锂价有望继续上涨，此前锂价在 9 月加速上涨令锂价在四季度跨上新台阶叠加锂盐企业长单上调整节奏的加快与幅度的加大，预计 Q4 锂盐企业的业绩将更为充分的释放。此外，在新能源需求与政策的双重驱动下，稀土磁材价格也有望在四季度继续上涨。综合三季度报业绩、行业总体形势与四季度金属价格预期，我们更为看好钴锂、稀土磁材板块业绩在 Q4 或有边际上的进一步提升，而年底新能源利好政策颁布的密集时间段也有利这些板块行情的催化，建议关注赣锋锂业（002460）、天齐锂业（002466）、盛新锂能（002240）、永兴材料（002756）、科达制造（600499）、江特电机（002176）、中矿资源（002738）、雅化集团（002497）、西藏矿业（000762）、华友钴业（603799）、北方稀土（600111）、五矿稀土（000831）、厦门钨业（600549）。

分析师

华立

☎：(8621) 20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

相关研究

目 录

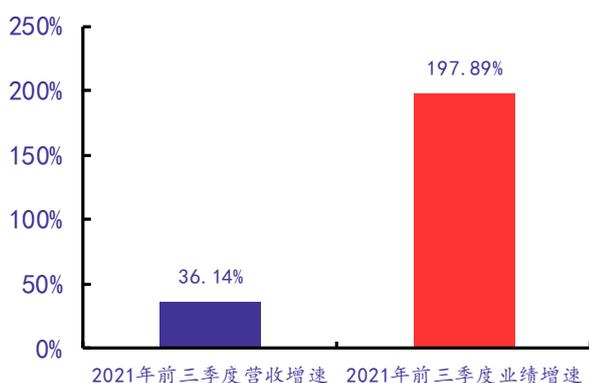
一、有色金属行业 2021 年三季度业绩概览.....	2
(一) 行业业绩继续高增长，但增速开始出现回落	2
(二) 公司业绩增速分布集中于头部区域，行业增长仍处于高水平.....	2
二、有色金属行业 2021 年三季度业绩分析：业绩增速环比回落，ROE 继续惯性上行，现金流大幅改善	4
(一) 行业整体净利润增速环比回落，Q3 稀土、锂板块业绩表现靓丽	4
(二) 有色金属行业整体 ROE 水平继续提升创下 10 年来新高.....	6
(三) 销售利润率提升是 ROE 环比上行的主要原因	7
(四) 其他费用率的减少是销售利润率上行的主要因素	8
(五) 限电限产阻碍行业 Q3 毛利率继续上行	9
(六) 行业库存处于较低水平	10
(七) 行业现金流状况大幅改善	11
(八) 行业估值处于历史平均水平	13
三、投资策略	14
四、风险提示	14

一、有色金属行业 2021 年三季度报业绩概览

(一) 行业业绩继续高增长，但增速开始出现回落

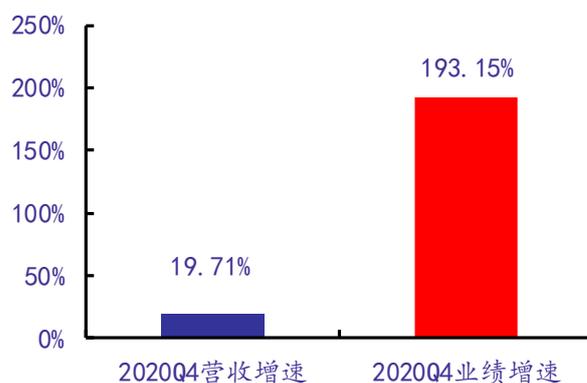
有色金属行业上市公司 2021 年三季度营业收入同比增长 36.14%，归属于母公司股东净利润同比增长 197.89%。我们将 2020 年 1 月 1 日前上市的，SW 有色金属一级行业中的上市公司，作为一个整体进行测算。在全球经济持续复苏、以美联储为首的央行维持市场充裕流动性以及国内能耗双控的宏观与产业背景下，有色金属价格在 2021 年三季度上中旬继续维持强势上涨的走势。而在三季度下旬，由于国内经济动能的减弱、国家对于大宗商品价格过快上涨的控制以及限电限产的影响，一些有色金属品种价格开始出现滞涨甚至下跌，有色金属行业景气度上行的节奏有所放缓，再叠加基数效应，使有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩仍然维持在较高水平，但业绩增速环比下滑。有色金属行业 2021 年前三季度营业收入同比增长 36.14%，归母净利润同比增长 197.89%；而有色金属行业 2021Q3 单季度营业收入同比增长 26.80%，业绩同比增长 134.84%。

图 1：2021 年前三季度有色金属行业营业收入增速与业绩增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

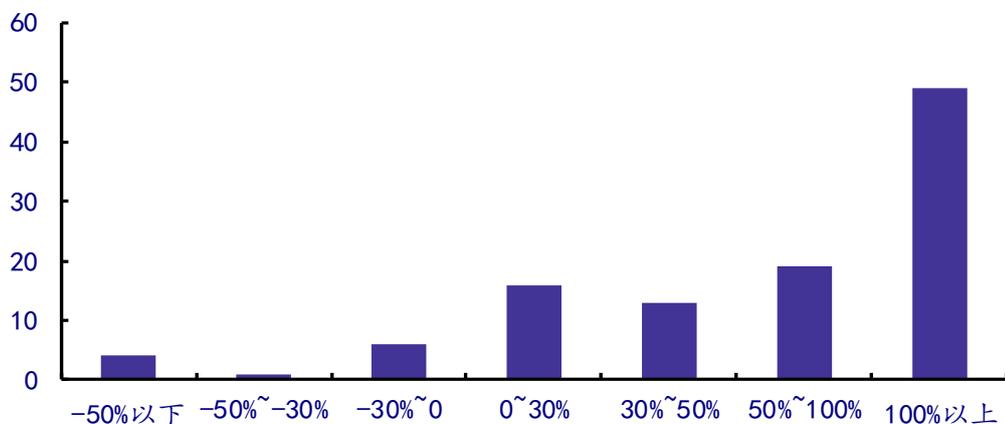
图 2：2021Q3 单季度有色金属行业营业收入增速与业绩增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 公司业绩增速分布集中于头部区域，行业增长仍处于高水平

有色金属行业上市公司 2021 年前三季度多数上市公司业绩呈现大幅增长的情况。整体来看，2021 年前三季度有色金属行业上市公司业绩呈现明显的增长趋势，且多数上市公司业绩出现大幅增长，业绩增速分布朝头部集中。2021 前三季度业绩增长超过 100% 以上的有色金属上市公司共有 49 家，占总数比例为 45.37%，是占比最多的一个区间。2021 年前三季度业绩同比上升的上市公司数量为 97 家，占总数比例为 89.81%；同期业绩增速在 30% 以上的公司共有 81 家，占总数的 75%。而有色金属上市公司同比业绩大幅下滑，增速在 -30% 以下的公司仅有 5 家，占比 4.63%。

图 3：有色金属行业上市公司 2021 年前三季度业绩增速分布


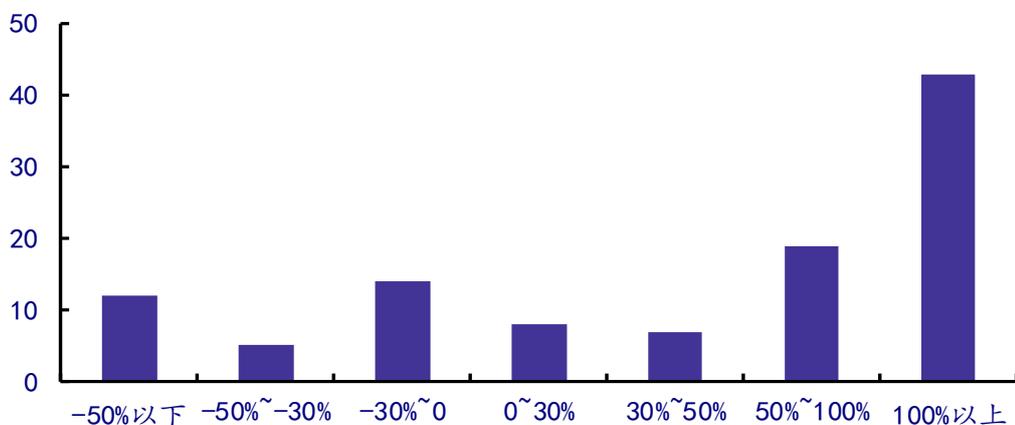
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 1：多数有色金属行业上市公司 2021 年前三季度业绩同比大幅增长

业绩增幅	-50%以下	-50%~-30%	-30%~0	0~30%	30%~50%	50%~100%	100%以上
家数	4	1	6	16	13	19	49
占比	3.70%	0.93%	5.56%	14.81%	12.04%	17.59%	45.37%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2021Q3 单季度有色金属行业上市公司业绩分布仍朝右倾头部集中。虽然 2021Q3 单季度有色金属行业业绩增速边际上有所回落，但有色金属行业上市公司业绩增幅处于 100%以上区间的公司数量仍然最多，占总数比例为 39.81%；而业绩增速在 50%-100%以上的公司有 19 家，占比为 17.59%，是 2021Q3 有色金属上市公司业绩分布的第二大区间；业绩增速同比下滑 50%以上的公司总计有 12 家，占比为 11.11%。而 2021Q3 业绩同比增长的上市公司有 77 家，占整体的比例为 71.30%。

图 4：有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩增速分布


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 2: 有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩同比分布占比

业绩增幅	-50%以下	-50%~-30%	-30%~0	0~30%	30%~50%	50%~100%	100%以上
家数	12	5	14	8	7	19	43
占比	11.11%	4.63%	12.96%	7.41%	6.48%	17.59%	39.81%

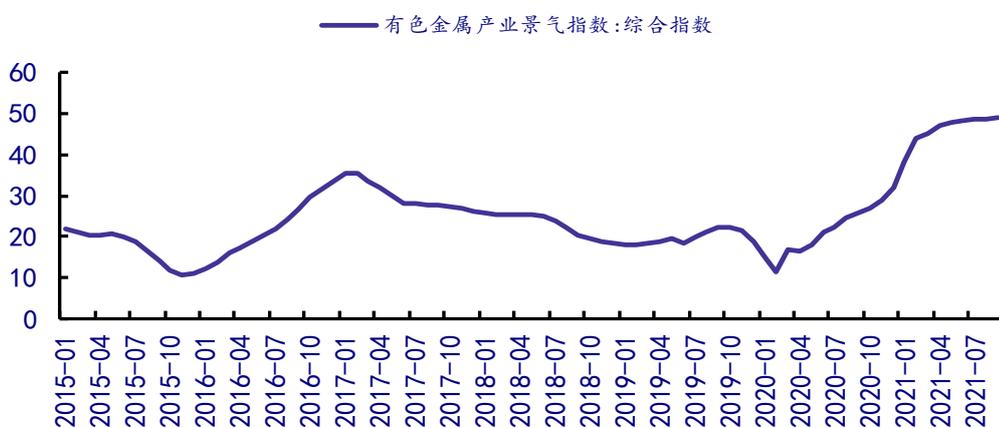
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、有色金属行业 2021 年三季报业绩分析: 业绩增速环比回落, ROE 继续惯性上行, 现金流大幅改善

(一) 行业整体净利润增速环比回落, Q3 稀土、锂板块业绩表现靓丽

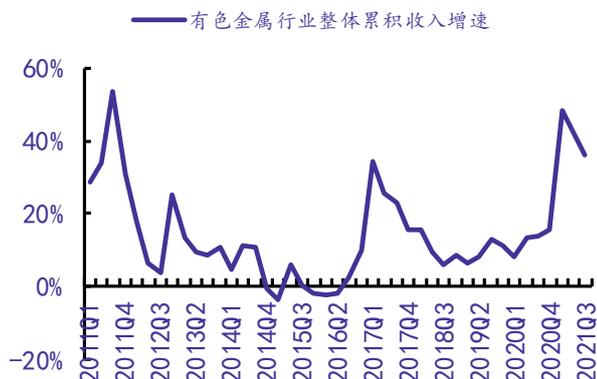
2021Q3 有色金属行业整体归母净利润同比大幅增长, 但增速环比下滑。有色金属行业上市公司 2021 年三季报营业收入同比增长 36.14%, 归属于母公司股东净利润增速同比增长 197.89%。而 2021Q3 单季度有色金属行业收入同比增速为 26.80%, 归属于母公司净利润增速为 134.84%。综合来看, 2021Q3 后期由于国内经济动能的减弱、国家对于大宗商品价格过快上涨的控制以及限电限产的影响, 部分有色金属企业的生产与销售受到制约, 一些有色金属品种价格开始出现滞涨甚至下跌, 再叠加基数效应, 使有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩仍然维持在较高水平, 但业绩增速环比下滑。

图 5: 有色金属行业景气度



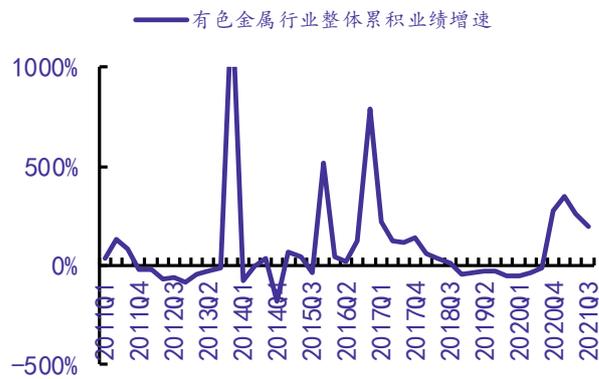
资料来源: 中国有色金属工业协会, 中国银河证券研究院

图 6: 有色金属行业整体累计收入增速



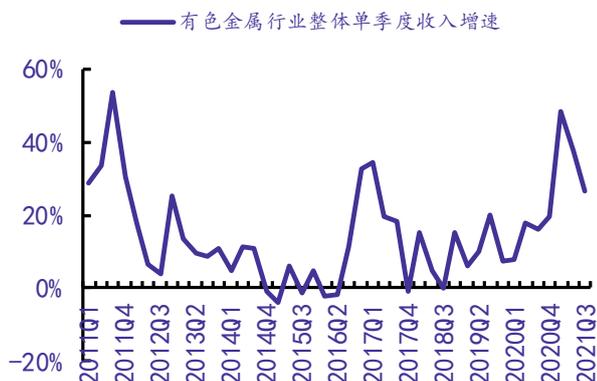
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 有色金属行业整体累计业绩增速



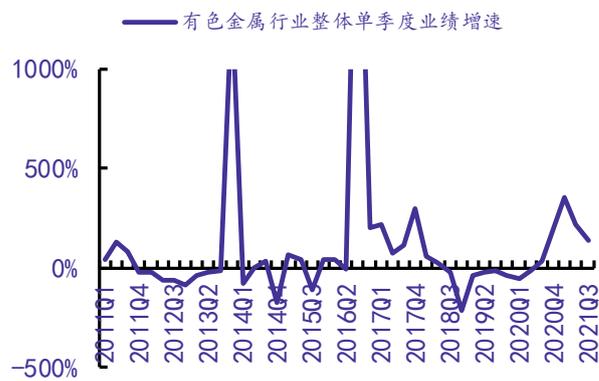
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 有色金属行业整体单季度收入增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: 有色金属行业整体单季度业绩增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

子行业中, 稀土磁材、锂板块 2021Q3 业绩表现亮眼, 黄金板块业绩改善明显。2021 年三季报有色金属各个子行业 Q3 单季度营业收入增速与业绩增速基本处于环比下行阶段。需求端新能源拉动与供给端国家重启稀土行业新一轮整合的驱动, 2021Q3 稀土价格反转重回涨势, Q3 氧化镨钕、氧化铽、氧化镱均价分别同环比上涨+85.03%/+14.77%、+65.78%/+7.49%、+43.06%/+0.93%, 使稀土板块 Q3 单季度业绩增速环比继续上升。而在新能源汽车强劲需求的拉动, 上游资源端锂价持续强势上涨, Q3 电池级碳酸锂、氢氧化锂均价分别同环比上涨+191.17%/+30.32%、+114.92%/+43.49%, 使锂板块 2021Q3 单季度营业收入增速较 Q2 环比提升 43.64 个百分点至 119.63%, Q3 单季度业绩增速虽然因基数原因较 Q2 有所回落, 但仍然保持在 744.63% 的高水平上。

表 3: 有色金属行业单季度收入增速与净利润增速

行业	单季度营业收入增速			单季度净利润增速		
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
有色金属行业整体	48.44%	37.50%	26.80%	349.66%	221.79%	134.84%
工业金属	52.15%	42.77%	31.41%	304.84%	252.34%	113.25%
铝	40.68%	55.94%	47.21%	419.06%	737.60%	220.07%

铜	57.85%	40.60%	27.53%	296.92%	169.26%	88.86%
铅锌	37.26%	27.79%	22.99%	179.77%	154.14%	47.96%
黄金	6.25%	-22.00%	-25.38%	-24.79%	-139.10%	-35.27%
稀有金属	47.36%	49.47%	37.63%	1154.03%	-3735.75%	2407.23%
稀土	48.07%	70.45%	57.63%	611.11%	322.49%	450.92%
钨	69.21%	65.44%	50.92%	387.49%	161.31%	126.19%
锂	22.65%	75.99%	119.63%	146.34%	2780.79%	744.63%
钴	51.15%	73.00%	50.34%	265.64%	420.90%	135.83%
其他稀有小金属	41.99%	28.70%	15.50%	321.25%	293.61%	369.04%
金属非金属新材料	73.35%	52.49%	38.83%	162.32%	73.65%	50.01%
金属新材料	89.42%	60.42%	33.36%	160.31%	86.75%	35.34%
磁性材料	69.81%	46.75%	51.40%	100.56%	51.64%	50.54%
非金属新材料	54.58%	45.77%	39.07%	229.14%	82.17%	58.21%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

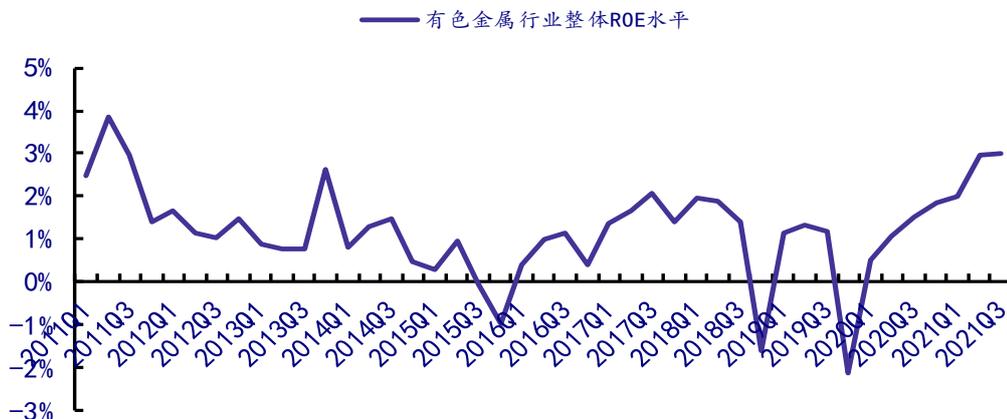
(二) 有色金属行业整体 ROE 水平持续提升创下 10 年来新高

有色金属行业整体 ROE 环比继续上行。从 ROE 的绝对水平来看, 有色金属行业整体的 ROE 在 2015Q4 后持续上行并在 2017 年三季度达到 2.05% 的水平, 创下 2014Q1 以来的新高。此后, 有色金属行业 ROE 开始从高位震荡到持续下滑。2019Q4 有色金属行业整体 ROE 水平环比下滑 3.3 个百分点至 -2.11%, 创下 2011 年以来的新低。2020Q2 有色金属行业整体 ROE 水平在国内渡过疫情最困难阶段行业景气度改善下出现反弹, 而此后有色金属行业进入景气度持续上行阶段, 整体 ROE 连续 5 个季度提升。2021Q3 有色金属行业整体 ROE 水平继续环比提升 0.03 个百分点至 3.01%, 创下 2011Q3 以来的新高。子行业来看, 黄金板块的 ROE 水平在 2021Q3 有较大幅度的环比提升。

表 4: 有色金属行业 ROE 水平

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
有色金属行业整体	1.07%	1.51%	1.83%	1.98%	2.98%	3.01%
工业金属	1.06%	1.75%	1.66%	2.10%	3.32%	3.20%
铝	0.44%	1.18%	3.39%	2.01%	3.50%	3.19%
铜	1.48%	2.11%	1.43%	2.13%	3.35%	3.38%
铅锌	1.10%	1.76%	-1.74%	2.17%	2.72%	2.51%
黄金	2.06%	1.85%	1.33%	0.68%	-0.68%	1.08%
稀有金属	0.13%	0.21%	3.31%	2.46%	3.97%	3.79%
稀土	1.66%	1.15%	2.68%	4.53%	5.60%	4.94%
钨	1.21%	1.49%	2.11%	2.27%	2.93%	2.98%
锂	-0.29%	-1.25%	-0.18%	1.07%	5.08%	4.38%
钴	1.58%	2.94%	4.03%	3.78%	4.49%	4.03%
其他稀有小金属	-1.47%	-1.26%	5.67%	1.36%	2.51%	2.84%
金属非金属新材料	1.52%	1.52%	1.31%	1.67%	2.35%	2.06%
金属新材料	1.08%	1.03%	1.24%	1.72%	1.74%	1.23%
磁性材料	1.87%	1.74%	1.23%	1.55%	2.55%	2.34%
非金属新材料	1.74%	1.88%	1.46%	1.71%	2.88%	2.79%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10：有色金属行业整体 ROE 水平


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）销售利润率提升是 ROE 环比上行的主要原因

2021 年三季度有色金属行业整体 ROE 环比上行主要是由于销售利润率提升所致。从杜邦分析的结果来看，有色金属行业整体 ROE 从 2021 年第二季度的 2.98% 提升至 2021 年第三季度的 3.01%，环比上行 0.03 个百分点。其中，销售利润率从 3.99% 上升到 4.28%，影响 ROE 0.20 个百分点，是 ROE 环比上升的最核心因素。而有色金属行业资产周转率从 2021 年第二季度的 0.33 下滑到 2021 年第三季度的 0.32，使 ROE 下滑 0.10 个百分点。此外，在 2021 年有色金属行业业绩大为改善、利润增厚的情况下，有色金属企业降低了自身的负债与杠杆率，时有色金属行业整体权益乘数从 2021Q2 的 2.24 下滑至 2021Q3 的 2.18，令 ROE 水平下降 0.07 个百分点。

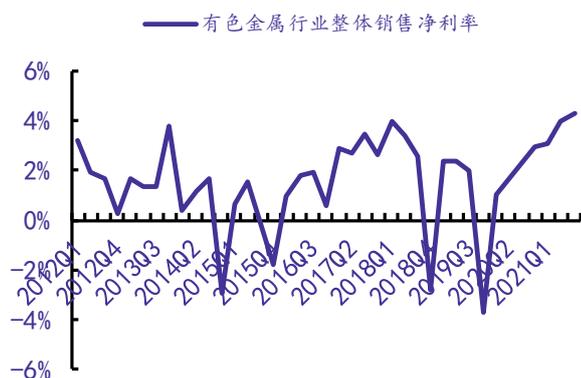
表 5：销售利润率提升，支撑 ROE 环比上行

	有色金属行业整体			
	ROE	销售利润率	资产周转率	权益乘数
2016Q1	0.41%	0.98%	0.18	2.35
2017Q2	1.61%	2.70%	0.25	2.35
2017Q3	2.10%	3.46%	0.26	2.34
2017Q4	1.39%	2.61%	0.23	2.29
2018Q1	1.96%	4.02%	0.22	2.26
2018Q2	1.87%	3.40%	0.24	2.25
2018Q3	1.40%	2.60%	0.24	2.26
2018Q4	-1.60%	-2.85%	0.25	2.23
2019Q1	1.13%	2.37%	0.21	2.26
2019Q2	1.33%	2.38%	0.24	2.29
2019Q3	1.19%	1.99%	0.26	2.31
2019Q4	-2.11%	-3.70%	0.25	2.31
2020Q1	0.50%	1.02%	0.21	2.34
2020Q2	1.07%	1.69%	0.27	2.38
2020Q3	1.51%	2.30%	0.28	2.35
2020Q4	1.83%	2.93%	0.27	2.28

2021Q1	1.98%	3.08%	0.29	2.24
2021Q2	2.98%	3.99%	0.33	2.24
2021Q3	3.01%	4.28%	0.32	2.18

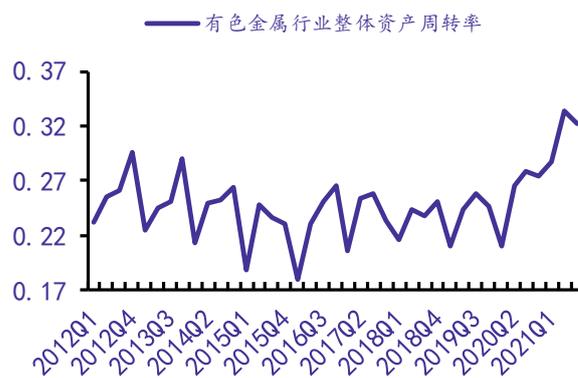
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 有色金属行业整体销售利润率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 有色金属行业整体资产周转率

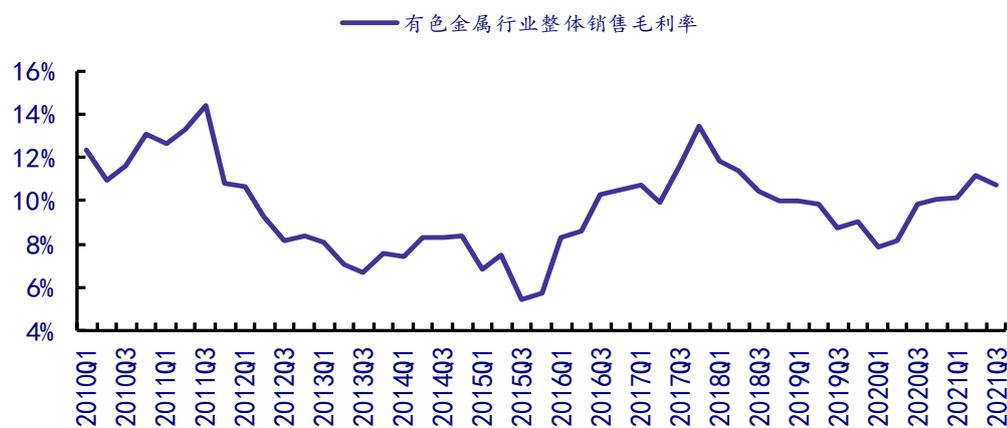


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 其他费用率的减少是销售利润率上行的主要因素

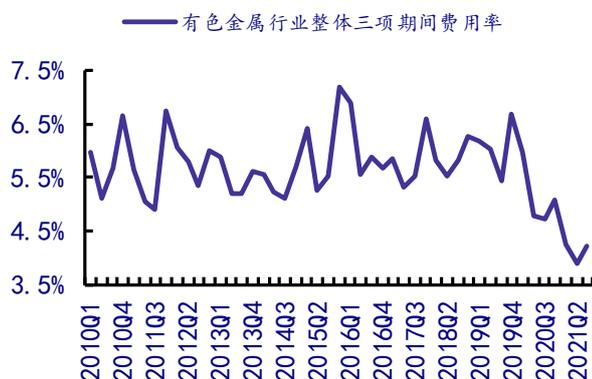
其他费用率的下行, 促使 2021Q3 销售利润率的环比上升。2021Q3 有色金属行业的整体毛利率环比下降 0.41 个百分点至 10.73%。三项费用率为 4.21%, 环比上行 0.32 个百分点; 其他费用率 2.24%, 环比下行 1.02 个百分点。由此可见, 有色金属行业整体 2021Q3 销售利润率有所提升的主要原因在于其他费用率的减少。

图 13: 有色金属行业整体销售毛利率下行



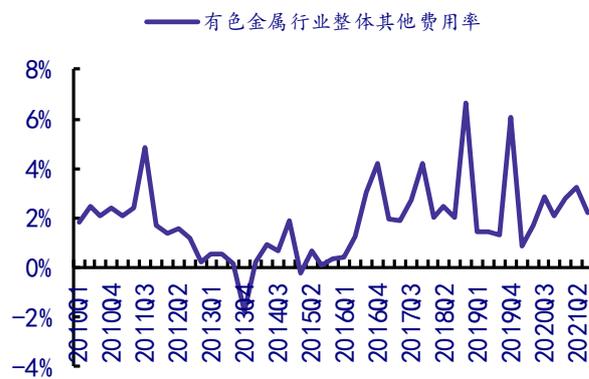
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 有色金属行业整体三项期间费用率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 有色金属行业整体其他费用率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 限电限产阻碍行业 Q3 毛利率继续上行

有色金属行业整体 2021Q3 毛利率水平较 2021Q2 环比有所下滑。有色金属企业 2021Q3 毛利率为 10.73%，较二季度环比下滑 0.41 个百分点。虽然 2021Q3 中国大宗商品有色类价格指数平均较 2021Q2 环比上涨 3.74%，但铜等大品种金属均价在 Q3 下跌，以及国内限电限产限制了有色金属企业的开工生产与销售需求，影响了有色金属企业的盈利能力，使有色金属行业三季度毛利率水平环比下行。

图 16: 有色金属综合价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从子行业来看，2021Q3 铝、黄金、钨、其他稀有小金属板块的毛利率水平较 Q2 环比提升的续环比上升。考虑到新能源汽车进入旺季的情况下锂、稀土等金属价格或将在四季度仍然有上涨空间，预计 2021Q4 稀土、锂、钴等行业的毛利率将会继续上行。

表 6: 有色金属行业毛利率水平

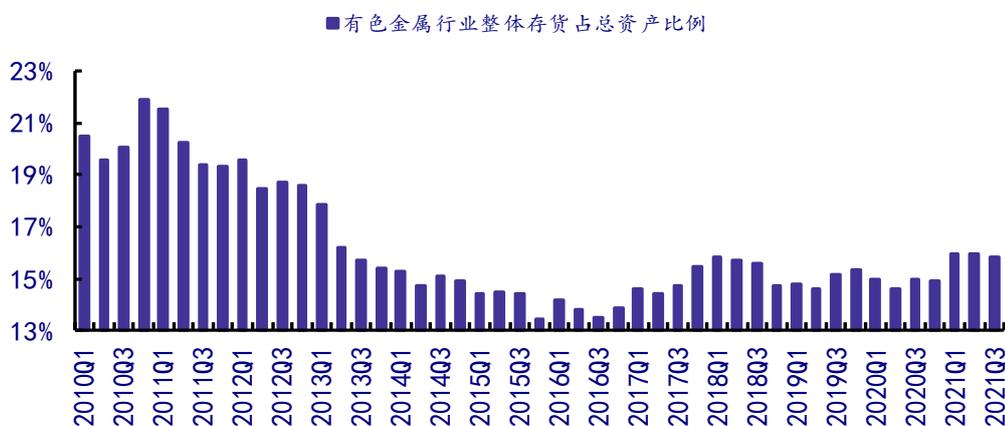
	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
有色金属行业整体	8.15%	9.87%	10.10%	10.14%	11.14%	10.73%
工业金属	6.83%	9.06%	9.04%	9.13%	10.30%	9.72%
铝	10.52%	12.67%	13.01%	14.23%	16.78%	16.98%
铜	5.45%	7.53%	7.18%	7.25%	7.97%	6.83%
铅锌	9.60%	12.45%	12.55%	11.72%	12.38%	11.79%
黄金	10.75%	10.77%	12.38%	9.36%	7.58%	9.78%
稀有金属	11.38%	11.26%	13.30%	14.95%	15.99%	15.82%
稀土	9.98%	9.65%	14.54%	18.03%	18.98%	14.82%
钨	19.01%	17.77%	16.67%	17.81%	16.04%	16.97%
锂	30.75%	19.96%	28.97%	36.31%	44.01%	43.02%
钴	15.69%	17.76%	17.48%	23.01%	21.30%	20.28%
其他稀有小金属	6.76%	7.58%	8.27%	8.30%	9.33%	10.41%
金属非金属新材料	19.17%	18.30%	15.37%	17.47%	18.91%	16.47%
金属新材料	18.54%	16.01%	13.02%	15.70%	16.07%	14.48%
磁性材料	21.00%	21.69%	19.00%	20.58%	23.14%	19.56%
非金属新材料	18.87%	19.55%	16.64%	18.40%	20.34%	17.17%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(六) 行业库存处于较低水平

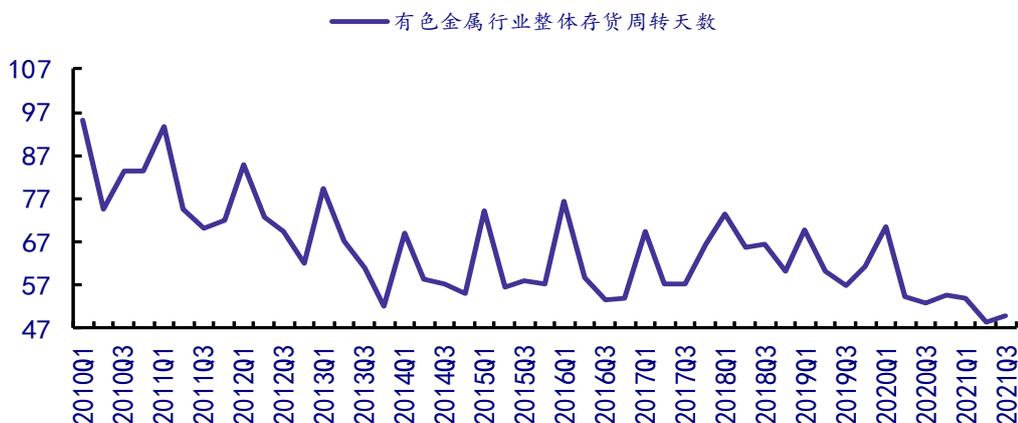
2021 年三季度有色金属行业整体存货占总资产比例继续下降, 库存周转天数皆环比小幅上升但仍然维持在低位。2021Q3 的有色金属行业整体存货占总资产比较 2021Q2 环比下降 0.11 个百分点至 15.85%; 2021Q3 度库存周转天数从 2021Q2 的 48.51 天小幅上升至 49.78 天。虽然 Q3 国内经济动能有所减弱, 且限电与下游传统的开工淡季影响了有色金属消费。但能耗双控与限电限产对有色金属生产、供给端的影响更为直接, 供需双弱下有色金属行业在三季度的累库并不明显, 且总体的库存水平仍然处于历史低位。

图 17: 有色金属行业整体库存占总资产比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 有色金属行业整体存货周转天数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从子行业来看, 新能源汽车需求火热下稀土、锂、磁性材料 2021Q3 的存货周转天数较 2021Q2 环比大幅下降。铝、铅锌、稀土、锂、金属新材料、磁性材料、非金属新材料 2021Q3 的库存周转天数环比、同比皆有下降, 运营效率明显提升。

表 7: 有色金属行业存货周转天数

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
有色金属行业整体	54.51	52.86	54.55	53.92	48.51	49.78
工业金属	43.69	43.64	46.12	44.66	39.09	39.88
铝	54.09	49.61	47.64	48.98	41.58	39.94
铜	39.86	41.02	45.12	42.43	37.43	39.24
铅锌	52.81	51.46	50.20	54.57	49.15	45.90
黄金	70.79	64.65	73.67	83.59	88.58	86.63
稀有金属	99.51	88.71	85.86	86.61	78.84	82.81
稀土	184.54	153.48	126.40	142.16	123.82	112.49
钨	118.18	105.53	91.50	110.95	91.94	95.56
锂	188.12	168.41	155.63	179.74	136.12	119.52
钴	90.73	75.74	78.02	85.03	77.20	94.28
其他稀有小金属	58.11	54.99	59.26	50.58	49.14	55.10
金属非金属新材料	128.73	108.86	90.90	106.91	103.10	98.66
金属新材料	144.72	114.26	95.80	105.81	102.31	100.72
磁性材料	141.99	126.47	108.06	139.59	133.93	120.19
非金属新材料	100.07	89.99	73.40	89.62	85.93	81.58

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(七) 行业现金流状况大幅改善

2021 年三季度有色金属行业整体经营性现金流状况大幅改善。具体来看, 有色金属行业整体 2021Q3 经营净现金流同比增速高达 85.05%, 环比增长 23.19%。从子行业来看, 黄金、

铜、稀土、钴板块 2021Q3 经营性净现金流出现同比与环比较大程度的增长。而磁性材料板块连续两个季度的经营净现金流出现同比大幅下滑。

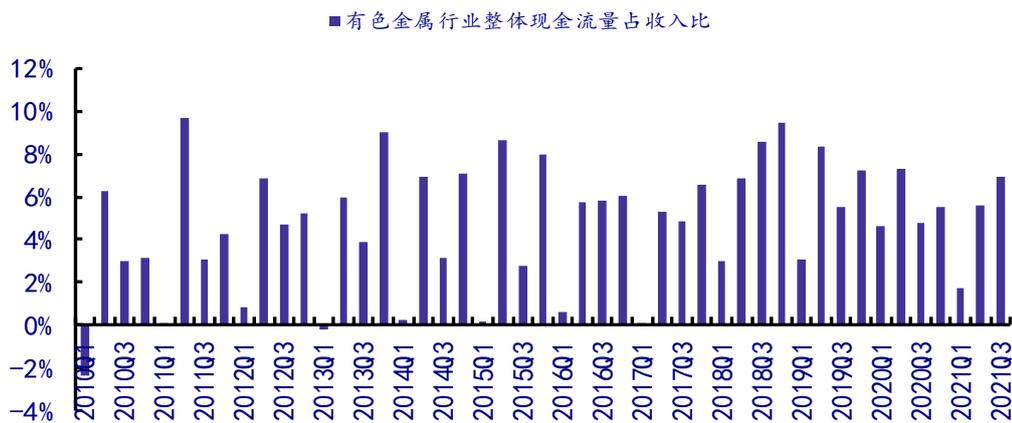
表 8：2021 年三季度有色金属行业整体经营净现金流大幅改善

	经营净现金流同比增速			经营净现金流环比增速		
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
有色金属行业整体	-44.16%	4.62%	85.05%	-65.99%	286.66%	23.19%
工业金属	-17.20%	18.27%	75.80%	-2.96%	122.75%	21.06%
铝	21.97%	86.83%	131.81%	-14.61%	100.17%	-7.80%
铜	-71.88%	-23.84%	65.22%	136.07%	393.77%	61.61%
铅锌	157.96%	83.38%	-6.33%	-12.60%	-25.80%	7.80%
黄金	-2360.60%	-82.39%	85.84%	-116.23%	193.20%	338.46%
稀有金属	-796.46%	6.56%	284.54%	-135.88%	315.60%	39.38%
稀土	-158.84%	12.95%	18134.18%	-128.94%	-1.85%	770.05%
钨	-21324.54%	-16.10%	221.81%	-226.77%	421.93%	-26.28%
锂	209.85%	175.13%	71.25%	-76.06%	804.28%	-26.15%
其他稀有小金属	278.88%	-16.45%	69.32%	-15.78%	-49.66%	75.24%
金属非金属新材料	-374.89%	-21.66%	361.60%	-209.20%	153.69%	-75.22%
金属新材料	-1178.31%	75.16%	-1264.66%	-147.36%	203.16%	-131.89%
磁性材料	-209.75%	-55.96%	-13.02%	-124.11%	153.86%	-194.09%
非金属新材料	-296.25%	-119.07%	-182.80%	-131.06%	89.61%	-2117.14%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

有色金属行业整体 2021Q3 经营性现金流量占收入比环比上行至 6.96%。有色金属行业 2021Q3 经营性现金流量占收入较二季度环比提升 1.38 个百分点至 6.96%，且这一数据也要高于过去 2 年 Q3 的水平与历史上三季度的平均水平 (4.76%)，显示有色金属行业上市公司 2021 年第三季度的收入含金量极高。

图 19：2021Q3 收入含金量高于历史同期平均水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从子行业来看，铜、黄金、稀土、钴板块 2021Q3 的收入含金量皆同环比上升，且高于历史平均水平；而铅锌、锂、磁性材料的经营性现金流占收入比同比下滑。

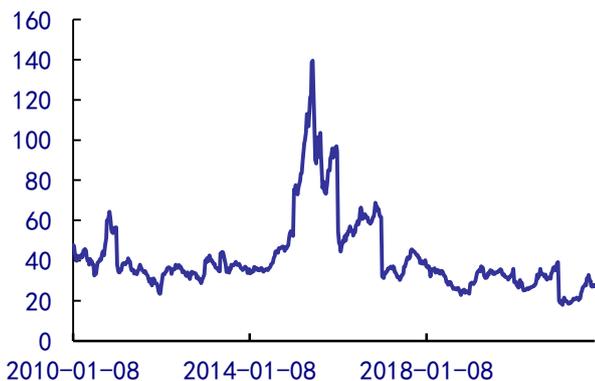
表 9：2021Q3 有色金属行业现金流量占收入比

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	MAX	MIN	AVERAGE
有色金属行业整体	4.77%	5.50%	1.74%	5.58%	6.96%	9.70%	-2.35%	4.72%
工业金属	5.44%	3.66%	3.19%	5.85%	7.28%	11.55%	-4.29%	4.08%
铝	7.40%	9.96%	8.28%	13.27%	11.66%	18.30%	-5.31%	6.48%
铜	4.40%	0.40%	0.81%	3.32%	5.70%	10.28%	-8.99%	2.62%
铅锌	9.18%	11.60%	10.69%	6.90%	6.99%	17.91%	-8.10%	6.39%
黄金	4.09%	14.61%	-2.70%	2.40%	10.18%	18.14%	-2.70%	7.00%
稀有金属	2.50%	8.46%	-2.88%	5.11%	6.93%	17.74%	-9.72%	5.07%
稀土	0.11%	8.81%	-2.71%	-2.13%	13.16%	54.35%	-40.15%	4.04%
钨	3.79%	3.15%	-4.16%	10.59%	7.82%	44.44%	-29.88%	4.97%
锂	26.21%	23.59%	5.50%	31.97%	20.43%	64.96%	-27.20%	17.49%
钴	6.58%	13.81%	10.83%	4.56%	7.41%	56.04%	-24.02%	7.12%
其他稀有小金属	0.21%	7.44%	-7.06%	3.34%	0.84%	18.64%	-11.04%	3.73%
金属非金属新材料	0.20%	12.75%	-6.52%	5.79%	-1.69%	29.32%	-11.43%	6.03%
金属新材料	-1.30%	10.10%	-2.53%	1.25%	-1.10%	31.27%	-11.45%	3.71%
磁性材料	7.30%	7.35%	-2.56%	-0.21%	-3.99%	41.49%	-24.88%	5.59%
非金属新材料	-2.00%	19.88%	-15.21%	15.95%	-0.96%	58.83%	-44.23%	8.22%

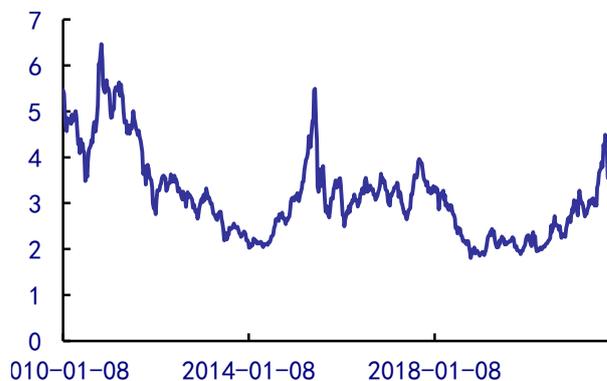
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（八）行业估值处于历史平均水平

有色金属行业整体估值处于历史中位。2021 年前三季度有色金属价格持续的强势上涨驱动了有色金属行业业绩的大幅释放，带动了有色金属板块的上涨。年初至今有色金属行业上涨 41.64%，在 28 个 SW 一级行业中排名第 2 位。在经历年初至今的上涨以及有色金属企业业绩的大幅增长后，假若以有色金属行业整体三季报业绩乘以 4/3，乐观预计全年业绩，则目前有色金属行业整体的市盈率为 27.84x，市净率为 3.64x，处于 2010 年以来的行业估值水平的平均值左右。

图 20：有色金属行业整体市盈率水平


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 21：有色金属行业整体市净率水平


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资策略

2021年三季报有色金属行业整体业绩仍然呈现大幅增长态势,但Q3业绩增速环比有所回落,结构性特征更为明显。2021Q3稀土磁材、锂板块表现亮眼,收入、业绩连续高增长,经营性现金流水平大幅改善,且库存持续去化。而四季度我们预测在新能源汽车进入旺季后,在强劲需求的拉动下锂价有望继续上涨,此前锂价在9月加速上涨令锂价在四季度跨上新台阶叠加锂盐企业长单上调节奏的加快与幅度的加大,预计Q4锂盐企业的业绩将更为充分的释放。此外,在新能源需求与政策的双重驱动下,稀土磁材价格也有望在四季度继续上涨。综合三季报业绩、行业总体形势与四季度金属价格预期,我们更为看好钴锂、稀土磁材板块业绩在Q4或有边际上的进一步提升,而年底新能源利好政策颁布的密集时间段也有利这些板块行情的催化,建议关注赣锋锂业(002460)、天齐锂业(002466)、盛新锂能(002240)、永兴材料(002756)、科达制造(600499)、江特电机(002176)、中矿资源(002738)、雅化集团(002497)、西藏矿业(000762)、华友钴业(603799)、北方稀土(600111)、五矿稀土(000831)、厦门钨业(600549)。

四、风险提示

- 1) 有色金属下游需求不及预期;
- 2) 国内限电限产超预期;
- 3) 有色金属价格大幅下跌;
- 4) 美联储收缩货币进程超预期。

插图目录

图 1: 2021 年前三季度有色金属行业营业收入增速与业绩增速.....	2
图 2: 2021Q3 单季度有色金属行业营业收入增速与业绩增速.....	2
图 3: 有色金属行业上市公司 2021 年前三季度业绩增速分布.....	3
图 4: 有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩增速分布	3
图 5: 有色金属行业景气度.....	4
图 6: 有色金属行业整体累计收入增速	5
图 7: 有色金属行业整体累计业绩增速	5
图 8: 有色金属行业整体单季度收入增速	5
图 9: 有色金属行业整体单季度业绩增速	5
图 10: 有色金属行业整体 ROE 水平	7
图 11: 有色金属行业整体销售利润率	8
图 12: 有色金属行业整体资产周转率	8
图 13: 有色金属行业整体销售毛利率下行	8
图 14: 有色金属行业整体三项期间费用率	9
图 15: 有色金属行业整体其他费用率	9
图 16: 有色金属综合价格.....	9
图 17: 有色金属行业整体库存占总资产比例	10
图 18: 有色金属行业整体存货周转天数	11
图 19: 2021Q3 收入含金量高于历史同期平均水平	12
图 20: 有色金属行业整体市盈率水平	13
图 21: 有色金属行业整体市净率水平	13

表格目录

表 1: 多数有色金属行业上市公司 2021 年前三季度业绩同比大幅增长.....	3
表 2: 有色金属行业上市公司 2021Q3 业绩同比分布占比.....	4
表 3: 有色金属行业单季度收入增速与净利润增速.....	5
表 4: 有色金属行业 ROE 水平.....	6
表 5: 销售利润率提升, 支撑 ROE 环比上行.....	7
表 6: 有色金属行业毛利率水平.....	10
表 7: 有色金属行业存货周转天数.....	11
表 8: 2021 年三季度有色金属行业整体经营净现金流大幅改善.....	12
表 9: 2021Q3 有色金属行业现金流量占收入比.....	13

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn